

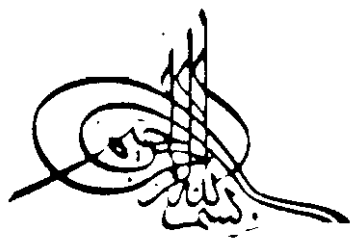
دونیزفلوزا

اقتصاد معاصر

۲. پدیده‌های پولی

ترجمه دکتر منوچهر فرهنگ





به نام خداوند جان و خرد

اقتصاد معاصر

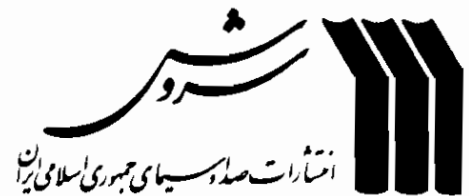
۲. پدیده‌های پولی

نویسنده: دونیز فلوزا

مترجم: دکتر منوچهر فرهنگ

فلوزا ، دنیز / نویسنده دنیز فلوزا ، مترجم منوچهر
 فرهنگ - تهران : سروش ، ۱۳۷۰ -
 ج. ۰ : جدول ، نمودار .
 عنوان اصلی به فرانسه :
 Economie contemporaine
 کتابنامه .
 مندرجات : ج. ۱. اعمال اقتصادی - ج. ۲. پدیده های
 پولی -
 ۱. اقتصاد . الف. فرهنگ ، منوچهر ، مترجم .
 ب. عنوان .
 ۳۳۰ HB ۱۸۰ / ف۲

واحد تولید اطلاعات آرشیوها و کتابخانه های صداوسیما



تهران، خیابان استاد مطهری، تقاطع خیابان شهید مفتح، ساختمان جام جم

چاپ اول: ۱۳۷۲

یراستار: مهدی تفنگساز

انچیسیت: مریم سلوکی

مونهخوان: بهناز کوشا

صفحه آرا: محمود نیک فرجام

طراح روی جلد: شهرام گلپریان

اظرحاپ: هاشم خارا بی ماسوله

یتوگرافی: مردمک

ترو فچینی: لاینوترون انتشارات سروش

بن کتاب در پنج هزار نسخه در چاپخانه قیام چاپ و در شرکت صحافکار تهران صحافی شد.

نمه حقوق محفوظ است.

فهرست مطالب

۱۱	پیشگفتار
۱۳	مقدمه
۱۵	عنوان اول. پدیده‌های پولی در سطح ملی
۱۷	فصل نخست. مفهوم پول
۲۲	قسمت اول. پول «به معنای اخص»
۲۲	بند ۱. شکلهای پول تحول تاریخی آنها
۴۱	بند ۲. انواع پول بر حسب ماهیت مؤسسه ناشر
۴۹	قسمت دوم. پس انداز نقدینه
۵۰	بند ۱. انواع سرمایه‌گذاری مالی «سنتی»
۵۲	بند ۲. اسناد تازه سرمایه‌گذاری مالی کوتاه مدت قابل انتقال (آوریل - دسامبر ۱۹۸۵)
۵۷	قسمت سوم. کمیتهای کلی پولی
۵۸	بند ۱. تعریف کمیتهای کلی پولی
۶۴	بند ۲. تحول نقدینگیها و سرعت گردش پول
۷۰	بند ۳. نظارت بر کمیتهای کلی پولی
۷۷	فصل دوم. تأمین مالی اقتصاد
۷۸	قسمت اول. تأمین مالی مستقیم: بازارهای سرمایه
۷۹	بند ۱. بازار مالی
۱۰۶	بند ۲. بازار پولی

- بند ۳. بازاررهنی ۱۰۷
- قسمت دوم. تأمین مالی غیرمستقیم (با دخالت واسطه‌های مالی) ۱۰۸
- بند ۱. اعتبارات کوتاه مدت و میان مدت ۱۰۹
- بند ۲. وام‌های میان مدت و درازمدت تجهیزنشده ۱۱۶
- فصل سوم. نظام پولی و مالی ۱۱۷
- قسمت اول. نهادهایی که قانون بانکی سال ۱۹۸۴ بر آنها حاکم نیست ۱۲۱
- بند ۱. بانک دوفرانس ۱۲۱
- بند ۲. خزانه ۱۲۹
- بند ۳. صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها ۱۳۷
- بند ۴. شرکت سرمایه‌گذاری ۱۴۰
- قسمت دوم. نهادهای مشمول قانون بانکی سال ۱۹۸۴
- بند ۱. بانکها ۱۴۴
- بند ۲. مؤسسه‌های واحد «نهادهای مرکزی» ۱۶۵
- بند ۳. نهادهای مالی متخصص ۱۷۰
- بند ۴. شرکتهای مالی ۱۷۴
- نتیجه‌گیری. نظام پولی و مالی ۱۷۷
- فصل چهارم. ایجاد پول ۱۸۳
- قسمت اول. فراگرد ایجاد پول ۱۸۳
- بند ۱. بانکهای بازرگانی و ایجاد پول ۱۸۳
- بند ۲. بانک مرکزی و ایجاد پول ۱۹۶
- بند ۳. خزانه و ایجاد پول ۲۰۷
- قسمت دوم. پشتوانه‌های حجم پول ۲۱۱
- بند ۱. مفهوم پشتوانه‌های حجم پول ۲۱۱
- بند ۲. تحول پشتوانه‌ها ۲۱۶
- فصل پنجم. ابزارهای سیاست پولی ۲۲۱
- قسمت اول. مداخلات غیرمستقیم در نقدینگی بانکی ۲۲۲
- بند ۱. تأثیر در عرضه پول مرکزی ۲۲۶
- بند ۲. تقویت تقاضای پول مرکزی: سیاست اندوخته‌های اجباری ۲۴۲

۲۵۱	قسمت دوم. نظارت مستقیم بر اعتبار
۲۵۱	بند ۱. محدودیت اعتبار
۲۵۷	بند ۲. سیاست اندازه‌های بهره
۲۶۰	بند ۳. اقدامات بهگزینی
۲۶۷	فصل ششم. جست و جوی تعادل پولی
	قسمت اول. تورم و گسترش آن
۲۶۸	بند ۱. تعریف و اندازه تورم
۲۷۲	بند ۲. ماهیت پدیده تورمی
۲۷۷	قسمت دوم. مبانی سیاست پولی
۲۷۸	بند ۱. خصوصیات تقاضا و عرضه پول
۲۸۸	بند ۲. طرح مقدماتی برقراری تعادل
۲۹۹	نتیجه‌گیری از عنوان اول
۳۱۱	عنوان دوم. پدیده‌های پولی در سطح بین‌المللی
۳۱۳	فصل نخست. مکانیسم تصفیه حسابهای بین‌المللی: بازار ارز
۳۱۵	قسمت اول. نقش بازار ارز
۳۱۵	بند ۱. انگیزشهای عملیات ارز
۳۱۷	بند ۲. شیوه‌های عملیات صرف
۳۲۸	بند ۳. تصدی خطر احتمالی صرف
۳۳۸	قسمت دوم. مداخلات مقامات پولی در بازار ارز
۳۳۸	بند ۱. نفوذ سیاست پولی داخلی
۳۳۹	بند ۲. استفاده از اندوخته‌های ارزی
۳۴۵	بند ۳. نظارت بر ارز
۳۵۷	فصل دوم. بازارهای بین‌المللی سرمایه
۳۵۹	قسمت اول. بازار پولی اروپایی و اعتبارات اروپایی
۳۵۹	بند ۱. تعاریف و خصوصیات
۳۶۶	بند ۲. معنای دلارهای اروپایی و نقش آنها
۳۷۰	قسمت دوم. بازارهای اسناد بین‌المللی

- بند ۱. بازارهای بین‌المللی اوراق قرضه ۳۷۰
- بند ۲. بازارهای برک‌های بهادار اروپایی و اسناد بازرگانی اروپایی ۳۷۷
- بند ۳. سهام بین‌المللی ۳۷۹
- بند ۴. بازارهای قراردادهای آتی مالی و بازارهای حق انتخاب ۳۸۰
- فصل سوم. ترازپرداختها و تعادل مجدد آن** ۳۸۷
- قسمت اول. ترازپرداختها** ۳۸۷
- بند ۱. روش شناختی ۳۸۸
- بند ۲. اجزای ترکیبی ترازپرداختهای فرانسه و نمایش مانده‌ها ۳۹۰
- بند ۳. تحول ردیفهای عمده تراز فرانسه از سال ۱۹۶۸ تا ۱۹۸۶ ۳۹۹
- قسمت دوم. مکانیسمهای تعادل مجدد ترازپرداختها** ۴۱۰
- بند ۱. تعادل ترازپرداختها با تغییرات قیمت ۴۱۱
- بند ۲. تعادل ترازپرداختها با تغییرات درآمد ۴۱۲
- بند ۳. شرایط موفقیت تضعیف یا تقویت پولی ۴۱۷
- فصل چهارم. نظام پولی بین‌المللی** ۴۲۹
- قسمت اول. نظام پایه طلا** ۴۳۱
- بند ۱. مکانیسم پایه طلا ۴۳۲
- بند ۲. نتایج داخلی و خارجی کارکرد پایه طلا ۴۳۳
- قسمت دوم. پایه ارز طلا** ۴۳۵
- بند ۱. تجربه «پایه ارز طلا» بین دو جنگ ۴۳۶
- بند ۲. «پایه ارز طلا» در چارچوب توافقیهای برتن وودز ۴۴۴
- قسمت سوم. برنامه‌های اصلاح نظام پولی بین‌المللی** ۴۶۰
- بند ۱. پایه پول کالایی ۴۶۱
- بند ۲. ایجاد یک پول تحریری بین‌المللی ۴۶۳
- بند ۳. نظام ارزهای شناور ۴۶۶
- فصل پنجم. فضای پولی بین‌المللی** ۴۷۵
- قسمت اول. فضای صندوق بین‌المللی پول** ۴۷۶
- بند ۱. دلار، پول مسلط در میان نقدینگیهای پولی بین‌المللی ۴۷۶
- بند ۲. کمک صندوق بین‌المللی پول به نقدینگی پول بین‌المللی ۴۸۴

- ۵۰۳ بند ۳. حوزه‌های وارد در فضای صندوق بین‌المللی پول
- ۵۱۱ قسمت دوم. فضای «شورای همیاری اقتصادی»
- ۵۱۳ بند ۱. نظام تهاثر
- ۵۱۴ بند ۲. نظام تسویه چند جانبه به روبل قابل انتقال
- ۵۱۹ فصل ششم. بی‌نظمی پولی بین‌المللی
- ۵۱۹ قسمت اول. پایه دلار
- ۵۲۵ قسمت دوم. بحرانهای پولی کنونی
- ۵۲۵ بند ۱. تطبیقهای مجدد نرخهای برابری سال ۱۹۷۱
(توافقیهای واشنگتن: هجدهم دسامبر ۱۹۷۱)
- ۵۳۱ بند ۲. بحران ماههای فوریه - مارس ۱۹۷۳ و شناوری دلار
- ۵۳۵ بند ۳. بحران انرژی
- ۵۵۳ فصل هفتم. در جست‌وجوی نظام جدید پولی و مالی بین‌المللی
- ۵۵۴ قسمت اول. تطبیق ترازپرداختها
- ۵۵۴ بند ۱. تطبیق ترازپرداختها: مفهوم و سیاستها
- ۵۵۸ بند ۲. مسائل تطبیقی که تحول ترازپرداختها مطرح کرده است
- ۵۶۴ قسمت دوم. تخفیفها در فراگرد تطبیق
- ۵۶۴ بند ۱. شناوری ارز (تطبیق ترازپرداختها و تغییرات برابری)
- ۵۷۴ بند ۲. وامداری (تأمین مالی کسریها با تغییرات جبران‌کننده)
- ۵۸۵ قسمت سوم. به سوی نظام جدید پولی بین‌المللی
- ۵۸۵ بند ۱. نظام پولی اروپا، دستگاه تنظیم‌کننده نوسانهای ارزی
- ۵۹۵ بند ۲. پیشنهاد ایجاد حوزه‌های گسترده‌تبات
- ۵۹۷ بند ۳. جست‌وجوی ابزار جدید پولی بین‌المللی
- ۶۱۱ تبصره‌های پایانی
- ۶۱۱ بند ۱. روابط میان پدیده‌های پولی ملی و بین‌المللی
- ۶۱۴ بند ۲. روابط میان پدیده‌های پولی و سیاست اقتصادی
- ۶۲۵ فهرست راهنما

پیشگفتار

نظریه اقتصادی که در سالهای پس از جنگ جهانی دوم تهیه و تدوین شده است از اهمیت عوامل پولی در زندگی اقتصادی کاسته، زیرانقش پول را در توضیح پدیده‌های اقتصادی نادیده گرفته است. بدین سان، این نظریه که خود را طرفدار مکتب کینز می‌داندست همزمان یکی از درسهای اساسی کینز و میراث فکری و یکسل، یعنی ادغام پول در تحلیل پدیده‌های واقعی را فراموش می‌کرد. اما در همان زمان، تورم، سیاستهایی را بر مقامات عمومی تحمیل می‌کرد که چون در مجموعه مداخلات به منظور رشد به طرز بدی وارد شده بودند به منزله سدی در برابر توسعه به نظر می‌آمدند. با وجود این، پس از سالهای دهه ۱۹۶۰ پیدایش دیگر بار بررسیهای پولی میلتن فریدمن از خلال مکتب اصالت پول مورد تأیید قرار می‌گرفت. این جریان با توسل فزاینده به سیاستهای پولی دنبال شد. بدین ترتیب، اکنون تحلیل نظری و سیاست اقتصادی در این نقطه با هم توافق دارند که پول را همچون عنصری مؤثر در فعالیت اقتصادی ملی و بین‌المللی تلقی کنند.

عرضه داشت اعمال اقتصادی اساسی که در جلد نخست اقتصاد معاصر انجام گرفته است به دلایل آموزشی پول را مطرح و وارد بحث نمی‌کرد. تحلیل پدیده‌های پولی به تفصیلات طولانی نیاز دارد که به دشواری در حوصله چنین حجمی می‌گنجد. بدین سبب، این تفصیلات فقط در جلد دوم اقتصاد معاصر مورد بحث و بررسی قرار گرفته‌اند. در این صورت بررسی

پدیده‌های رشد و بحران و نیز استراتژیهای اقتصادی می‌تواند در جلد سوم به عمل آید.

آقای رینادو، معاون مدیر در بانک دو فرانس، به هنگام چاپ نخست پس از مروری بر دستنویست از سر لطف انتقادهای و توصیه‌ها را به آگاهی ما رسانده‌اند. همکاران من خانم وسیلیه و آقای کرومرا از تذکرات خود بهره‌مند ساخته‌اند؛ از ایشان صمیمانه سپاسگزارم و تصریح می‌کنم که نویسنده مسئولیت کامل عقایدی را که در این کتاب ابراز شده‌اند به عهده می‌گیرد.

چاپ هشتم این کتاب شامل اصلاحات مهمی است که جنبش حذف نظامات و آیین‌نامه در موضوع مالی را مورد توجه قرار می‌دهد. این جنبش در فرانسه با دیری و درنگ فراگیر شده، به گونه‌ای که از سال ۱۹۸۲ تا ۱۹۸۶ وضع پولی این کشور با سرعت خاصی بدین صورت تحول یافته است: ملی کردنها (۱۹۸۲) و قانون بانکی (۱۹۸۴) تحت تأثیر درك نظام پولی و اعتباری بر پایه تمرکز و وجود آیین‌نامه؛ سپس تصمیمات نسبت به آیین‌نامه که به پیدایش اسناد جدید مالی کوتاهمدت و قابل انتقال و نیز به سیاست پولی جدید (۱۹۸۵) و اعلام خصوصی کردنها (۱۹۸۶) انجامیده است. يك نظام پولی و اعتباری، هرگز ظرف دو سال در معرض این همه دگرگونی قرار نگرفته است. بنابراین، چاپ هشتم به نخستین نگرش این سیاست جدید اختصاص یافته است.

مقدمه

اقتصادهای نوگرا، همانا اقتصاد پولی اند. پول با اقتصاد مبادله پیوستگی دارد. از لحاظ تاریخی، پیشرفت در زمینه تقسیم کار، با کاربرد پول همراه است. اما پول گرچه نقش اساسی در متن زندگی اقتصادی ایفا می کند، بیشتر زمانها، ماهیت آن ناشناخته باقی می ماند و این بی خبری قابل توضیح و اغماض است، زیرا مقدار پول (که تعریف آماری پول را تشکیل می دهد) در هر کشور تعریفی دیگر می یابد. بدین سبب، نگرش مفهوم پول به منزله اقدام اولیه ضروری به نظر می آید. این اقدام امکان می دهد تا ابزارهای گوناگون پولی در نظر گرفته شود. بررسی ابزارهای پولی بی درنگ پس از کیفیات تأمین مالی اقتصاد دنبال خواهد شد. اسناد پولی و اعتباری را دسته خاصی از عواملان اقتصادی، یعنی واسطه های مالی، تصدی یا رهبری می کنند. تحلیل نقش اینان امکان می دهد تا نظر جامع درباره نظام پولی و مالی پدید آید، یعنی چارچوبی که اعمال اساسی تولید، توزیع و کاربرد تولید در درون آن جریان می یابد^۱. تأثیر متغیرهای پولی در تحول تعادل های اقتصادی به طرح مسئله ایجاد پول می انجامد. مسئول این کار کیست. آیا می توانیم و باید این امر را زیر نظارت بگذاریم و چگونه این کار را می توانیم انجام دهیم؟ سیاست پولی ملی به کمک ابزارهایی که در نظر دارند تعادل پولی را برقرار کنند، می کوشد به این پرسشها پاسخ دهد. اما تحلیل پدیده های پولی

درمقیاس بین‌المللی نشان می‌دهد که سیاستهای ملی باید پدیده‌های پولی بین‌المللی را در نظر بگیرند. روشن است که اوضاع کنونی بی‌نظمی پولی بین‌المللی آثاری با ابعاد نگران‌کننده برای اقتصادهای ملی روی پدیده‌های پولی می‌گذارد. پیش از همه با بررسی مکانیسمهای تصفیۀ خارجی (مبادله) تحرکات بین‌المللی سرمایه، تراز پرداختها و تعادل آن و نیز فضای پولی بین‌المللی امکان می‌یابیم تا به تحلیل نظامهای گوناگون پولی بین‌المللی پردازیم و محورهای پژوهش در احیای نظم احتمالی پولی و مالی بین‌المللی را نشان بدهیم.

این فصلها میان دو عنوان تقسیم شده‌اند و تحلیل مضمونهای مختلف را عرضه می‌دارند:

- عنوان اول. پدیده‌های پولی در سطح ملی.
- فصل نخست. نگرش مفهوم پول.
 - فصل دوم. تأمین مالی اقتصاد.
 - فصل سوم. واسطه‌های مالی.
 - فصل چهارم. ایجاد پول.
 - فصل پنجم. ابزارهای سیاست پولی.
 - فصل ششم. جست‌وجوی تعادل پولی.

- عنوان دوم. پدیده‌های پولی در سطح بین‌المللی
- فصل نخست. مکانیسمهای تسویه خارجی: ارز.
 - فصل دوم. تحرکات بین‌المللی سرمایه‌ها.
 - فصل سوم. تراز پرداختها و تعادل مجدد آن.
 - فصل چهارم. نظام پولی بین‌المللی.
 - فصل پنجم. فضای پولی بین‌المللی.
 - فصل ششم. آشفتگی پولی بین‌المللی.
 - فصل هفتم. در جست‌وجوی نظم جدید پولی و مالی بین‌المللی.

عنوان اول

پدیده‌های پولی در سطح ملی

هدف از عنوان اول این است که درك مكانیسمهای پولی و ملی خاص فرانسه و منطقه فرانك را آسان سازد. بنابراین، مقصود اساساً بررسی ارتباطها و مناسبت‌های میان عاملان و نهادهای گوناگونی است که بخش پولی و اعتبار را تشکیل می‌دهند. این بررسی، بر پایه توصیف عاملان، ابزارها و نهادهای می‌کوشد مكانیسمهای ایجاد پول و تعیین تعادل پولی را استنتاج کند.

در پایان، این عنوان نخست کتاب، همچنین در نظر دارد توسل به مدرك و سند پولی و بویژه گزارشهای شورای ملی اعتبار^۱ و بانك دو فرانس را مفهوم‌تر کند.

۱. در این کتاب، اصولاً داده‌های عددی که چهارمین گزارش شورای ملی اعتبار، مربوط به سال ۱۹۸۵ فراهم آورده است، ارائه خواهد شد.

فصل نخست مفهوم پول

نخستین تعریف می‌تواند به منزله سرآغاز تحلیل مفهوم پول ارائه شود، مفهومی که در طول این فصل رفته‌رفته ژرف‌تر شده است. پول متشکل از مجموعه وسایل پرداختی است که برای اقدام به تصفیه حسابها در بازار کالاها و خدمات قابل استفاده‌اند، یعنی «مجموعه‌ای از داراییهایی که همه‌جا و همه‌کس و در همه زمانها برای ادای دیون ناشی از مبادلات آن را پذیرفته‌اند»^۱.

بنابراین، پول همچون يك دارایی به نظر می‌آید که می‌تواند مورد تملك و مبادله قرار گیرد، به وام داده و نگه‌داری شود. پول کالایی مصرفی نیست، زیرا به طور مستقیم رضایتی را فراهم نمی‌آورد. پول سرمایه فنی نیز تشکیل نمی‌دهد^۲، زیرا نمی‌تواند در ترکیب تولیدی عوامل تولید وارد شود. پول را باید همه‌کس و همه‌جا و در همه زمانها بپذیرند. لازم است بپذیریم که ارزش پول باید مبتنی بر اعتمادی باشد که دارندگان نسبت بدان دارند تا همه‌کس بپذیرد. این اعتماد فقط در درون يك جامعه پولی که عموماً ملت است، پدیدار می‌شود^۳. با این وصف،

1. Chaineau, *Mécanismes et politique monétaires*, P.U.F, 1971.

۲. باوجود این، برای متصدی بنگاه، داشتن مقدار کمینه‌ای پول (در جزء تنخواه گردان) ضروری به نظر می‌رسد.

۳. پول، ممکن است به منزله کالای مبادله‌ای تعریف شود که به طور کلی در درون يك جامعه پرداخت پذیرفته شده است (ن. کرمون بار، اقتصاد سیاسی. ترجمه دکتر منوچهر فرهنگ، جلد دوم، تهران انتشارات سروش، ۱۳۶۷، صفحه ۳۱۵).

برخی از ابزارهای پولی می توانند در بیرون از مرزها مورد استفاده قرار گیرند و خصوصیات پول بین المللی (طلا، دلار) را کسب کنند.

پس، پول به منزله کالای ویژه ای به نظر می آید که به سبب وظایف اساسی که انجام می دهد، به خاطر خودش جست و جو می شود. از لحاظ سنتی، سه وظیفه برای پول می توان تشخیص داد: پول يك واسطه مبادله، يك واحد اندازه گیری ارزشها و يك ابزار اندوخته ارزش است. تحلیل جدید نشان داده است که این سه کار را خاصیت اساسی پول توضیح می دهد: پول عالیتزین نقدینگی را تشکیل می دهد.

۱. پول واسطه مبادله. پول از تهاتر اجتناب می ورزد و قطع تهاتر را در دو مبادله مستقل تأمین می کند. در واقع، اجرای عمل تهاتر ایجاب می کند که دو شرط زیر جمع آیند:

● در مورد تمایلات دو طرف مبادله کننده، پرداخت متقابل همزمان و مکمل وجود دارد؛

● دو طرف مبادله کننده، دو پرداخت متقابل را دارای ارزش یکسان انگاشته اند.

بنابراین، تهاتر این عیب را دارد که مبادله را محدود می کند و تشکیل مجموعه ای از قیمتها، یعنی مقیاس ارزشهایی که ارزیابی کالاها را تسهیل کند، ناممکن می سازد. توسل به يك کالای واسطه، یعنی پول، تجزیه و تفکیک دو پرداخت متقابل همزمان تهاتر (خرید- فروش) را امکانپذیر می سازد و دو معامله جداگانه ایجاد می کند. در این صورت دو عمل پیاپی تحقق یافته اند: فروش يك کالا که در برابر پول عرضه شده است و سپس مبادله پولی که بدین گونه در مقابل خرید يك کالای دیگر به دست آمده است. مصرف کنندگان پول می توانند در برخی از دوره های آشفته گی پولی این باور را پیدا کنند که پول يك واسطه بد مبادله را تشکیل می دهد و به شیوه تهاتر بازگرداند (وضع طی جنگ دوم جهانی در کشورهای اشغالی و بی درنگ پس از جنگ جهانی دوم چنین شد). در واقع، پول

برای اینکه این وظیفه نخست را به اجرا بگذارد، لازم است دو وظیفه زیر را به طرزی صحیح انجام دهد:

۲. پول ارزشها را اندازه گیری می کند. پول واحد حسابی است که اندازه گیری و مقایسه کالاها و مواد نامتجانس را امکانپذیر می کند، ابزاری همگانی برای اندازه گیری را تشکیل می دهد که در هر زمان، اکنون، گذشته یا در آینده بر کالاها و بر خدمات و بر حقوق قابل اعمال است. ارزش کالاها بر حسب قیمت پولی آنها بیان می شود یا به صورت نسبت يك مقدار پول به يك مقدار کالا. استعمال پول، تعیین يك مقیاس عمومی قیمتها، یعنی روابط مبادله قابل مقایسه را امکانپذیر می کند، حال آنکه تنها تر فقط در اندازه هایی خاص، بدون ارتباط میان خودشان، به سبب فقدان يك اندازه مشترك عملی است.

۳. پول ابزار اندوخته ارزش. پول باید دوام و بقای ارزشهای سنجیده را تأمین کند. ارزشی که مقدار معینی پول نشان می دهد، بدون توجه به زمانی که پول به کار رفته است، باید همیشه یکسان باشد. این کیفیت برای کاربردهای پول طی زمان بسیار مهم است.^۴ پس انداز (که يك مصرف مؤخر است) مبتنی بر این اطمینان است که ارزش کالاهایی که از مصرف آنها صرف نظر می شود، می تواند در آینده، یعنی در زمانی که استفاده از وجوه اندوخته مورد تصمیم قرار می گیرد^۵، به تمام کمال بازیافته شود. در راستای معکوس، وام گیرنده باید تضمین داشته باشد که ارزشی بالاتر از ارزشی که به دست آورده است نباید واریز کند. بدین سان، پول، به گفته کینز، «يك حلقه پیوند میان حال و آینده است».

۴. پول عالیترین نقدینگی را تشکیل می دهد. تحلیل جدید می کوشد این ویژگی اساسی پول را کشف کند، خصوصیتی که در بطن سه وظیفه پیشگفته قرار دارد و این وظایف را توضیح می دهد. هنگامی که پول به عنوان واسطه مبادله یا

۴. نوسانهای قدرت خرید پول، کیفیت پول را به طرزی چشمگیر به عنوان ابزار اندوخته ارزش دگرگون می کند.

۵. با این همه، ضرورت يك پس انداز احتیاطی، پس انداز کنندگان را وامی دارد که حتی در دوره افت ارزش پول پس انداز کنند.

واحد ارزش یا همچون اندوخته ارزش مورد استفاده قرار گرفته، این کیفیت ثابت را دارد که بی‌درنگ به هر کالا یا خدمت قابل تبدیل است. پول به صاحب خود امکان بزرگ‌گزینش را عرضه می‌کند و گفته شده است که «دربردارنده گزینش» است؛ امکان می‌دهد تا هر کالا یا خدمت در هر زمان تحصیل شود. این قدرت گزینش، در تحلیل جدید را مفهوم نقدینگی روشن کرده است. کلیه کالاها جز پول مقصد خاصی دارند که بدانها انعطاف‌ناپذیری نسبی می‌بخشد؛ برخلاف، پول هیچ مقصد خاص و هیچ گونه انعطاف‌ناپذیری ندارد و عالیت‌ترین نقدینگی را تشکیل می‌دهد.

نقدینگی که بردارایی یا مجموعه اوراق بهادار اطلاق شود، درجه اطمینانی را مشخص می‌کند که صاحب آن دارد به اینکه با سانی در هر زمان مبلغی دست کم مساوی با ارزش اسمی آن را مالک شود. این تعریف با درك این حقیقت موافق است: داراییها هر قدر با یقین بیشتر در کوتاهمدت و بدون زیان قابل تبدیل به پول نقد باشند به همان اندازه نقدینه‌اند.

نقدینگی درجاتی دارد. هر تحلیل اقتصادی سه نوع نقدینگی تشخیص می‌دهد:

— نقدینگیهای اولیه، یعنی داراییهایی که کاملاً نقدینه‌اند و اقدام به پرداختهای فوری را امکان می‌دهند. در حال حاضر، بدین گونه است اسکناسهای بانك، پول خرد (مسكوكات) و سپرده‌های دیداری که عمدتاً به شكل چك یا انتقال میان حسابها (پول تحریری) در گردش اند^۶؛

— نقدینگیهای ثانوی، از داراییهایی تشکیل یافته‌اند که به فوریت نقدینه نمی‌شوند، اما می‌توانند بدون خطر احتمالی زیان در سرمایه، با سرعت زیاد به پول (یا نقدینگیهای اولیه) تبدیل یابند؛ در این صورت گفته می‌شود که قابل

۶. برای تحلیل این اصطلاحات، ن. ک: پ) پول تحریری یا پول بانك، و ادامه آن.

تبدیل به پول اند. مقصود سپرده‌های دیداری و نیز داراییهای مالی با سررسید نزدیک، مانند اسناد خزانه (پس انداز نقدینه) است؛

— نقدینگیهای ثالث، باز هم درجه نقدینگی کمتر دارند و از داراییهای مالی تشکیل یافته‌اند که سررسید آنها فقط میانمدت و درازمدت است. تبدیل این نقدینگیها به نقدینگیهای اولیه فقط با فروش، همراه با خطرات احتمالی در حالت تنزل قیمت این داراییهای مالی می‌تواند عملی شود. دو نوع سند، نقدینگیهای ثالث را تشکیل می‌دهند: اوراق بهادار خصوصی (سهام و اوراق قرضه) و اوراق بهادار عمومی (استقراض دولت، جوامع عمومی و بنگاههای عمومی).

نقدینگیهای اولیه، به سبب خاصیت نقدینگی کامل، فقط پول به معنای اخص^۷ را تشکیل می‌دهند. اما نقدینگیهای ثانوی «قابل تبدیل به پول» گفته شده است. زیرا با آسانی قابل تغییر و تبدیل به پول هستند. و اما مرز محدود سازنده عملیات پولی بیش از پیش قابل عبور به نظر می‌آید. فرمولهای استفاده از پس انداز در خرید اوراق بهادار، در کوتاهمدت، به پس انداز نقدینه امکان می‌دهند تا به میل صاحبان خود باشند و به پول تبدیل شوند. از سال ۱۹۸۵، نوآوریهای مالی شمار این فرمولها را افزایش داده است. افزون بر این، از میان این فرمولها برخی می‌کوشند نوعی ابهام میان پس انداز نقدینه و اوراق بهادار (نقدینگیهای ثالث) پدید آورند. با این همه، برای وضوح بیشتر در این فصل، نخست فقط انواع مختلف پول به معنای اخص و نیز پس انداز نقدینه مورد بحث قرار گرفته‌اند و سپس کمیته‌های کلی جدید پولی، چنانکه در پایان سال ۱۹۸۵ تعریف شده‌اند، ارائه شده‌اند.

قسمت اول

پول «به معنای اخص»

دو ضابطه طبقه‌بندی، استنتاج انواع مختلف پول را امکانپذیر می‌کند:

- یکی بر طبق شکل‌های پول. شکل‌هایی که به شرح تاریخچه پول تحول یافته‌اند؛
- و دیگر بر طبق ماهیت مؤسسه ناشر پول. طبقه‌بندی اخیر از دیدی متفاوت با پیشین ناشی می‌شود و تعریف نهادی پول در زمینه نظام پولی کنونی را به دست می‌دهد.

بند ۱. شکل‌های پول و تحول تاریخی آنها

تا همین اواخر، انواع گوناگون پول از خلال تحول تاریخی آنها تحلیل می‌شد. تحول، به نظر، این گرایش را نشان می‌داد که پول از صورت مادی بیرون می‌آید. گرایش ناشی از جایگزینی پول کاغذی با پول فلزی، سپس برتری تدریجی پول تحریری و سرانجام دخالت و جریان تازه کارتهای اعتباری. تحلیل ظرفیت این تحول را مورد ایراد قرار می‌دهد^۸. با این همه، طبقه‌بندی انواع گوناگون پول به شکل پول فلزی، پول کاغذی و پول تحریری به منظور تشخیص آسانتر آنها از یکدیگر در این بند مطرح شده است.

الف) پول فلزی

نخستین ابزارهای پرداخت را کالای مادی تشکیل می‌داد (شمشه نمک، سر چارپایان و جز اینها) و همه با این شناخت همگانی که می‌توانند وظایف پول را انجام دهند، سپس پول شکل فلزات گرانبهارا گرفته است. فلزات، این مزیت را داشتند که کمیاب و فسادناپذیر بودند و حمل و نقلشان آسان و سهولت قابل

تقسیم به اجزا.

پول فلزی، سه مرحله بزرگ را پیموده است:

۱. پول وزنی. در بابل و مصر، پول وزنی به شکل شمشهای حجیم و دست و پا گیر پدید آمد. لازم بود وزن فلزی که به هنگام هر معامله در پرداخت به کار می رفت، اندازه گیری شود.

۲. پول شمارشی. حدود سال ۸۰۰ پیش از میلاد مسیح، شمشها به سکه تقسیم شد. این اختراع بی درنگ در مقیاس وسیع انتشار یافت.

۳. پول ضرب شده. پول فلزی از طلا، نقره یا برنج ابتدا تحت نظارت مقامات مذهبی و سپس سیاسی کم کم ضرب شد. اینان ارزش مسکوکات، یعنی عیار و وزن فلز محتوی در آنها را تضمین می کردند.

در آن زمان، رُم موفق شده بود پول خود را در حوزه مدیترانه رایج کند. در سده میانه، پولهای متعدد محلی در اروپا را، پادشاهان، شاهزادگان و دیرها ضرب کردند. نظامهای پادشاهی مطلقه که از آغاز سده شانزدهم ایجاد شده بودند، کوشیدند رفته رفته امتیاز ضرب پولهای فلزی را در دستهای خود متمرکز کنند.

بر اثر تجزیه و تفکیک پول پرداخت از پول حساب، نوعی وحدت در نظام پولی اروپایی از خلال این تحولات تاریخی تأمین شد. ارزشهای پولهای مختلف تسویه بر حسب يك واحد حساب ذهنی (لیره، پوند و فوند) بیان می شد. در فرانسه، نظام پول حساب از زمان سن لویی تا انقلاب سال ۱۷۸۹ تغییر نکرد و از لیره تور منقسم به بیست شاهی و هر شاهی به ارزش دوازده دینار تشکیل می یافت. قدرت سیاسی می توانست یا با کاهش عیار سکه های فلزی یا با تغییر نسبت تبدیل پول تصفیه حساب به واحدهای حساب در این پولها دخل و تصرف کند.

قانون ۷ ژرمینال سال یازدهم (بیست و هشتم مارس سال ۱۸۰۳) دوگانگی پول تصفیه حساب و پول حساب را از میان برد. این قانون تعریف

دقیقی از واحد پولی فرانسه را بر اساس وزن فلز مقرر می کرد. این واحد پولی دستاورد کوشش عمومی بود که بر اثر انقلاب از طریق قانونگذاری به منظور تعریف واحدهای عملی اندازه (واحد طول، حجم و وزن) بدان مبادرت شد.

فرانك، به موجب شرایط قانون ژرمینال سال یازدهم (بیست و هشتم مارس ۱۸۰۳) هم نسبت به طلا و هم نسبت به نقره تعریف شده بود. افزون بر این، نظام پولی دوفلزی در فرانسه جنبه سنتی داشت و در محدوده قانون ژرمینال خصوصیات اساسی زیر را ارائه می کرد:

- آزادی ضرب پولها: کلیه افراد، همه جوامع و تمام بانکها حق داشتند شمشهای طلا یا نقره را به ضرابخانه بیاورند و در عوض سکههای طلا یا نقره پس از کسر هزینه ضرب، دریافت بدارند. دخالت دولت با واسطه يك دستگاه اداری متخصص، ضرابخانه، به تحقیق در عیار فلز خالص مسكوكات محدود می شد که انحصار ساخت آن را داشت. در این اوضاع و احوال شهروندان حق مطلق داشتند بدون هزینه ای جز هزینه مربوط به مخارجی که تبدیل مادی شمشها به مسكوك ایجاد کرده است، فلز گرانها را به سکههای پول تبدیل کنند.

- قوه نامحدود ابراییه پولهای طلا و نقره: هر خریدار یا هر بدهکار می توانست به میل خود با سکههای طلا یا نقره دین خود را بپردازد. بنابراین، فقط سکههای طلا و نقره رواج قانونی داشتند.^۹

- نسبت قانونی میان طلا و نقره: این نسبت، هر چند در قانون ژرمینال ارائه نشده است اما نتیجه آن، یعنی يك واحد طلا در برابر ۱۵/۵ واحد نقره بود.^{۱۰}

۹. اسكناسهای بانك مشمول نظام رواج آزاد بودند و افراد و صندوقهای عمومی اجبار داشتند آنها را در جریان پرداخت بپذیرند. این اسكناسها از سال ۱۸۴۸ تا ۱۸۵۰ به طور موقت و سپس از آغاز سال ۱۸۷۰ به طور قطع رواج قانونی یافتند.

۱۰. فرانك به موجب شروط قانون ژرمینال با ارزش ۵ گرم نقره تعریف شده بود. بنابراین، يك كيلو گرم نقره ۲۰۰ سكه يك فرانكي (۲۰۰ فرانك) را نشان می داد. همچنین، فرانك در رابطه با طلا تعریف شد، زیرا تصریح شده بود که سکههای ۲۰ فرانكي طلا با اندازه ۱۵۵ سكه به كيلو گرم ضرب

نظام دوفلزی در جریان عمل با دشواری روبه‌رو شده است: رابطه قانونی موجود میان دوفلز از انطباق با رابطه بازرگانی ناشی از بهای خرید و فروش طلا و نقره که بازار آن را تعیین می‌کند، باز ایستاده است. فرض می‌کنیم رابطه بازرگانی ۱ به ۱۶ شود (در مقابل رابطه قانونی ۱ به ۵/۱۵)، نقره نسبت به طلا از ارزش افتاده است. در این صورت، طلا به منزله یک پول «خوب» ظاهر می‌شود. در نتیجه، طلا اندوخته می‌شود و نقره تنها به جریان ادامه می‌دهد. به دیگر سخن، پول بد (نقره در مثال مورد نظر) پول خوب (طلا) را از گردش بیرون می‌کند. این حقیقت گاه قانون گرشام نامیده شده است؛ گرشام، وزیر خزانه‌داری انگلستان در آغاز سده شانزدهم آن را کشف کرده بود.

در سال ۱۸۵۰ نخستین بحران نظام دوفلزی پدید آمد که ناشی از فزونی تولید طلا به دنبال کشف کانهای طلا در استرالیا و کالیفرنیا بود. نقره نسبت به طلا کمیاب و مطلوب شد. فرانسه، بلژیک، ایتالیا، سوئیس و یونان برای درمان این کمیابی، اتحادیه پولی لاتین را تشکیل دادند. این کشورها تصمیم گرفتند عیار سکه‌های نقره را پایین بیاورند و این کاهش ارزش بازرگانی آنها را به «پول بد» تبدیل می‌کند. در همین زمان، قوه ابراییه و ضرب آزاد نامحدود از سکه‌های طلا به استثنای سکه پنج فرانکی سلب شد.

بنابراین، بانک دوفرانس دیگر اسکناس را با سکه‌های نقره پنج فرانکی واریز نمی‌کرد. بدین سان، فرانسه یک نظام دوفلزی به اصطلاح لنگان را اختیار کرد.

از آغاز سال ۱۸۶۷ نوبت به طلا رسید که بر نقره برتری یابد. فرانسه، در تاریخ پنجم اوت سال ۱۸۷۶ در برابر ناپیدایی طلا که به دنبال آمد،

خواهد شد، یعنی ۱ کیلوگرم طلا ۳۱۰۰ فرانک می‌ارزید حال آنکه یک کیلوگرم نقره ۲۰۰ فرانک ارزش داشت. بنابراین، نسبت ارزش طلا به نقره از رابطه ارزش میان یک کیلوگرم طلا و یک کیلوگرم نقره به دست می‌آید، یعنی $۳۱۰۰:۲۰۰ = ۱۵/۵$.

تصمیم گرفت ضرب آزاد سکه‌های پنج فرانکی نقره را معلق بگذارد و در عین حال قوه ابراییه نامحدود آنها را حفظ کند.

کارکرد بد نظام دولتی اندک اندک سبب ترك آن شد. می‌توانیم بگوییم که فرانسه در آغاز سال ۱۸۷۶، مانند انگلستان، يك نظام تك‌فلزی طلا را پذیرفته بود که تا سال ۱۹۱۴ دوام پیدا کرد.

جنگ سال ۱۹۱۴، مقامات عمومی را وادار کرد تا به رواج اجباری اسکناسهای بانک^{۱۱} فرمان دهند. بدین سان که به فداکاری مردم توسل جویند تا بخش مهمی از طلای در گردش به صندوقهای عمومی آورده و با اسکناس مبادله شود. از این پس، سکه‌های طلا برای معاملات مورد استفاده قرار نگرفت و پول کاغذی و پول تحریری جایگزین آن شد.

با این وصف، طلا از آن دوران دو مورد استعمال را حفظ می‌کند:

— ابزار سرمایه‌گذاری مالی (بویژه در فرانسه) و سفته‌بازی است و آن هنگامی که پیش‌بینیهای اشخاص اقتصادی اینان را وادار سازد تا از طلا به منزله ارزش پشتیبان استفاده کنند.

— وسیله تصفیه حساب مانده بدهکاران در مبادلات بین‌المللی است (به نام طلای پولی)^{۱۲}.

افزون بر این، باید خاطر نشان سازیم که پولهای فلزی هنوز در قلمرو ملی جریان دارند. منظور پولهای پیش‌پا پولهای خرد است که به عنوان پول مکمل برای پرداخت مبالغ کوچک به کار می‌روند.

ب) اسکناسهای بانک یا پول کاغذی

اسکناسهای بانک تحول‌نمایانی در سه مرحله زیر دیده‌اند:

۱۱. اینها دیگر نزد بانک دو فرانس به طلا تبدیل نشدند. ن. ک صفحه ۳۰.

۱۲. ن. ک بخش دوم، فصل هفتم: «شرایط استفاده از طلای پولی».

۱. اسکناس بانك نماينده فلزات گرانبها. اسکناس بانك، نخست گواهی طلا بود که مقدار معینی فلز سپرده در بانك را نشان می داد. در این حالت، اسکناس بانك را کاملاً ارزش طلای سپرده در بانك تضمین می کرد.
۲. اسکناس بانك قابل تبدیل یا پول اعتباری. در سال ۱۶۵۶ میلادی، پالمستروخ^{۱۳} بنیادگذار بانك سوئد، ابتکار ترکیب دو عمل را به خرج داد که تا آن زمان جدا از یکدیگر بود:

— از يك سو، نشر گواهیهای طلا (اسکناسهای بانك نماينده طلا).
 — از سوی دیگر، تنزیل بروات بازرگانی.

بروات بازرگانی، اسناد اعتباری هستند که در داد و ستدهای تجاری مورد استفاده قرار می گیرند و تعهد پرداخت مبلغی پول در زمان معین (اعتبار کوتاهمدت) را می رسانند. از میان این اسناد، برات یا حواله شامل دستور طلبکار به بدهکار خود دایر به پرداخت مبلغی معین به شخص ثالث معین یا به دستور او در تاریخ معین است.

ممکن است ذی نفع برات پیش از سر رسید به نقدینگی نیاز داشته باشد؛ در این صورت، وی به بانکدار مراجعه می کند که حواله را از او می خرد و بی درنگ در مقابل بهره ای متناسب با زمانی که تا سر رسید حواله باقی می ماند مسكوك را به او تحویل می دهد. بانکدار در سر رسید حواله را به بدهکاری که باید دین خود را به او واریز نماید، عرضه می دارد عمل خرید طلبکاری بانکدار، تنزیل نامیده می شود^{۱۴}. بهره وصولی بدین مناسبت میزان تنزیل است.

پالمستروخ به طلبکار تنزیل کننده پیشنهاد کرد به وی نه فقط مسكوك فلزی بلکه اسکناسهای شامل تعهد بازپرداخت به حامل اسکناس به پول

فلزی قانونی و به مبلغ ثبت شده روی اسکناس را ودیعه بگذارد. اسکناس بانك كه پالمستروخ آن را ایجاد کرده بود، مزایایی به افراد عرضه می داشت: این افراد ترجیح می دادند همین اسکناسها را در اختیار داشته باشند تا برات بازرگانی را. زیرا اسکناس ارزش تغییرناپذیر دارد (تنزیل نمی شود)، بی نام است و دست به دست می گردد و به محض رؤیت قابل پرداخت است (در هر زمان ممکن است به فلز واریز شود). بزودی معلوم شد که نشر اسکناس برای بانکداران نیز مزایایی در بر دارد. بانکداران عادت پیدا کردند به میزانی بالاتر از وجودی فلزی صندوق، اسکناس به جریان بگذارند. در واقع، بانکداران به این حقیقت پی برده بودند که دارندگان اسکناس همه در يك زمان واریز به فلز را درخواست نمی کنند: در این صورت عقیده داشتند که می توانند این خطر احتمالی را بپذیرند و برای اسکناسهایی که منتشر کرده اند دیگر وثیقه کامل فلز حفظ کنند.

بدین سان، اسکناس بانك به صورت يك پول حقیقی متمایز از پول فلزی رآمده است. اسکناس بانك ارزش خود را دیگر از ذخیره فلزی که معرفی می کند به دست نمی آورد بلکه از اعتمادی که دارندۀ آن به بانك نسبت به واریز اسکناس به فلز دارد، مایه می گیرد. بنابراین، اسکناس بانك قابل تبدیل را می توانیم پول اعتباری توصیف کنیم.

در حدود میانه سده نوزدهم، دو نظریه درباره شرایط نشر اسکناس در برابر هم رار گرفتند: یکی اصل پولی^{۱۵} و دیگری اصل بانکداری^{۱۶}. طرفداران اصل پولی در اندیشه پرهیز از تورم پول کاغذی از این فکر پشتیبانی می کردند که میزان اسکناسهای در گردش در میان مردم باید بر پایه میزان موجودی فلز بانك تنظیم بود. مدافعان اصل بانکداری به سود آزادی نشر ابراز عقیده می کردند. هیچ يك ز این دو نظریه کاملاً رضایت بخش نیست: نظریه نخست دارای شدت عمل سیار مطلق است، زیرا افزایش حجم پول لازم برای انبساط اقتصادی را محدود

می‌کند. نظریه دوم ممکن است به بی احتیاطی‌هایی در نشر بینجامد و دارندگان اسکناس در حالت «هجوم» سپرده‌گذاران با این خطر احتمالی روبه‌رو شوند که واریز اسکناسهای خود را به طلا به دست نیاورند. بنابراین، آیین نامه‌ای ضروری بود که به دارندگان اسکناس اطمینان بدهد که اسکناسها به طلا واریز می‌شود و تا اندازه‌ای کشش اسکناسهای در گردش را نیز تأمین می‌کند.

در فرانسه، این آیین نامه نخست دربارهٔ تمرکز نشر تنظیم و به بانک مرکزی امتیاز نشر اعطا شد (در سال ۱۸۴۸ انحصار این امتیاز به صورت قطعی به بانک دوفرانس واگذار شد). سپس، آیین نامهٔ نشر اسکناس با اجرای تدریجی دو روش پابرجا شد:

— روش حد بالا: دولت میزان بیشینه‌ای بر نشر اسکناس تعیین و برقرار کرد. این روش از سال ۱۸۴۸ تا ۱۸۵۰ و سپس از سال ۱۸۷۰ تا ۱۹۲۸ اختیار شده بود. میزان حد بالا متناسب با نیازهای اقتصاد را حکومت زیادی می‌کرد و به ویژه برای تأمین مالی مخارج جنگ سالهای ۱۹۱۴-۱۹۱۸ افزایش بسیار مهمی به عمل آمد؛

— روش درصد کمینه مورد پذیرش بین سالهای ۱۹۲۸ و ۱۹۳۹: بانک دوفرانس، به تصمیم دولت، باید موجودی فلزی دست کم برابر با ۳۵٪ تعهدات دیداری خود (اسکناسهای در گردش و سپرده‌های مندرج در بدهی) را حفظ کند.

۳. اسکناس بانک غیر قابل تبدیل یا پول کاغذی. دارندگان اسکناس در برخی از مقتضیات وخامت بار سیاسی (جنگ، انقلاب) ممکن است بکوشند همگی واریز اسکناسهای خود را به فلز مطالبه کنند. چون ارزش اسکناسهای در گردش بالاتر از ارزش ذخیره فلز است، این تقاضای انبوه در برابر قابلیت تبدیل، بانکهای نشر را به ورشکستگی می‌کشاند. دولت برای اجتناب از این امر ناگزیر به رواج اجباری اسکناسها تصمیم می‌گیرد. یعنی مؤسسهٔ نشر را مجاز می‌دارد که از این پس با سکه‌های فلزی اقدام به تعویض نکند. جریان اجباری متضمن این است که اسکناسها رواج قانونی به دست آورند، یعنی صندوقهای

عمومی و افراد ناگزیر به پذیرش اسکناسها با همان عنوان سکه‌های فلزی باشند.

انقلاب سال ۱۸۴۸ در سپرده‌گذاران هراسی پدید آورده بود و در این زمان صدور فرمان رواج اجباری در فرانسه صورت گرفت. چون در سال ۱۸۵۰ اوضاع پولی از نو عادی تلقی شد قانون ششم اوت هم رواج اجباری و هم رواج قانونی اسکناسهای بانک را لغو کرد. نظر به اینکه جنگ سال ۱۸۷۰ واکنشهایی همانند با انقلاب سال ۱۸۴۸ میان مردم برانگیخته بود قانون اول ژانویه سال ۱۸۷۸ رواج اجباری اسکناسهای بانک را ملغی ساخت اما رواج قانونی را بر جای گذاشت. بدین سان، اسکناسهای بانک یکسره در همان سطح مسکوک قرار گرفتند، زیرا صندوقهای عمومی و افراد خصوصی ناگزیر شدند در پرداخت آنها را بپذیرند.

در آغاز جنگ جهانی دوم از نو تصمیم به رواج اجباری گرفته شد. تورم شدید دوران پس از جنگ از بازگشت فوری به قابلیت تبدیل مانع شد. در سال ۱۹۲۸، در همان زمان که ضرورت تثبیت فرانک مسلم شده بود، فقط قابلیت جزئی فرانک به طلا برقرار گشت: قانون مورخ بیست و پنجم ژوئن ۱۹۲۸ به تشویق پوانکاره تضعیف قابل ملاحظه فرانک نسبت به تعریف فرانک ژرمنیال را در بر می گرفت. قانون اخیر تا سال ۱۹۱۴ معتبر بود. این قانون از تمایل بازگشت به قابلیت تبدیل فرانک به طلا نیز الهام می گرفت.^{۱۷} با این همه، قابلیت تبدیل اسکناس به مسکوک طلا به زمان آینده‌ای موکول شد که به سبب فرمان می بایست تصریح می شد.^{۱۸} قابلیت تبدیل اسکناس می توانست فقط به شمش طلا انجام گیرد.^{۱۹}

۱۷. فرانک ژرمنیال سال یازدهم برابر بود با ۳۲۲/۵ میلیگرم طلا به عیار نهصد هزارم خالص، فرانک پوانکاره بیش از ۶۵/۵ میلیگرم طلا نمی ارز و در نتیجه ارزش آن تقریباً یک پنجم فرانک ژرمنیال و کاهش ارزش چهار پنجم است.

۱۸. این فرمان هیچ گاه صادر نشد. بنابراین، گردش سکه‌های طلا در فرانسه، به صورت قطعی در سال

که وزن کمینه آن به ۱۲ کیلوگرم (مطابق با ارزش ۲۱۵۰۰۰ فرانک) تثبیت شده بود، یعنی افراد معدودی می توانستند این شکل جدید قابلیت تبدیل را که بویژه برای سرمایه گذاریهای مالی و احتمالاً تصفیه حسابهای خارجی اختیار شده بود، مورد استفاده قرار دهند.

بازگشت به قابلیت تبدیل جزئی فقط به مدت کوتاهی صورت گرفت؛ هشت سال بعد، یعنی در تاریخ بیست و پنجم سپتامبر ۱۹۳۶، رواج اجباری از نو احیا شد و همچنان معتبر باقی ماند. وانگهی، فرانسه با تصمیم به رواج اجباری از انگلستان پیروی می کرد که همین ترتیب را از آغاز سال ۱۹۳۱ اختیار کرده بود. تحول نظام اسکناس بانک با ترتیبی که به موجب فرمان قانونی مورخ اول سپتامبر ۱۹۳۹ تعیین شده و قاعده درصد وثیقه اسکناسها را بدون برقراری مجدد سطح بالای انتشار آنها حذف می کرد، از این پس میزان نشر اسکناس با قواعد خاصی دیگر به محدودیت بر نمی خورد و در نتیجه، نخست به نیازهای عاملان اقتصادی و نیز به سیادت پولی بستگی داشت که بانک دو فرانس و به طور وسیعتر مقامات پولی اعمال می کردند.

در این مرحله غایی، اسکناس دیگر ارزش خود را نه از مابازای فلزی به دست می آورد و نه از اعتماد نسبت به بانک در مورد قابلیت تبدیل به فلز، بلکه از این واقعیت کسب می کرد که همه اشخاص اقتصادی آن را به عنوان وسیله پرداخت پذیرفته اند.

اسکناس فاقد پشتوانه فلزی به صورت پول کاغذی درآمد.

پ: پول تحریری یا پول بانک

پول تحریری چنین نامگذاری شده است، زیرا همزمان با پیدایش نخستین بانکها در دفاتر برخی از نهادهای مالی ثبت شده است و بنابراین بر اسکناسهای

→ ۱۹۱۴ قطع شد.

۱۹. قابلیت تبدیل به طلا از خصوصیات نظام پولی پایه مسکوک طلا (Gold Specie Standard) است. ن. ک بخش دوم، فصل چهارم: «نظام پولی بین المللی».

بانك كه اختراع آن فقط به سده هفدهم می‌رسد، تقدم زمانی دارد. با این وصف، در دوره اخیر، از همان زمان كه مبادلات افزایش و تنوع پیدا می‌کرد، پول تحریری میان مردم انتشار یافته است. توجیه توسعه پول تحریری در جهات سهولت و امنیت است: سهولت تصفیه حساب كه با اعمال نگارش بدون نیاز به جابه‌جایی بدهكار یا بستانكار انجام می‌گیرد، امنیت تصفیه حسابها، زیرا استفاده از پول تحریری به كمك حسابداری نهادهای مالی اثبات آنها را آسان می‌کند و از خطرهای زیان و تحت شرایط معین، از دزدی اجتناب می‌ورزد.

پول تحریری برای آنكه در کاربرد، وسیله آسان پرداخت و مطمئن را تشکیل دهد باید در مورد ترکیب خود و ابزارهایی كه گردش آن را تأمین می‌کند، شرطهایی را به‌جا آورد.

اول - ترکیب پول تحریری. چون پول تحریری باید فوری در اختیار صاحبان خود قرار گیرد، از سپرده‌های دیداری با مانده بستانکاران دیداری قادر به گردش تشکیل یافته است. در فرانسه، امتیاز تصدی این سپرده‌های دیداری به سازمانهای زیر اختصاص یافته است:

- بانکها، جز بانکهای اعتباری میانمدت و درازمدت و شامل صندوقهای اعتبار کشاورزی و اعتبار تعاونی؛
- مراکز چكهای پستی: خزانه، در وظیفه مالی خود باجه‌هایی را در اداره‌های پست می‌گشاید، كه افراد خصوصی و بنگاهها می‌توانند در این باجه‌ها سپرده‌های دیداری بگذارند.^{۲۰}
- خزانه عمومی، كه حسابداران آن به طور مستقیم نقشی هر چند بسیار محدود اما مشابه با بانکداران ایفا می‌کنند^{۲۱}؛

۲۰. سازمان خدمات چكهای پستی و حسابهای جاری پستی تحت نظارت عالیّه وزیر پست و تلگراف و تلفن به موجب قانون هفتم ژانویه سال ۱۹۱۸ ایجاد شده بود.

۲۱. بدین گونه است پیشکاران دارایی و تحصیلداران.

● صندوقهای پس انداز: فرمان مورخ دوازدهم ژانویه سال ۱۹۷۸ گشایش حسابهای سپرده غیر تولیدی با بهره را مجاز می دارد و بدین ترتیب عملیات پرداخت و دریافت را امکان پذیر می کند. دسته های چك با يك كارت تضمین همراهند و شامل تعهد صندوقهای پس انداز به پرداخت هر چك به مبلغی برابر با ۵۰۰ فرانك یا کمتر از آن است.

در عمل، بخش بسیار بزرگی از پول تحریری را، بانکها و مراکز چكهای پستی تصدی کرده اند.

کلیه سپرده ها پول تحریری را تشکیل نمی دهند. در واقع، دونوع سپرده وجود دارد: یکی سپرده های دیداری و دیگر سپرده های غیر دیداری.

۱. سپرده دیداری. این سپرده ها بدین سبب دیداری گفته شده اند که استرداد آنها بدون آگهی و «به محض رؤیت دستور» انجام می گیرد:

- در نوع نخست:

● حسابهای جاری به طور کلی به بازرگانان و به بنگاههای صنعتی و بازرگانی تخصیص یافته اند. حساب جاری ممکن است بدهکار باشد و آن هنگامی

است که بانکدار به مشتری خود یا تسهیلات نقدی یا وثیقه مجاز اعطا کند.

● حساب چكها که به صورت کلی تر به نام افراد خصوصی گشایش می یابد و اصولاً نمی توانند بدهکار باشند.

این نوع نخست از سپرده های دیداری می توانند به شکل چك، انتقال میان

حسابها و برداشتها به گردش درآیند: اینها سپرده دیداری پولی اند.^{۲۲}

- در نوع دوم، سپرده در دفترچه ها: این سپرده ها با حسابهای دفترچه ای در

بانکها، صندوقهای پس انداز و با حسابهای پس انداز - مسکن مطابقت دارند.^{۲۳}

سپرده های دیداری متعلق به این نوع دوم، پرداختهای فوری را امکان

نمی دهند و باید از قبل به اسکناس تبدیل یا بند یا به حسابهای چك یا حسابهای

جاری منتقل شوند.

۲. سپرده‌های غیردیداری. چون این سپرده‌ها برای يك دوره معین گذارده می‌شوند نمی‌توانند به فوریت به گردش درآیند.

بنابراین، محقق می‌شود که درمیان این انواع گوناگون سپرده، فقط سپرده‌های دیداری نوع نخست یا سپرده‌های دیداری پولی (سپرده‌هایی که در حسابهای جاری و در حسابهای چك گذارده شده‌اند) به فوریت جریان دارند. به دیگر سخن، اینها تنها این خاصیت لازم را دارند و می‌توانند به منزله داراییهای پولی، به معنای اخص، یعنی يك نقدینگی کامل تلقی شوند.

دوم- گردش پول تحریری. به منظور تأمین گردش پول تحریری، ابزارهای گوناگونی با این هدف وجود دارند که دستوری را که بدهکار به متصدی حساب خود برای واریز مبلغ معینی به شخص خود یا به شخص ثالث داده است جامه عمل بپوشانند. در اینجا چك، انتقال میان حسابها، اعلامیه برداشت و سند جامع پرداخت شرح داده می‌شود.^{۲۴}

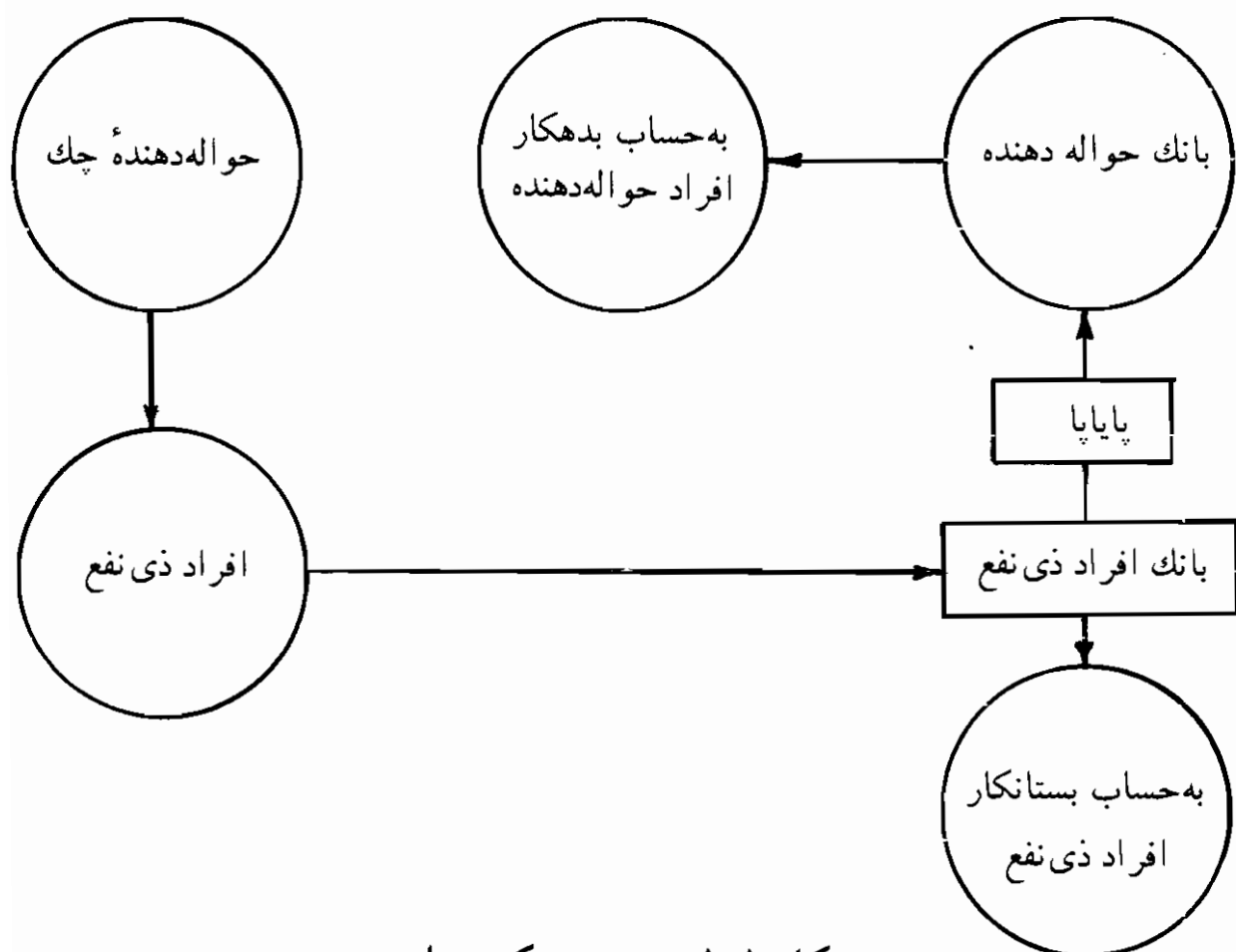
چك، دستور پرداخت فوری خطاب به صاحب يك حساب در يك بانك یا يك دایره حسابهای چك پستی در وجه حامل چك به مبلغ مندرج در چك است. در مورد حساب بانکی، دارنده حساب حواله‌دهنده (محیل)، بانك، طرف حواله (محال علیه) و حامل چك ذی نفع است. ذی نفع ممکن است افراد زیر باشند:

— یا خود صاحب حساب که بدین گونه وجوه حساب خود را مسترد می‌دارد.
— یا شخص ثالث: در این صورت، چك ابزار پرداخت حواله‌دهنده است. طلبکار حواله‌دهنده می‌تواند یا چك را برای دریافت وجه به بانك خودش یا به مرکز

۲۴. در اینجا بحث نه بر سربرات است و نه سفته، هرچند ابزار انتقالهای تحریری را تشکیل می‌دهند. زیرا، چنانکه واقعیت نشان می‌دهد، اینها نخست به عنوان پشتیبان اعتبار به کار می‌روند که دارای مهلت پرداخت اند. (ن. ك صفحه ۱۰۹).

چکهای پستی بسپارد یا خودش آن مبلغ را به نقد دریافت دارد. با این وصف، اگر چك مسدود باشد فقط می تواند با يك حواله دهنده یا يك بانك، یا مرکز چکهای پستی یا یکی از مشتریان خودش تصفیه حساب شود. این قاعده برای تضمین مشتری در برابر خطرهای احتمالی گمشدگی یا دزدی وضع شده است.

شکل ۱-۱، مدار چك را — در حالت ساده ای — نشان می دهد که حسابهای افراد ذی نفع و حواله دهنده را باجه های دو بانك متفاوت مستقر در يك شهر حفظ کرده اند. اگر این شهر اهمیتی داشته باشد دارای اتاق پایا پاست. بانکها در این سازمان چکهایی را که در تصرف دارند با یکدیگر مبادله می کنند. مدار پیشرفت تدریجی چك بر اثر استفاده از رایانه (کامپیوتر) تغییر یافته و سرعت پیدا کرده است.



شكل ۱-۱. مسیر حرکت چك

مأخذ: بانك دو فرانس.

چك می تواند به عنوان ابزار تصفیه حساب میان چند حامل به کار رود، بدین ترتیب که ذی نفع نخست چك را با پشت نویسی به ذی نفع دیگری انتقال می دهد.

قانون مالی سال ۱۹۷۹ در این اندیشه که استعمال پشت نویسی را محدود سازد — چه این کار بسیاری زمانها اعمال متقلبانه را پنهان و در بر دارد — دقیقاً از تاریخ اول آوریل ۱۹۷۹ شرایط تحویل دسته چك را به شرح زیر تغییر داده است.

چکهایی که از پیش مسدود می شوند و در صفحه اول تذکر صریح بانکدار را دارد دایر به اینکه انتقال از طریق پشت نویسی ممنوع است، به رایگان تحویل خواهند شد. با این وصف، این تصریح مقرر بر سر راه پشت نویسی چکها به منظور وصول آنها به سود يك بانك یا يك مؤسسه مشابه مانعی ایجاد نمی کند.

بر خلاف، در مورد چکهایی که این دو شرط را ندارند، دارنده حساب باید حق تمبر به میزان معین يك فرانك به صورت نمونه چاپی بپردازد. مؤسسه های محال علیه به منظور تشدید اثر منصرف سازنده این اقدام نام اشخاصی را که چکه های قابل پشت نویسی بدانها تحویل می شوند و نیز تاریخ تسلیم نمونه های چاپی و شماره های آنها را باید ثبت کند، به طوری که احتمالاً به تقاضاهای اداره های مالیاتی در محدوده اجرای حق مکاتبه پاسخ بدهند.

پول تحریری با وجود سهولت استفاده از آن، این خطر احتمالی را دارد که به سبب افزایش چکه های بی محل بدگمانی برانگیزد. از اول ژانویه ۱۹۷۶، يك تصمیم قضایی اعتبار یافته است که عمل محاکم تأدیبی درباره تخلفات بسیار شدید را محدود می سازد و بانکها را به پیشگیری متعهد می گرداند تا در صورت نیاز خطاها و اشتباهات تصدی مشتریان خود را مجازات کند. بانکها باید واقعه پرداخت را تا چهار روز کار پس از ارائه چك

ثبت کنند. نامه‌ای به دارنده حساب فرستاده می‌شود که مشخصات چك پرداخت نشده، نام و نشانی ذی نفع و وضع حساب در زمان ارائه را تصریح می‌کند.

برای تنظیم جریان به ذی نفع حساب، حسابی که در مدت يك سال هیچ مورد پرداختی نداشته است، پیش از آنکه مورد تعقیب قرار گیرد يك مهلت پانزده روزه داده می‌شود. بانکدار در مورد امتناع طرف از تنظیم حساب مراتب را به بانک دوفرانس اعلام می‌کند. همین مقررات شامل حال چکهای پستی نیز می‌شود.

انتقال میان حسابها اقدام به انتقال وجوه را میان حسابها به دستور بدهکار امکان می‌دهد و آن مبتنی است بر ثبت حسابداری که در اجرای تصفیه حسابهای تحریری حساب يك مشتری در يك مرکز قانونی را بدهکار و حساب يك مشتری همان مرکز (انتقال مستقیم) یا يك مرکز دیگر (انتقال غیر مستقیم) را بستانکار می‌کند.^{۲۵}

از اعلامیه برداشت طلبکارانی استفاده می‌کنند که گهگاه مبالغی را از بدهکاران متعدد دریافت می‌دارند، مانند برق و گاز فرانسه، پست و تلگراف و تلفن برای خدمات تلفنی، گیرنده‌ها و جز اینها^{۲۶}. بانک یا مرکز چکهای پستی باید قبلاً جوازی از دارنده حساب دریافت کرده باشند که تصفیه حساب طلبکار خود را فقط به محض رؤیت يك اعلامیه که طلبکار صادر کرده است، اجازه بدهد. طی سالهای اخیر روش تازه تصفیه حساب به نام سند جامع پرداخت^{۲۷} در

۲۵. لازم به یادآوری است که مراکز قانونی که باید تصفیه حسابهای تحریری را انجام دهند بیشتر زمانها از بانکها یا مراکز چك پستی و نیز صندوق اعتبار کشاورزی یا تعاونی و همچنین حسابهایی که نزد حسابداری عمومی خزانه گشایش یافته‌اند، تشکیل شده‌اند.

۲۶. تجربه در جریان برداشت خودکار ماهانه مالیات بر درآمد، برداشت خودکار برای افراد مشمول مالیات اختیاری است و باید اداره‌های مالیات تقاضا به عمل آورند.

تکمیل اعلامیه برداشت، پدید آمده است: سند جامع پرداخت زاییده این اندیشه که برای استرداد حق بیمه مورد استفاده قرار گرفته بود، در سال ۱۹۷۲ در بخش پستی به جریان افتاد و بانکها از آغاز ماه مارس ۱۹۷۷ آن را پذیرفتند.

سند جامع پرداخت را شرکتهایی انتشار داده اند که تصفیه حسابهای متعدد دریافت می دارند و به شکل يك ورقه چاپی است که طلبکار به كمك يك رایانه ثبت کننده، مشخصات و مآخذ پرداخت و نیز در صورت اطلاع، شماره حساب بدهکار و تعیین محل بانکی را نشان می دهد.

فایده سند جامع پرداخت برای بدهکار این است که يك نمونه چاپی از تصفیه حسابی را در اختیار دارد که پیشتر آماده کرده است و فقط باید امضای خود را پای آن بگذارد، حسابی که بدهکار باید شود اگر قبلاً معرفی نشده باشد. بنابراین از نسخه برداری از تذکرات درباره سابقه تصفیه خود معاف است. مزیتی که این سند برای بنگاه طلبکار فراهم می آورد دریافت يك نوار مغناطیسی تشریح کننده تصفیه حسابهای است که مستقیماً در رایانه قابل بهره برداری است.

کارتهای بانکی انواع مختلف دارد اما گرایش آنها به سوی اختلاط در يك کارت است تا وظایفی را که مدتی مدید هريك جداگانه انجام می دادند یکجا گرد آورند:

- کارتهای دریافت اسکناس امکان می دهد از توزیع کننده های خودکار اسکناس^{۲۸} یا باجه های بانکی خودکار^{۲۹} اقدام به برداشت شود.
- کارتهای پرداخت که امکان پرداختهایی را در وجه بازرگانان عضو به دست می دهد. روابط درون بانکی بر اثر قرارداد توافق ملی مورخ سی ام ژوئیه سال ۱۹۸۴ تأمین شده است که دوشبکه بزرگ فرانسوی کارتهای پرداخت امضا کرده اند، یعنی کارت «سبز» اعتبار کشاورزی و کارت «آبی» مجموعه

28. distributeurs automatiques de billets (DAB)

29. guichets bancaires automatiques (GBA)

بانکهای دیگر که مراکز چکهای پستی و صندوقهای پس انداز بدان پیوسته اند؛

— کارتهای اعتباری که نه فقط تصفیه حساب خریدها را آسان می کنند بلکه به صاحب آن امکان می دهند به خریدهای نسبه اقدام کند. بانک، تحت شرطهای معینی، با مساعده کوتاهمدت به مشتری خود موافقت می کند. کارتهای مهم بین المللی به شبکه های امریکن اکسپرس، مستر کارد و داینرز کلوب تعلق دارند.

ظهور پول الکترونیک، موج دوم رایانه ای کردن را به درون بانکها می برد. این عمل حرفه کارمندی بانک را تغییر خواهد داد و روابط بانک را با مشتریان خود از بیخ و بن دگرگون خواهد ساخت. پول الکترونیکی را می توانیم همچون مجموعه ای از شیوه های داده آمایی (انفورماتیک)، مغناطیسی، الکترونیکی و کار از راه دور (تله ماتیک) تعریف کنیم که مبادله وجوه را بدون اتکا به کاغذ امکانپذیر می کند. بدین منظور کارتهای بانکی و پایانه های پرداخت الکترونیکی مورد استفاده قرار می گیرند. سرانجام پرداختهای از راه دور^{۳۰} «بانک در خانه» را معرفی می کند. روشهای ویدئو تکس به کمک صفحه تلویزیون، تلفن یا کارت با میکروپرسور (ریزآماینده) دسترسی به مراکز خدمتی اطلاعات (مثلا بانکها، افرانس و شرکت ملی راه آهنهای فرانسه) و اقدام به عملیات مرتبط با این اطلاعات را امکانپذیر می کند.

وسایل جدید گردش پول از ترقیات در قلمرو انفورماتیک و مخابرات ناشی شده اند و این مزیت را برای بانکها دارند که مخارج آنها میان بانکها، بازرگانان عضو و مصرف کنندگانی که باید این کارتها را بخرند، تقسیم می شود و بر عکس، تاکنون تنها بانکها هزینه نشر و تبدیل چکها را بر عهده داشته اند.

در فرانسه، مانند بسیاری از کشورهای توسعه یافته، در استعمال وسایل پرداخت، انفجاری واقعی به صورت زیر ملاحظه می شود:

— افزایش بسیار شدید در حجم چکها (۳۰۰ میلیون برچسب در سال ۱۹۶۷ در مقابل ۳/۲ میلیارد در سال ۱۹۸۴)؛

— توسعه سریع يك وسیله، انتقال میان حسابها (۳۱/۶ میلیون در سال ۱۹۶۷، ۴۹۱ میلیون در سال ۱۹۸۴) که پیش از این نسبتاً کم مورد استفاده بوده و در اندك زمان وسیله ممتاز تسویه‌های گوناگون و با ویژگی بیشتر در پرداختهای مزد یا مستمریها شده است.

— پیدایش ابزارهای تازه: اعلامیه برداشت، سند جامع پرداخت، با این وجه مشخصه مشترك که میان بانکها دیگر مبادله «کاغذ» صورت نمی‌گیرد، ارتباطات منحصرأ به صورت ثبت رایانه‌ای انجام می‌پذیرد؛

— پیدایش شکلهای مشابه که رفته‌رفته جایگزین پشتوانه‌های سنتی «کاغذ» می‌شوند.

پول تحریری با واسطه چکها- انتقال میان حسابها، اعلامیه‌های برداشت، اسناد جامع پرداخت و نیز کارتهای گوناگون جریان دارد، اما اینها ابزارهایی نیستند که گردش پولی را تسهیل کنند و خودشان پول تحریری ایجاد نمی‌کنند بلکه ثبت در حسابها و نوشته در دفاتر بانکها پول تحریری را تشکیل می‌دهند. بدین روی، پول تحریری این نام را گرفته است.

در پایان تحول تاریخی شکلهای گوناگون پول، اکنون به نظر می‌رسد که پول در گردش متشکل است از:

● از يك سو، نشانه‌های پولی، اسکناسهای بانك دوفرانس و مسكوكات فلزی (پشیز یا پول خرد)؛

● از سوی دیگر، پول تحریری اصولاً از سپرده‌های دیداری درست شده که نزد بانکها، در مراکز چکهای پستی، نزد حسابداران عمومی و صندوقهای پس انداز به عمل آمده است.

بند ۲. انواع پول بر حسب ماهیت مؤسسه ناشر

تحلیل مراحل مختلف تحول پولی نگرش ساده به اشکال پول را امکانپذیر می‌کند. دو انتقاد را می‌توانیم بر این نمایش سنتی وارد سازیم:

● برش تاریخی تحول پولی به مراحل مختلف به این دشواری بر می‌خورد که گامهایی را که در مراحل يك نوع خاص پول با دقت مشخص می‌کنند محدود می‌سازد: اکنون پذیرفته شده است که نخستین پرداختها با دستور انتقال میان حسابها مقارن با نخستین چکها انجام گرفته‌اند و بنابراین از همان عهد عقیق وجود داشته‌اند.

● نظریه سلب شکل مادی از پول در تأیید اینکه پول تحریری صورت غیرمادی پول - اسکناس بانک است و این نیز شکل غیرمادی پول فلزی است، به نظر می‌رسد از يك دید سطحی ناشی شده باشد. پول غیرمادی نشده و بر اثر ترقیات حسابداری پشتوانه مادی را تغییر داده است. اما، با وجود این تفاوتها در شکل وسایل پرداخت «یکسانی ماهیت کامل است»^{۳۱}. امروزه، پول مرکب است از طلبهای دیداری از بانکها که شکل سپرده یا اسکناس را می‌گیرند.

نظریه پردازان نوگرای امروزین، ضروری دیده‌اند که بر طبقه‌بندی سنتی داراییها بر حسب شکل وسایل پرداخت، تمایز دیگری مبتنی بر ماهیت بنگاه ناشر پول را جایگزین سازند. «داراییهای پولی متجانس اند و این نه به سبب شکلی است که می‌گیرند، بلکه به دلیل نوع بانکی است که آنها را به گردش درمی‌آورد»^{۳۲}. این تمایز در رده نهادی تعریف دقیق پول را مجاز می‌دارد.

بر طبق این تحلیل، سه نوع پول وجود دارد؛

31. J. Denizet, *Monnaie et finan cement*, Paris, Dunot, 1976, p. 15.

32. A. Chaineau, *op. cit*, p. 15.

- «پول بانك مركزى»، متشكل از اسكناسها و داراييها در حساب جارى بانك مركزى (بانك دوفرانس)؛
- «پول بانكهاى بازرگانى»، متشكل از سپرده‌ها در حسابهاى جارى و نزد مؤسسه‌هاى بانكى؛
- پول خزانة، كه اساساً شامل سپرده‌ها و حسابهاى چك پستى يا «پول پستى» است.^{۳۳} لازم است داراييهاى پولى در شمار اين سه نوع پول در داراييهاى انواع مختلف عاملان اقتصادى به شرح زير جست و جو شود:

— عاملان بخش غيربانكى؛

— عاملان بخش بانكى؛ و

— خزانة.

الف) بخش غيربانكى

اين بخش مركب از خانوارها و بنگاههاست.

۱. خانوارها. دارايى يك خانوار متشكل است از داراييهاى واقعى، غير منقول و منقول و مطالبات از ديگر عاملان اقتصادى. اين مطالبات ممكن است انواع مختلف داشته باشند: طلب از خانوارهاى ديگر، طلب از بنگاهها، طلب از دولت و سرانجام طلب از بانكها.

درمیان این داراييهاى گوناگون تنها مطالبات زير خاصيت داراييهاى پولى رادارند، يعنى به منزله پول تلقى مى شوند:

- مطالبات از بانك مركزى (بانك دوفرانس)؛ منظور اسكناسها و پولهاى خرد همانند^{۳۴} با اسكناسها يا حسابهاى جارى است كه افراد خصوصى

۳۳. ن. ك فصل چهارم، قسمت اول، بند ۳.

۳۴. در واقعيت، پولهاى خرد را خزانة نشر مى كند و بانك دوفرانس فقط آنها را به جريان مى اندازد. منظور بقاى امتياز سلطنتى ضرب پول است. ملاحظه مى شود كه پولهاى خرد با توجه به اهميت ثانوى همانند با اسكناس است.

می توانند در بانک دوفرانس داشته باشند.

● مطالبات از بانکهای بازرگانی: مقصود مانده بستانکار حسابهایی است که افراد خصوصی در نتیجه سپرده های دیداری که قبلاً در آنها گذارده اند و به فوریت با چك، انتقال میان حسابها و اعلامیه برداشتها قابل انتقال هستند در بانکهای بازرگانی در اختیار دارند.

● مطالبات از خزانه بویژه در نتیجه سپرده هایی که افراد خصوصی در حسابهای جاری پستی انجام داده اند.

۲. بنگاهها. داراییهای پولی در تصرف بنگاهها موارد زیر را در بر می گیرند.

— اسکناسهای بانک،

— حسابهای جاری در بانکهای بازرگانی،

— حسابهای جاری در بانک دوفرانس که بویژه برای بنگاههای ملی شده (شرکت ملی راه آهنهای فرانسه، برق فرانسه و جزاینها) گشایش یافته اند.

— مطالبات از خزانه که اساساً متشکل است از داراییهای بنگاهها در حساب چك پستی.

بنابراین، داراییهای پولی بنگاهها همان ماهیت داراییهای تحت تصرف خانوارها را دارند.

ب) بخش بانکی

در نگرش نخست، بخش بانکی به منزله مجموعه ای متشکل از بانک مرکزی (به اصطلاح بانک رده اول) و بانکهای بازرگانی (به اصطلاح رده دوم) تعریف می شود.

۱. بانکهای بازرگانی. این بانکها به موجودی پولی نیاز دارند. این موجودی مطالبات از بانک مرکزی را تشکیل می دهد. نیاز به موجودی پولی یا پول مرکزی دوشکل پیدا می کند:

— شکل وسیلهٔ تحرك اسكناسهای بانك كه بانكهای بازرگانی باید در تصرف داشته باشند تا تقاضای دارندگان حسابهای جاری بانکی را نسبت به اسكناسها بر آورده سازند. این وسیلهٔ تحرك در کوتاهمدت به سبب ثبات رفتار مردم دربارهٔ موجودی پولی اندکی تغییر می یابد^{۳۵}؛

— شکل حساب جاری در بانك دوفرانس برای تأمین انتقال میان حسابهای بانكهای عادی و نیز ایفای تعهد (اندوخته‌ها)^{۳۶}. در واقع، هر بانك بازرگانی از طریق ثبت در این حساب، باید انتقال سپرده‌های بانکی را به بانك دیگر تأمین کند. این انتقال به كمك مكانیسم پایا پا كه به صورت زیر جریان می یابد، تحقق می پذیرد.

در همهٔ شهرهای تا اندازه‌ای با اهمیت، نمایندگان بانكهای مختلف هر روز برای يك جلسهٔ پایا پا گرد می آیند و در این نشست هريك مطالباتی را كه به دنبال عملیات معموله با مشتریان خود از بانكهای دیگر در اختیار دارند و قابل مطالبه شده‌اند به همراه می آورند و پایا پا صورت می گیرد. در پایان هر نماینده از مجموعهٔ دیگران طلبکار یا بدهکار می شود.

به طور مثال، داده‌های فرضی زیر مربوط به سه بانك سپرده را در نظر می گیریم:

— بانك ناسیونال دوپاری از سوسیته ژنرال به مبلغ ۶ میلیون فرانك و از كِردی لیونه به مبلغ ۴ میلیون فرانك دارد؛

— سوسیته ژنرال مطالباتی از بانك ناسیونال دوپاری به مبلغ ۳ میلیون و از كِردی لیونه به مبلغ ۹ میلیون فرانك دارد؛

— كِردی لیونه مطالباتی از بانك ناسیونال دوپاری به مبلغ ۶ میلیون و از سوسیته ژنرال به مبلغ ۸ میلیون فرانك دارد.

این مطالبات متقابل را می توانیم در جدول ۱-۱ نشان دهیم. در این

۳۵. ن. ك صفحه ۱۹۰، نسبت نهایی رجحان مردم برای اسكناسهای بانك:

۳۶. ن. ك فصل پنجم، قسمت اول، بند ۲.

جدول اوضاع بستانکاری در ستون و اوضاع بدهکاری در سطر ارائه شده‌اند.

اوضاع زیر پس از پایا یا از این جدول نتیجه می‌شود:

— بانک ناسیونال دویاری وضع طلبکاری خالص ۱+ میلیون دارد؛

— سوسیته ژنرال وضع بدهکاری خالص ۲- میلیون دارد؛

— کردی لیونه وضع طلبکاری خالص ۱+ میلیون دارد.

بنابراین، نماینده بانک بدهکار (سوسیته ژنرال) به کمک پول بانک دوفرانس که در حساب جاری خود دارد باید مانده خود را نزد دیگر بانکها تصفیه کند و اگر موجودی این حساب مکفی نباشد، باید با تنزیل مجدد اسناد، سرعت با پول مرکزی «آن را تغذیه کند»^{۳۷} یا از بازار پولی، یعنی از بازار پول مرکزی (بازار که واسطه‌های مالی در آن پول مرکزی تقاضا یا عرضه می‌کنند) وام بگیرد^{۳۸}.

سرانجام، انتقالها از یک بانک به بانک دیگر به کمک حساب جاری هر بانک نزد بانک مرکزی تحقق می‌یابد. در نتیجه، حساب بانکهای بازرگانی در بانک مرکزی به عنوان وسیله پرداخت میان بانکهای بازرگانی به کار می‌رود، همان گونه که حساب افراد خصوصی در بانکهای بازرگانی به منزله وسیله پرداخت میان خودشان مورد استفاده قرار می‌گیرد.

بنابراین، هر بانک بازرگانی باید در صندوق خود پول مرکزی به صورت اسکناس یا در حساب جاری خود در بانک مرکزی داشته باشد.

۲. بانک مرکزی. نظام پولی دارای سلسله مراتب است: تصفیه معاملات در درون بخش غیر بانکی با واسطه بانکهای بازرگانی رده دوم انجام می‌شود^{۳۹}؛ تصفیه معاملات میان بانکهای بازرگانی با واسطه بانک مرکزی عملی می‌شود^{۴۰}.

۳۷. عملیات تنزیل مجدد که تا سال ۱۹۷۱ مهم بوده است اکنون فقط در مورد مطالبات میانمدت از خارج صورت می‌گیرد.

۳۸. ن. ک صفحه ۲۳۰ و ادامه

۳۹. به استثنای حسابهای جاری که برخی افراد خصوصی یا بعضی از بنگاهها را مستقیماً با بانک مرکزی مربوط می‌سازد.

۴۰. ن. ک شکل ۱-۲.

جدول ۱-۱. اوضاع طلبکاری و بدهکاری بانکها پیش از پایا

اوضاع بدهکار				اوضاع بدهکاری
بانک ناسیونال دوپاری	سوسیته ژنرال	کردی لیونه	مبالغی که باید پرداخت شود	
	۳	۶	۹	بانک ناسیونال دوپاری سوسیته ژنرال کروی لیونه
۶		۸	۱۴	
۴	۹		۱۳	
۱۰	۱۲	۱۴	۳۶	مبالغی که باید دریافت شوند

بنابراین، بانک اخیر به منزله بانک بانکها نمایان می شود که پول مرکزی نشر می دهد، اما پول بانک بازرگانی را نباید اخذ کند، زیرا نباید این پول را فراهم آورد. پول مرکزی برای ارتباط مدارهای پولی رده دوم مورد استفاده قرار می گیرد و نقدینگی واسطه های مالی و به طور غیرمستقیم نقدینگی اقتصاد را تأمین می کند. با این وصف، در اقتصاد باز به روی خارج، بانک مرکزی باید برای تأمین قابلیت تبدیل خارجی پول دارای موجودی طلا یا اسعار باشد.

بدین سان، موضع بانک دوفرانس در درون دستگاه پولی بین المللی با موضع يك بانک رده دوم در مدار ملی قابل مقایسه است. این بانک ناگزیر است اقدام به تصفیه بدهی با پولی کند که قادر نیست آن را ایجاد کند^{۴۱}.

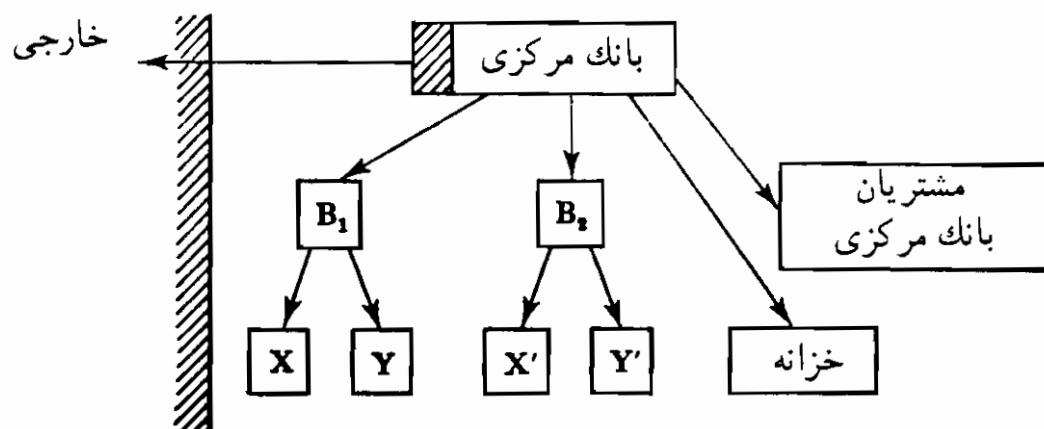
پ) خزانه عمومی

تا بدینجا نقش دولت مورد توجه قرار نگرفته بود. دولت با واسطه خزانه عمومی که صورت مشخص مالی دولت است و ماهیت عامل بانکی رده دوم را دارد، در

۴۱. بدین گونه است مورد تصفیه صورتحساب نفتی که به دلار انجام گرفته است.

سازمان دستگاه مالی فرانسه دخالت می کند و خزانه مانند يك بانک بازرگانی پول تحریری خود را به دو شکل زیر به گردش درمی آورد:

- سپرده هایی که افراد خصوصی و بنگاهها در حسابهای جاری پستی گذارده اند و از طریق دایره خدمات چکهای پستی گشایش یافته اند؛
 - سپرده هایی که افراد خصوصی و بنگاهها نزد حسابداران خزانه گذارده اند.
- بنابراین، خزانه عمومی در اوضاعی همانند با بانکهای بازرگانی قرار دارد و حتی در وصول سپرده ها با آنها رقابت می کند و مانند آنها باید يك وسیله تحرک به صورت اسکناسهای بانک و يك حساب جاری در بانک دو فرانس برای مقابله با تبدیل پول خود به پول دیگر (اسکناس، پول بانکهای بازرگانی) دارا باشد.
- شکل ۱-۲ خلاصه ای است از روابطی که میان انواع مختلف عاملان برقرار و در بالا تشریح شده است: این شکل سلسله مراتب يك دستگاه پولی زیر سلطه بانک مرکزی را نشان می دهد.



شکل ۱-۲. سلسله مراتب دستگاه پولی فرانسه

- تصفیه حساب معاملات میان افراد خصوصی X, Y, X', Y' به کمک بانکهای بازرگانی B_1 و B_2 صورت می گیرد.
- تصفیه حساب معاملات میان بانکهای بازرگانی و خزانه به کمک بانک مرکزی انجام می یابد.

— بانک مرکزی برای اقدام به تصفیه حسابهای خارجی باید اندوخته‌های طلا و اسعار داشته باشد.

تعریف دقیق پول را می‌توانیم از تحلیل نقش داراییهای پولی این انواع مختلف عاملان به دست آوریم. چون وظیفه اساسی پول اقدام به پرداختهای فوری است، اصطلاح پول «به معنای اخص» برای موجودیهای پولی خانوارها و بنگاهها (بخش غیر بانکی) حفظ می‌شود. این موجودیها معاملات را تأمین مالی می‌کند: در اینجا منظور، پول تحت تصرف عاملان اقتصادی غیر مالی است. برخلاف، داراییهای پولی در اختیار بخش بانکی رده دوم و خزانه به شکل حسابهای جاری در بانک مرکزی و نیز اسکناسهای موجود در صندوق بانکهای بازرگانی و نزد حسابداران عمومی که به فوریت به گردش در نمی‌آیند و در تأمین مالی معاملات به کار نمی‌روند، به منزله پول «به معنای اخص»، یعنی به مفهوم وسایل پرداخت، تلقی نمی‌شوند.

جدول ۱-۲، تفکیک موارد زیر را امکانپذیر می‌کند.

— عناصر مرکبه پول که بانک دوفرانس نشر کرده است: اسکناسها و حسابهای جاری در بانک دوفرانس (پول - بانک دوفرانس)؛

— عناصر متشکله پول در اختیار عاملان اقتصادی، یعنی پولی که بانکهای بازرگانی و خزانه عمومی (مانده بستانکاران سپرده‌هایی که افراد خصوصی و بنگاهها گذارده‌اند) و نیز بانک مرکزی (اسکناسهای بانک، حسابهای جاری افراد خصوصی و بنگاهی در بانک دوفرانس) نشر کرده‌اند.

بخشی از پول بانک دوفرانس میان عاملان اقتصادی به گردش در نمی‌آید و در اختیار سازمانهای پولی و مالی باقی می‌ماند و نام پول مرکزی را می‌گیرد، یا دقیقتر، این پول موارد زیر را دربردارد:

— اسکناسهای موجود در بانکهای بازرگانی و نزد حسابداران خزانه؛

— حسابهای جاری در بانک دوفرانس، بانکهای بازرگانی و خزانه؛

جدول ۱-۲. عناصر متشکله پول

پول دراختیار عاملان اقتصادی	<p>پول بانکهای بازرگانی پول (سپرده‌های نزد بانکهای بازرگانی) و پول خزانه (سپرده‌ها در مراکز چکهای پستی)*</p>	پول بانک دوفرانس
پول مرکزی دراختیار عاملان پولی	<p>اسکناسهای موجود در صندوق بانکهای بازرگانی و نزد حسابداران خزانه حسابهای جاری در بانک دوفرانس سازمانهای پولی (بانکهای بازرگانی، خزانه) حاشیه موجود در حد بالای مساعده‌های بانک دوفرانس به خزانه</p>	

* لازم است سپرده‌های دیداری نزد حسابداران عمومی به سپرده‌ها در مراکز چکهای پستی افزوده شود. به منظور ساده‌سازی، پولهای خرد در این جدول وارد نشده‌اند.

— حاشیه موجود در حد بالای مساعده‌های بانک دوفرانس به خزانه.
به دیگر سخن، منظور مجموعه داراییهای دراختیار بانکهای بازرگانی و
خزانه در بانک دوفرانس است.

قسمت دوم پس انداز نقدینه

پس انداز نقدینه هدف سرمایه‌گذاریهای مالی کوتاهمدت است. چون این گونه
سرمایه‌گذاریها در مهلتی بس کوتاه یا با آسانی قابل انتقال اند خاصیت «شبه پول»
را پیدا می‌کنند. در بند نخست این قسمت انواع مختلف سرمایه‌گذاریهای مالی

را که پیش از نوآوریهای مالی تازه مورد استفاده قرار گرفته‌اند («پس‌انداز غیرقابل انتقال») گروهبندی خواهیم کرد. سپس فرمولهای جدیدی که در سالهای ۱۹۸۵-۱۹۸۶ دربارهٔ اسناد قابل انتقال ایجاد شده‌اند، برخواهیم شمرد.

بند ۱. انواع سرمایه‌گذاریهای مالی «سنتی»

این گونه سرمایه‌گذاریها، حسابهای دفترچه‌ای، سپرده‌های غیردیداری و نیز حواله‌ها را دربرمی‌گیرند.

اول- حسابهای دیداری دفترچه‌ای. این حسابها از اسناد در گردش (چکها، انتقال میان حسابها و جزاینها) به‌دست نیامده‌اند. با این همه، سپرده‌گذار می‌تواند دربارهٔ برخی از صورت حسابها (گاز، برق و تلفن) برداشتهای خودکار را از حساب خود مشخص کند.

حسابهای دفترچه‌ای شامل موارد زیر می‌شوند؛

۱. حسابهای دفترچه‌ای معمولی صندوقهای پس‌انداز و بانکها. صندوقهای پس‌انداز دفترچه‌ای به نام «الف» فقط به افراد خصوصی عرضه می‌کنند. این دفترچه معاف از مالیات، اما مبلغ آن به حد بالایی محدود شده است (۷۲۰۰۰ فرانک در سال ۱۹۸۶). دفترچه به نام «ب» که برای افراد خصوصی و بنگاههای فردی گشوده می‌شود از حد بالای مبلغ معاف اما مشمول مالیات است. افراد خصوصی اختیار دارند یا بهره‌های وصول را در درآمد کلی خود وارد کنند (مالیات بر درآمد اشخاص حقیقی) یا برداشت مقطوع بابت ادای دین (۴۶٪ در سال ۱۹۸۶) را بپذیرند. کلیهٔ بانکها می‌توانند حساب دفترچه‌ای مشابه با دفترچه‌های «ب» صندوقهای پس‌انداز، یعنی بدون حد بالای مبلغ اما مشمول مالیات بگشایند. از جمله کردی موتوئل (به معنای اعتبار تعاونی - م) از نظام ویژه‌ای به نام «دفترچهٔ آبی» همانند با دفترچهٔ «الف» صندوقهای پس‌انداز استفاده می‌کند.

۲. دفترچهٔ پس‌انداز عمومی یا دفترچهٔ گلی رنگ که در سال ۱۹۸۳ ایجاد

شده است. این دفترچه می تواند بدون تمایز و تبعیض در بانکها یا صندوقهای پس انداز گشوده شود و دو خصوصیت زیر را نشان می دهد:

— میزان پاداش آن زیادتیر از دفترچه های دیگر و مرکب از دو جزء است: یکی اندازه پایه نافعتر که پاداش مکملی برابر با تفاوت میان اندازه افزایش قیمتها و اندازه پایه را می توانیم بر آن بیفزاییم و این مورد سپرده های بیشتر از شش ماه است؛

— محدودیت دستیابی به تنها مؤدیانی که درآمدشان از ۱۳۴۰ فرانک مالیات در سال ۱۹۸۶ به نسبت دو دفترچه پس انداز عمومی در کانون مالیاتی تجاوز نمی کنند.

۳. حساب توسعه صنعتی که در سال ۱۹۸۳ ایجاد شده است، تأمین مالی وامهای صنعتی را با اندازه بهره استثنایی امکانپذیر می سازد. این دفترچه از لحاظ اندازه بهره یکسان و بخشودگی مالیاتی شبیه به دفترچه «الف» صندوقهای پس انداز است، اما به حد بالای ۱۰۰۰۰ فرانک و دو دفترچه در هر کانون مالیاتی محدود است.

دوم- سپرده های غیردیداری در بانکها یا خزانه. این سپرده ها بنا بر قرارداد به مدت يك ماه تا يك سال و گاه تا دو سال و استثنائاً بیشتر از این مدت مسدود است؛ اندازه بهره بر حسب مدت و میزان سپرده و به موجب آیین نامه جاری شورای ملی اعتبار تغییر می کند. این شورا از تاریخ تصمیم مورخ سوم سپتامبر سال ۱۹۸۱، اندازه بهره میان بانک و مشتری خود فقط برای سپرده های غیردیداری بیشتر از ۵۰۰۰۰ فرانک به مدتی بیشتر از شش ماه یا به مدتی بیشتر از يك سال بدون شرط مبلغ آزادانه مورد مذاکره قرار می گرفت. از تاریخ چهاردهم ماه مه ۱۹۸۶، حسابهای غیردیداری، حواله های صندوق و حواله های مشمول بهره تصاعدی، در صورتی که سررسید واقعی آنها دست کم سه ماه باشد، آزادانه پاداش می گیرند.

سوم- سپرده های پس انداز همراه با جوایز و تسهیلات وامها در پایان يك دوره

کمیته دربارهٔ موارد زیر است:

— مسکن (حساب پس انداز مسکن و وام پس انداز مسکن)؛
— کارگران دستی، بنگاه‌های پیشه‌وری را ایجاد یا خریداری می‌کنند (دفترچه پس انداز بنگاه).

چهارم - حواله‌های نوع سنتی، یعنی:
۱. حواله‌ها با اندازه ثابت بهره که بانکها صادر کرده‌اند:

— حواله‌های صندوق به سر رسید يك ماه تا پنج سال؛
— حواله‌های پس انداز بانکها که به افراد خصوصی عرضه شده‌اند و اسناد طلب پنج‌ساله‌اند؛

۲. حواله با بهره تصاعدی به مدت بیشینه پنج سال که دیگر واسطه‌های مالی بدین شرح نشر کرده‌اند:

— خزانه: منظور «حواله چایی» در مقابل «حواله در حساب جاری» مختص بانکها و دیگر نهادهای مالی است که به افراد خصوصی و بنگاهها عرضه شده‌اند^{۴۲}؛

— صندوق ملی اعتبار کشاورزی و پست و تلگراف و تلفن و صندوق ملی نیرو.
چون این حواله‌ها می‌توانند هدف واریز پیش از موعد قرار گیرند قابل انتقال نیستند و تا اندازه‌ای نقدینگی دارند.

بند ۲. اسناد تازه سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت قابل انتقال (آوریل - دسامبر ۱۹۸۵)

تصمیمات قانونی (مورخ چهاردهم دسامبر ۱۹۸۵)^{۴۳} و آیین نامه‌ای (آوریل -

۴۲. ن. ک صفحات ۱۸ و ۵۵.

۴۳. قانون مورخ چهاردهم ماه دسامبر ۱۹۸۵ مقررات گوناگونی دربارهٔ حقوق اوراق بهادار، اسناد طلب قابل انتقال شرکتها و عملیات بورس را اصلاح می‌کند.

دسامبر ۱۹۸۵) که با اقدامات مورخ پانزدهم ماه مه ۱۹۸۶ اصلاح شده‌اند، استعمال پنج سند سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت را معین کرده‌اند یا گسترش داده‌اند.

۱. گواهیهای سپرده که در ماه مارس ۱۹۸۵ ایجاد شده‌اند، اسنادی نماینده سپرده‌های غیردیداری در بانکها هستند که امکان واریزپیش از سر رسید را به دست نمی‌دهند. اما این گواهیها، هنگامی که مالک آنها نیاز به نقدینگی دارد، ممکن است به شخص ثالثی واگذار شود و بنابراین قابل انتقال اند. مبلغ کمینه این گواهیها نخست ۱۰ میلیون فرانک تعیین شده بود که در ماه دسامبر ۱۹۸۵ به ۵ میلیون پایین آورده شد و مدت آنها باید بین شش ماه و هفت سال باشد و می‌توانند به فرانک یا به اسعار تنظیم شوند. مجموعه این گواهیها^{۴۴} در تاریخ چهارم ژویه سال ۱۹۸۶ به ۲۷ میلیارد می‌رسید. بازار گواهی سپرده‌ها، بازاری درون بانکی باقی می‌ماند با نسبت بسیار محدودی پشت نویسی سرمایه‌گذاران غیر بانکی (۴ تا ۵ میلیارد فرانک).

۲. حواله‌های خزانه‌داری که صدور آنها به شرکتهای غیرمالی اختصاص دارد، در ماه دسامبر ۱۹۸۵ ایجاد شده‌اند. منظور حواله وعده در وجه حامل با اندازه بهره ثابت همانند سند بازرگانی امریکاست. این گونه حواله به بنگاهها امکان می‌دهند به صورت تنخواه گردان تأمین مالی مورد نیاز خود را به دست آورند یا وجوه اضافی را در سرمایه‌گذاری مالی به کار اندازند. حدود ۱۵۰۰ بنگاه در ایالات متحده و در بقیه دنیا سند بازرگانی نشر می‌دهند یا وام می‌گیرند. در فرانسه، حواله‌های خزانه‌داری مشخصات زیر را دارند:

- مبلغ زیاد هر واحد حواله (۵ میلیون فرانک)؛
- سررسید کمینه ده روز و بیشینه یکصد و هشتاد روز؛

۴۴. مجموعه سپرده‌ها در تاریخ معین: مجموع سپرده‌های وصولی منهای مجموع استردادیه‌ها. مجموعه اعتبار در تاریخ معین مساوی است با میزان انباشتی اعتبارات اعطایی منهای میزان انباشتی واریزهای وصولی.

— آزادی انتقال وامکان اینکه به ضمانت گذارده شوند، اما در بورس مظنه گذاری نشده اند؛

— حد اعتبار بانکی جانشینی، ویژه نشر حواله خزانه داری و شامل تقریباً کلیه مبلغ آن (۹۵٪) از ناشر درخواست می شود؛ هدف این حد اعتبار تضمین نقدینگی ناشر در حالتی است که بازار حواله های خزانه داری به تنگنای افتد؛ اما توان پرداخت آن به هیچ وجه کاهش نمی یابد؛ به دیگر سخن این حد اعتبار نمی تواند به منزله وثیقه تلقی شود.

در حالتی که میزان نشر سند جدید از حد بگذرد (افراط در نشر)، ممکن است مقامات عمومی تصمیمهایی به منظور محدودیت نشر اتخاذ شود (مثلاً سطح حدود جانشینی بانکها از ۹۵٪ به ۱۰۰٪ برده شود). بنگاههای ناشر باید درباره اوضاع مالی خود، مانند شرکتهایی که در بورس مظنه گذاری شده اند، برخی از تعهدات اطلاعاتی را ایفا کنند. در ایالات متحده، سازمانهای تعیین درجه اعتبار^{۴۵} یا ارزیابی بنگاهها وجود دارند که در بازار درباره اوضاع بنگاههای ناشر وظیفه کارشناسی را انجام می دهند. در فرانسه، در تاریخ هفدهم آوریل ۱۹۸۶ دخالت نمایندگی ارزیابی مالی ایجاد شده است.

در چهارم ژوئیه ۱۹۸۶، ۱۱۷ بنگاه دارای ابعاد بزرگ (آی. بی. ام فرانسه، سن - گو بن، سی. جی. ای، اِل ف - اَکیتن، بی. اس. ان، بیویگ و...) بیش از ۲۵ میلیارد حواله خزانه داری منتشر کرده اند. در پایان سال ۱۹۸۶ مجموعه کل در حدود ۳۰ تا ۴۰ میلیارد فرانک خواهد شد. بازار خود را بسیار در نوسان نشان داده است. گاه پویا و آن هنگامی است که بنگاههای بزرگ مبالغ درشتی برای نیازهای خزانه داری خود اقدام به نشر می کنند و گاه محکم و آن زمانی است که این نیازها برآورده شده اند. بانک دو فرانس یک وسیله مشاهده بازار دست اول حواله ها (شمار ناشران، مجموعه کلی و جز اینها) تعبیه کرده است.

۳. حواله های قابل انتقال خزانه (اسناد خزانه «معمولی»)^{۴۶}.

این اسناد به اصطلاح در حساب جاری، یعنی برخلاف اسناد چاپی، غیر مادی است که خزانه انتشار می‌دهد و تا ماه آوریل ۱۹۸۵ به برخی از خریداران مانند مؤسسه‌های اعتباری، مؤسسه‌های غیر بانکی مورد قبول در بازار پولی (کمپانی بیمه، شرکت منقول سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر و صندوق بازنشستگی کارگزاران ارز) اختصاص یافته بود.^{۴۷} در ماه آوریل ۱۹۸۵، برداشت اسناد خزانه در حساب جاری برای صندوق مشترک سرمایه‌گذاری مالی مجاز شده بود. ممکن است این اسناد را افراد خصوصی و بنگاه‌های نیز پشت نویسی کنند. بدین سان، اسناد قرضه عمومی صورت «معمولی» پیدامی‌کنند زیرا بازار آنها به روی همه عاملان مالی یا غیر مالی گشوده است. این اسناد به هنگام مزایده در بانک دوفرانسه انتشار می‌یابند و میزان کمینه آنها ۵ میلیون فرانک است و سررسید آنها از ده روز تا هفت سال تغییر می‌کند. تاکنون اندازه‌های بهره ثابت‌اند. بازار که در آغاز سال ۱۹۸۶ به حرکت درآمد، موفقیت‌نمایی به دست آورده است (مجموعه اسناد خزانه در تاریخ یازدهم ژوئیه ۱۹۸۶، ۱۰۰ میلیارد فرانک نسبت به ۴۰۰ میلیارد کل اسناد خزانه بود). توضیح این پدیده در تغذیه منظم بازار با حراج‌های هفتگی است؛ خطر احتمالی روی امضا هیچ است. با این وصف، بنگاه‌ها هنوز هم نسبتاً کم در آن شرکت می‌کنند.

۴. حواله‌های نهادهای مالی متخصص: نهادهای مالی متخصص (کردی ناسیونال، کردی دکیپمان بنگاه‌های کوچک و متوسط اعتبار تجهیزاتی، شرکت توسعه منطقه‌ای کردی نونسیه دوفرانس و جز اینها) می‌توانند از تاریخ اول ژانویه ۱۹۸۶ حواله‌هایی به مدت دو تا هفت سال نشر دهند که میزان کمینه آنها ۵ میلیون فرانک باشد. مجموعه این حواله‌ها محدود است.

۵. حواله‌های شرکت‌های مالی که در تاریخ پانزدهم ماه مه ۱۹۸۶ ایجاد شده‌اند، مختص مؤسسه‌های قدیمی مالی همانند شرکت‌های اعتبار-اجاره‌اند. این اسناد جدید کوتاه‌مدت که ناشران مختلف انتشار داده‌اند و جوه مشترکی

جدول ۳-۱. اسناد جدید کوتاهمدت*

ناشران	گواهی سپرده‌ها	حواله خزانه داری	اسناد خزانه در حساب جاری (قابل انتقال)	حواله نهادهای مالی متخصص (قابل انتقال)
ناشران	مؤسسه‌های اعتباری که می‌توانند سپرده‌های عمومی دیداری یا دست کم بادوسال سررسید دریافت بدارند	بنگاههایی که دست کم دو سال است وجود دارند	خزانه عمومی	- نهادهای مالی متخصص مالی بانکم - نهادهای مالی متخصص غیر بانکی (کردی ناسیونال، کردی فونسیه)
خریداران	کلیه اشخاص حقیقی یا حقوقی			
مدت ممکن	۱۰ روز تا ۷ سال	۱۰ روز تا ۱۸۰ روز	۱۰ روز تا ۷ سال	۲ سال تا ۷ سال
کمیته‌های کلی پولی	M ₃₀	L	L	M ₃ - برای نهادهای مالی متخصص بانکم L- برای نهادهای مالی متخصص غیر بانکی
مجموعه (۱۹۸۶/۸/۴)	۲۷ میلیارد	۲۵/۲ میلیارد	۱۳۰ میلیارد	۱/۳ میلیارد
بازار پولی	تحت نظامات کمیته* آیین نامه بانکی دخالت ناشر منتفی است	تحت نظامات کمیته آیین نامه بانکی سرمایه گذاری مالی و اعتباری مؤسسه‌های اعتباری، ماده ۹۹ و عاملان بازارهای درون بانکی دخالت ناشر ممکن است	ایجاد يك بازار وعده‌ای درباره این محصول در ژوئن ۱۹۸۶ چارچوب MATIF ^(۱)	تحت نظامات کمیته آیین نامه بانکی سرمایه گذاری مالی و انتقالی مؤسسه‌ها ماده ۹۹ و عاملان میان بانکها

* آیین نامه مورخ پانزدهم ماه مه ۱۹۸۶ متون سال ۱۹۸۵ را اصلاح می‌کند. يك سند طلب قابل انتقال ایجاد شده بود: حواله‌های شرکتهای مالی (مثال: شرکتهای اعتبار- اجاره).

(1) Manché á terme des obligations, cf. p. 83.

را عرضه می‌دارند (ن. ک جدول ۱-۳) و ممکن است هر شخص حقیقی یا حقوقی و در نتیجه احتمالاً بنگاهها یا افراد خصوصی آنها را خریداری کنند و به میزان کمینه ۵ میلیون فرانک می‌رسند. نظام مالیاتی آنها یکسان است: هنگامی که این اسناد به شخص حقیقی تعلق دارد، پاداش آنها مشمول ۳۳٪ بابت ادای دین یا مالیات بر درآمد اشخاص حقیقی به انتخاب مؤدی است. وقتی که صاحب اسناد يك شرکت است پاداشها مشمول مالیات بر شرکتهاست. افراد غیرمقیم از مالیات معاف‌اند.

این نوآوریهای مالی دوهدف دارند:

— بهبود طرز کار بازارهای سرمایه با ایجاد گوناگونی در مجموعه داراییهای مالی وعده‌ای نسبتاً کوتاهمدت. این داراییها در عمل می‌توانند تا هفت سال سررسید داشته باشند اما تا اندازه‌ای نقدینگی دارند، چون قابل انتقال هستند.

— گشایش «بازار پولی» به روی بنگاهها و افراد خصوصی و اعطای اجازه به بانک دوفرانس در اداره ورهبری سیاستی مبتنی بر اندازه‌های بهره. با این همه، این نوآوریهای مالی این نتیجه تبعی را دارند که فعالیت سنتی بانکها را در معرض پرسش قرار داده‌اند. ایجاد حواله خزانه‌داری که وام حقیقی میان بنگاههاست، بویژه به بنگاههای بزرگ امکان می‌دهد تا بدون آنکه به بانکها متوسل شوند به طور مستقیم به بازار پولی دسترسی پیدا کنند و بدین سان از میانجیگری بانکها خودداری کنند^{۴۸}.

قسمت سوم کمیتهای کلی پولی

کمیتهای کلی مقادیری هستند که مقامات پولی تعریف کرده‌اند و به منزله پشتیبان

در سیاست نظارت بر رشد وسایل پرداخت به کار می روند. این تعاریف بر حسب کشورها تغییر می پذیرند. در يك کشور، کمیت کلی برگزیده، هنگامی که محصولات تازه مالی ایجاد شده اند (حواله های خزانه داری، گواهیهای سپرده و...) باید تغییر یابند.

سرانجام، مقامات پولی باید بکوشند آن کمیتهای کلی را پیدا کنند که با کمیتهای کلی اقتصادی نظیر محصول ناخالص داخلی و خرج ناخالص داخلی همبستگی بهتر داشته باشند تا سرعت گردش پول محاسبه و نظارت بر کمیتهای کلی پولی تأمین شود.

بند ۱. تعریف کمیتهای کلی پولی

این کمیتهای کلی طی زمان تحول یافته اند. تغییرات حاصله برای موارد زیر خاطر نشان می شود:

اول- کمیتهای کلی سال ۱۹۸۴. آمارهای پولی سه نوع M_1 ، M_2 ، M_3 را در بر می گیرند که قبلاً مورد استفاده قرار گرفته اند اما فقط داراییهای مالی در اختیار عاملان غیر مالی مقیم را در نظر می گرفتند و از آنجا:

— M_1R اسناد پرداخت (اسکناسها، پول خرد و حسابهای چك) یا موجودیهای پولی را در بر می گیرد؛

— M_2R شامل داراییهای محتوی در M_1R به علاوه داراییهای مالی است که می توانند به وسایل پرداخت (موجودیهای شبه پولی) تبدیل شوند، به شرط آنکه نهادهای بانکی (یا خزانه فقط برای سپرده های وعده ای و حسابهای توسعه صنعتی) تصدی شوند. بنابراین، منظور حسابهای دفترچه ای، سپرده های وعده ای، حواله ها و پس انداز قراردادی بود؛

— M_3R (مجموعه نقدینگیها) از افزودن همین نوع داراییهای مالی اما در تصدی دیگر نهادهای مالی (سرمایه گذاریهای مالی در صندوق پس انداز، اسناد چاپی خزانه، حواله های پست و تلگراف و تلفن و صندوق ملی نیرو) بر کمیت کلی

پیشین به دست می آمد.

دوم - کمیته‌های کلی سال ۱۹۸۶^{۴۹}:

۱. مطابق روش شناسی معتبر از سال ۱۹۸۴ کمیته‌های کلی پولی منحصرأوبه طور ضمنی داراییهای متعلق به افراد مقیم را در نظر دارند (اصطلاح R دیگر به چشم نمی خورد).

۲. تعریف مجدد کمیته‌های کلی بر انتقاد از کمیته‌های کلی قدیمی و اصول تازه ناشی از آن قرار دارد:

● انتقاد اساسی به فقدان تجانس در ضابطه‌های مورد استفاده تا آن زمان برای تعریف کمیته‌های کلی راجع می شد: در حالی که M_2R به منزله يك مفهوم نهادی به نظر می آمد، کمیته‌های کلی M_1R (موجودیهای پولی) و M_3R (مجموعه نقدینگیها) کمیته‌های کلی کارکردی بودند. در واقع، ضابطه نهادی M_2R ، نهادهای بانکی و خزانه‌ها را از واسطه‌های مالی غیرمالی جدا می کرد. M_2R موجودیهای پولی افراد مقیم (M_1R) و موجودیهای شبه پولی اساساً پس انداز نقدینه تحت تصدی مجموعه بانکها و مؤسسه‌های مالی بدون توجه به شکل آنها و نیز سپرده‌های وعده‌ای و حساب توسعه صنعتی به تصدی خزانه را دربر می گرفت. برخلاف، سرمایه‌گذاریهای مالی نقدینه در کوتاهمدت در صندوق پس انداز (دفترچه‌ها، حساب توسعه صنعتی و پس انداز مسکن) و اسناد خزانه و پست و تلگراف و تلفن و صندوق ملی پس انداز از کमित کلی M_2R خارج شده بود.

● اصول تازه‌ای که بر اصلاح کمیته‌های کلی رهنمون بوده اند به شرح زیرند:

— چشمپوشی از ضابطه نهادی: توزیع داراییهای پولی مبتنی است بر نوع سرمایه‌گذاری مالی، بدون توجه به مؤسسه اعتباری متصدی. در نتیجه

۴۹. آگهی مورخ پنجم ماه نوامبر ۱۹۸۵ شورای ملی اعتبار درباره اصلاح کمیته‌های کلی پولی و هدف پولی سال ۱۹۸۶. ن. ک صفحه ۶۴.

گروهبندی کلیه حسابهای دفترچه‌ای در M_2 ، خواه آنکه بانکها یا صندوقهای پس انداز به مردم عرضه کرده باشند؛

— احتساب فعالیت سازمانهای جمعی سرمایه‌گذاری مالی در اوراق بهادار و قویاً نقدینه که اندک خطرهای احتمالی زیان در سرمایه را نشان می‌دهند. این سازمانها شفاف تلقی شده‌اند؛ تحت این عنوان نقدینگیهای آنها و اسناد کوتاهمدت قابل انتقال میان کمیته‌های کلی مختلف، مثلاً داراییهای تحت تصرف مستقیم عاملان غیرمالی توزیع شده‌اند. داراییهای نقدینه شرکت‌های منقول سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر و کوتاهمدت و صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی در کمیته‌های کلی مربوطه (سپرده‌های دیداری در M_1 ، سپرده‌های وعده‌ای در $M_2 - M_3$) منظور شده‌اند.^{۵۰}

— احتساب محصولات جدید مالی: حواله‌های خزانه، اسناد خزانه قابل انتقال، عملیات به شرط خيارفسخ که بتازگی ایجاد شده‌اند. عملیات اخیر عبارت‌اند از مبادلات اسناد در برابر نقدینگیها، با تعهد ضمنی یا صریح به انصراف از این عمل در موعد معین؛ بدین سان، عاملان غیرمالی می‌توانند در مقابل واگذاری اسناد به عنوان وثیقه توسط آن بانک، وجوه را برای مدت ۲۴ ساعت یا یک هفته یا بیشتر وام بدهند؛

— بسط میدان عمل آمار که اصولاً با احتساب سپرده‌ها در صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها و در خزانه بیان می‌شود و محسوساً روی سطح M_1 اثر می‌گذارد. ترتیب حاصله در نظر دارد محصولات با سانی جانشین‌پذیر را در دسته‌های متجانس گردآوری کند. بدین قرار، سه کمیت کلی (M_1 ، M_2 و M_3) مورد تجدید نظر قرار گرفته‌اند و L ، کمیت کلی چهارمی ایجاد شده است و همه به صورت زیر تعریف می‌شوند:

۵۰. ن. ک. صفحه ۱۳۹. سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار: در ایالات متحده، فعالیت این نوع نهادها از ادغام بریده‌های سهام «صندوق بازار پول» به حساب منظور شده‌اند: «صندوق بازار پولی» به نوعی سازمان سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار کوتاهمدت است که در خرید اسناد خزانه کوتاهمدت تخصص یافته‌اند.

۱. M_1 : کلیه وسایل پرداخت فوری (اسکناسها و پولهای فلزی^{۵۱}، سپرده‌های دیداری افراد مقیم). این کمیت کلی با M_1R قدیمی اندکی تفاوت دارد. با این وصف، سپرده‌های دیداری شرکت منقول سرمایه گذاری با سرمایه متغیر کوتاهمدت و صندوق مشترک سرمایه گذاری مالی و سپرده‌های دیداری تحت تصدی صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها و نیز سپرده‌های برخی از نمایندگیها در خزانه‌را که تا این زمان منظور نشده بودند (عموماً سپرده‌های جوامع محلی) وارد می‌سازد. برخلاف، سپرده‌های ارزی افراد مقیم که تملك آنها خطر احتمالی نسبت به سرمایه را دربر دارد از این کمیت کلی مستثنی شده‌اند.

۲. $M_1:M_2$ به علاوه کلیه حسابهای دفترچه‌ای (دفترچه‌های «الف» و «ب» صندوقهای پس انداز، دفترچه‌های آبی کردی موتوئل، دفترچه‌های بانکی، حسابهای پس انداز مسکن، حساب توسعه صنعتی و وام پس انداز مسکن)، بدون توجه به سازمان تصدی کننده. این کمیت کلی جدید با کمیت کلی M_2R بسیار متفاوت است. M_2R بر ضابطه کارکردی استوار و بر اثر ماهیت داراییهای موردنظر محدود، ولی از حیث نهادهای ناشر وسیعتر است. روی هم رفته، M_2 داراییهایی را گردآوری می‌کند که بیشتر به طور مستقیم با معاملات کالاها و خدمات ارتباط دارند، یعنی آنها که با یا بدون پاداش به محض رؤیت موجود هستند.

۳. M_3 مساوی است با M_2 به علاوه کلیه حواله‌های غیر قابل انتقال (حواله‌های صندوق، بانکها، حواله‌های گروهبندی پس انداز و امداد تعاونی و اسناد چاپی خزانه)، حسابهای غیر دیداری بویژه شرکت منقول سرمایه گذاری با سرمایه متغیر و صندوق مشترک سرمایه گذاری مالی، اخذ اسناد این سازمانها با حق خیار فسخ و نیز گواهی سپرده‌ها.

۴. L (نقدینگیها) مساوی است با M_3 به علاوه عناصر زیر:

— پس انداز قراردادی تحت تصدی مؤسسه‌های اعتباری بانکی (برنامه‌های

پس انداز- مسکن، دفترچه‌های پس انداز بنگاه و قرارداد با شرکتهای اعتبار مؤخر). این سرمایه‌گذاریهای مالی می‌توانند در هر زمان به وسایل پرداخت تبدیل شوند، اما این کارپیش از سررسید از لحاظ بهره و حقوق اعتباری به صاحبان آنها زیان مهمی وارد می‌سازد. در عمل، ثبات آنها بسیار زیاد است؛ — اسناد کوتاهمدت قابل انتقال، نشر عاملان غیر بانکی، حواله‌های خزانه‌داری نشر بنگاهها، اسناد خزانه قابل انتقال و حواله‌های نهادهای مالی متخصص غیر بانکی.

ایجاد L ، يك كمیت کلی جدید، امکان می‌دهد تا محصولات جدید و کوتاهمدت قابل انتقال و نشر عاملان غیر بانکی جانشینهای نزدیک داراییهای پولی به شمار آیند. از این رو، این كمیت کلی امکان می‌دهد تا مجموعه نقدینگیها یکجا گروهبندی شوند.

توزیع سرمایه‌گذاریهای مالی میان M_3 و L بر اساس ضابطه زیر انجام گرفته است: کلیه اسناد سرمایه‌گذاری مالی قابل تبدیل به وسایل پرداخت بدون خطر احتمالی زیان سرمایه و بدون توجه به مؤسسه ناشر در M_3 و کلیه اسناد سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت قابل انتقال در $(L-M)$ وارد شده‌اند. با این همه، ضابطه کارکردی يك استثنا دارد، زیرا گواهیهای سپرده در M_1 و برنامه‌های پس انداز مسکن در $(L-M_3)$ گنجانده شده‌اند. در عمل، کمیتهای کلی پس از حرف اول M سرمایه‌گذاریهای مالی تحت تصدی مؤسسه‌های اعتباری بانکی را گردآوری می‌کنند. بنابراین، گواهیهای سپرده که بانکها نشر کرده‌اند در M_2 وارد شده‌اند، حال آنکه اسناد خزانه نشر بنگاهها در L ترتیب یافته‌اند.

جدول ۱-۴ تلخیص اجزای مرکبه کمیتهای کلی مختلف را در تعاریف جدید امکانپذیر می‌کند و میزان مجموعه هر يك از آنها را در پایان سال ۱۹۸۵ نشان می‌دهد. مقایسه کمیتهای کلی که بدین گونه محاسبه شده‌اند با میزان کمیتهای کلی قدیمی که در همان تاریخ محاسبه شده‌اند نشان می‌دهد که کمیتهای کلی انتهایی M_1 و M_2 نزدیک به هم باقی می‌مانند.

میان M_2 و M_2R به سبب تغییر شدید در عرضه آنها تفاوت محسوسی مشاهده

جدول ۴-۱. کمیت‌های کلی جدید
(به میلیارد فرانک درسی و یکم دسامبر ۱۹۸۵)

اجزای مرکبه اصلی			
پولهای خرد - اسکناسهای در گردش - سپرده های دیداری	M_1 ۱۲۸۰/۴	M_2 ۲۴۶۲/۳	M_3 ۳۱۱۰/۸
	دفترچه ها $M_2 - M_1 = ۱۱۸۱/۹$		
- سپرده ها اسعاری - سپرده های وعده دار - گواهیهای سپرده نشر بانکها - حواله های قابل انتقال نهادهای مالی متخصص بانکی ^(۱)	$M_3 - M_2 = ۶۴۸/۵$		
- حواله های قابل انتقال نهادهای مالی غیر بانکی ^(۲) - اسناد خزانه قابل انتقال و در حساب جاری متعلق به عاملان غیر مالی و OPEVM - حواله های خزانه داری - برنامه های پس انداز - مسکن - دفترچه های پس انداز - بنگاهها	$L - M = ۲۵۴/۵$		۳۳۶۵/۱

(۱) نهادهای مالی متخصص بانکی (CEPME، کنتوآر کارآفرینان).

(۲) نهادهای مالی متخصص غیر بانکی (کردی فونسیه دوفرانس، کردی ناسیونال، CAECL، شرکتهای توسعه منطقه‌ای (ن. ک فصل سوم).

می شود (جدول ۱-۵).

در حالی که تا سال ۱۹۸۵ کمیت کلی M_2R به منزله هدف پولی در نظر گرفته شده بود، برای سال ۱۹۸۶ کمیت کلی جدید M_3 مورد نظر قرار گرفته است (ن. ک صفحه ۶۴).

حجم پولی که تا سال ۱۹۸۵، کمیت کلی M_2R ارائه کرده، از آغاز سال ۱۹۸۵ از خلال کمیت کلی M_3 تعریف جدیدی پیدا کرده است.

جدول ۱-۵. کمیتهای کلی پولی
(ارقام به میلیارد فرانک در پایان سال ۱۹۸۵)

کمیتهای کلی سال ۱۹۸۶		کمیتهای کلی قدیمی	
۱۲۸۰/۴	M_1	۱۰۹۷/۵	M_1R
		(موجودیهای پولی)	
۲۴۶۲/۳	M_2	۲۱۰۱	M_2R
		(موجودیهای پولی به علاوه	
		موجودیهای شبه پولی)	
۳۱۱۰/۸	M_3	۳۰۶۳/۵	M_3R
۳۳۶۵/۳	L		

بند ۲. تحول نقدینگیها و سرعت گردش پول^{۵۲}

الف) تحول نقدینگیها

مشاهده تحول اجزای مرکب نقدینگیها از ۱۹۷۱ تا ۱۹۸۵ اثبات حقایق زیر را امکانپذیر می کند:

۱. رشد سریع عنصر مرکب M_2R (حجم پول). این افزونی به نسبت زیادی از رشد اقتصادی (که از طریق افزایش محصول ناخالص داخلی بر حسب حجم) و نیز از ترقی سطح عمومی قیمتها نتیجه می شود بالاترین ترقی سالانه (۱۸٪) بین

۵۲. این تحلیل کمیتهای کلی M_1R ، M_2R و M_3R را مورد استفاده قرار می دهد که فقط برای آنها مجموعه های طولانی در اختیار است.

سالهای ۱۹۷۱-۱۹۷۲ مشاهده شده است. در پایان دوره بویژه از آغاز برنامه سال ۱۹۷۶ رمون بار به منظور دستیابی به کاهش تدریجی سرعت M_2R هدفهای صریح افزایش عنصر اخیر تعیین شده است.

۲. رشد سریع سپرده‌های دیداری که افزایش سهم نسبی سپرده‌های دیداری را نسبت به اسکناسها و پولهای خرد به بار می‌آورد. در تاریخ سی و یکم دسامبر ۱۹۵۳ اسکناس و پول خرد تقریباً ۵۰٪ موجودیهای پولی را در مقابل اندکی بیش از ۵۰٪ برای سپرده‌های دیداری نشان می‌داد. در تاریخ سی و یکم دسامبر ۱۹۸۵ اسکناس و پول خرد ۱۸٪ موجودیهای پولی (M_1R) را نشان می‌دهند؛ بنابراین، سپرده‌های دیداری تقریباً ۸۰٪ موجودیهای پولی اند. در فرانسه، عاداتهای پرداخت تغییر یافته‌اند؛ در سال ۱۹۸۳ میزان سپرده در حسابهای چک بر اثر موفقیت در شکلهای جدید سرمایه‌گذاری مالی (حساب توسعه صنعتی) و سرمایه‌گذاریهای مالی بلندمدت تر تنزل شدیدی پیدا کرده است. افزون بر این، از سال ۱۹۸۱، حجم اسکناسهای در گردش بانک تندتر از آهنگ ترقی قیمتها افزایش می‌یابد. بدین قرار، نوعی گرایش به بازگشت به سوی پول اندوزی به شکل اسکناس بانک نمایان می‌شود. بی‌گمان، این گرایش در فرانسه با برداشت صورت بی‌نامی از سرمایه‌گذاریهای مالی روی طلا و با سنگینی بار مالیاتی بر حواله‌های بی‌نام صندوق و نیز به توسعه کار غیرقانونی و تصفیه‌های بدون صورت حساب یا بدون مالیات بر ارزش افزوده ارتباط داشته است.

۳. رشد بسیار سریع پس‌انداز نقدینه ($M_3R - M_1R$). بر طبق حرکتی که بدون گسست از سال ۱۹۶۳ تا ۱۹۸۵ ادامه یافته، پس‌انداز نقدینه سریعتر از موجودیهای پولی ترقی کرده است. در نتیجه سهم وسایل پرداخت (اسکناس، پول خرد و سپرده‌های دیداری) در کل نقدینگیها کاهش می‌پذیرد و در پایان سال ۱۹۸۵ تقریباً يك سوم این نقدینگیها را نشان می‌دهد.

پس‌انداز نقدینه این خصوصیت را عرضه می‌دارد که در مبادلات مستقیماً قابل استفاده نیست و بنابراین نخستین وظیفه منسوب به پول، یعنی واسطه مبادلات را انجام نمی‌دهد، اما می‌تواند به سرعت موجود بشود و يك اندوخته

قدرت خرید (همراه با بهره) را تشکیل بدهد و بتواند سریعاً خود را به بازار کالاها و خدمات برساند. پس انداز نقدینه به سبب این قدرت خرید بالقوه وظیفه مشخصه پول، یعنی وظیفه اندوخته ارزش را به اجرا می گذارد.

پس انداز نقدینه که بآسانی قابل تبدیل به پول است، آیا خطرات تورمی ندارد؟ هر قدر این پس انداز برای مدت طولانی سریعتر از موجودیهای پولی افزایش یافته باشد، این خطرها بزرگتر است. با این همه، تجربه سالهای گذشته نشان می داد سپرده هایی که در پس انداز نقدینه جمع آمده بودند ثبات زیادی را نشان می دادند. در واقع، به نظر می رسد میان افراد خصوصی در قبال تصرف «وسایل تصفیه حساب» از يك سو و پس انداز نقدینه از سوی دیگر، تفاوت برخورد وجود دارد. افراد خصوصی گرایش دارند داراییهای خود را به صورت پس انداز نقدینه به منزله سرمایه گذاری مالی حقیقی تصدی کنند و بدین سان رفتاری ارثی دارند، حال آنکه داراییهای خود به صورت «پول» را به منزله اندوخته قدرت خرید تلقی می کنند و این بیشتر مختص مقابله با نیازهای آنی خزانه داری است. به نظر می رسد، از سال ۱۹۷۹ رفتار افراد خصوصی این خصوصیت ارثی پس انداز را در صورتی تشدید می کنند که انتقال پس انداز نقدینه تر به سوی پس انداز مالی عملی شده باشد.

از این رو، در پیشرفت دفترچه های سنتی واجد امتیازهای مالیاتی (دفترچه «الف») صندوقهای پس انداز و دفترچه آبی صندوقهای اعتبار تعاونی) کاهش ملاحظه می شود. توسعه مجموعه داراییها در دفترچه های فاقد امتیاز مالیاتی (دفترچه های معمولی و دفترچه «ب» صندوقهای پس انداز) تعدیل می شود. این نتایج بر اثر گشایش حسابهای توسعه صنعتی و بویژه جهش صورتهای سرمایه گذاری مالی جمعی در بازار مالی (صندوق مشترک سرمایه گذاری مالی و شرکت سرمایه گذاری با سرمایه متغیر به اصطلاح خزانه داری) به طور مستقیم در معرض رقابت قرار گرفته اند^{۵۳}.

ب) سرعت گردش پول

شناخت مقداری حجم پول و به طور کلی تر نقدینگیها در تاریخ سی و یکم دسامبر هر سال برای تحلیل اقتصادی سودمند است، اما افزون بر آن مهم است بدانیم که جریان پرداختها به صورت پول طی يك دوره مورد نظر افزایش یا کاهش یافته است. به دیگر سخن، شدت استفاده از پول، یعنی سرعت گردش پول را معین کنیم. عناصر راهنما کوشش دارند سرعت گردش پول را اندازه گیری کنند. اگر در دیدگاه تشکیل تقاضا جای بگیریم، سرعت تبدیل پول را به معاملات^{۵۴} اندازه گیری می کنیم. اگر در دیدگاه تشکیل درآمد قرار بگیریم، سرعت تبدیل پول به درآمد^{۵۵} را معین می نماییم. در عمل، پدیده ای واحد است که در صد درك آن هستیم، یعنی مقدار پول فعال که از خلال معاملاتی که به اجرا درمی آورد، فعالیت اقتصادی مولد درآمدها را تغذیه می کند.

در حال حاضر، سرعت گردش پول در فرانسه، بر اساس دونگرش، یکی سرعت از دید معاملات و دیگر سرعت از دید درآمد ارزیابی می شود. اول - سرعت از دید درآمد. سرعت از دید درآمد با تقریبهایی بر اساس رابطه ای میان يك کمیت کلی اقتصادی و يك کمیت کلی پولی ارزش گذاری شده است:

— در صورت رابطه، کمیت کلی اقتصادی مورد نظر می تواند محصول ناخالص داخلی یا کاربردهای قطعی باشد که مورد اخیر قبلاً «خرج ناخالص داخلی» (مصرف به علاوه تشکیل ناخالص سرمایه ثابت به اضافه تشکیل ذخایر) نامیده می شود.

— در مخرج رابطه، يك کمیت کلی پولی M_1R ، M_2R یا M_3R ، ذخایر پولی که به صورت میانگین سالانه اندازه گیری شده است.

بدین قرار، سرعت از دید درآمد، معکوس اندازه نقدینگی (ن.ك صفحه ۶۵) است،

یعنی:

$$V = \frac{\text{محصول ناخالص داخلی یا کاربردهای قطعی بر حسب ارزش}}{M_1R \text{ یا } M_2R \text{ یا } M_3R}$$

جدول ۱-۶. تحول سرعت از دید درآمد

۱۹۸۰	۱۹۷۹	۱۹۷۸	۱۹۷۷	۱۹۷۶	۱۹۷۵	
۴/۴۸	۴/۲۷	۴/۲۱	۴/۱۲	۳/۹۶	۳/۹۴	محصول ناخالص داخلی M ₁ R
۲/۱۹	۲/۱۴	۲/۱۲	۲/۱۱	۲/۱۱	۲/۱۴	محصول ناخالص داخلی M ₂ R
	۱۹۸۵	۱۹۸۴	۱۹۸۳	۱۹۸۲	۱۹۸۱	
	۴/۵۲	۴/۵۶	۴/۵۲	۴/۵۱	۴/۴۸	محصول ناخالص داخلی M ₁ R
	۲/۲۹	۲/۳۰	۲/۲۹	۲/۲۷	۲-۲۱	محصول ناخالص داخلی M ₂ R

(۱) داده‌ها موقتی است.

مأخذ:

Compte rendu du gouverneur de la Banque de France, mars 1986.

دوم - سرعت ازدید معاملات^{۵۶}. این سرعت با رابطه میان تصفیه حساب با مسكوك پولی، پول تحریری یا پستی از يك سو و مانده پولی مربوطه از سوی دیگر، مطابقت می کند. دواير خدماتی بانك دوفرانس كه از سال ۱۹۵۸ پس از تعدیل اطلاعاتی (از میان انواع مختلف پول) گرد آمده بود يك راهنمای ترکیبی سرعت گردش موجودیهای پولی (به نام سرعت ازدید معاملات) برقرار می کنند و همچنین، دو شاخص چرخش سپرده های دیداری، یکی برای بنگاهها و دیگر برای افراد خصوصی را محاسبه می کنند. در مجموع، چنین به نظر می آید كه:

- افزایش سرعت گردش پول با کاهش نقدینه های صندوق مطابقت می کند. برخلاف، کاهش V تمایل زیادتر به پول و به نقدینگی را می رساند؛ شتاب در V به معنای کاهش نیاز به پول و به نقدینگی است؛
- به طور کلی، سرعت گردش پول در دوره تورم افزایش می یابد. تورم موجب کاهش نقدینه های صندوق می شود و می تواند افزایش در تقاضای کالاها و خدمات را فراهم آورد. برخلاف، در دوره ثبات، چون عاملان از افت قدرت خرید نمی ترسند، سرعت گردش پول روبه آهستگی می گذارد؛ بدین سان، سرعت ازدید درآمد كه از زمان تعیین هدفهای مقداری، یعنی در سال ۱۹۸۵، همچنان تشدید می شد، بر اثر شتاب جریان ضد تورمی كند شده است؛
- سیاست پولی محدود سازنده سرعت گردش پول را افزایش می دهد؛ برخلاف، این سرعت به هنگام خروج از مراحل حاد محدودیت اعتبار (پایان سال ۱۹۷۰ - آغاز سال ۱۹۷۱) یا طی دوره های سیاست پولی انبساطی (نیمه

۵۶. نظریه مقداری پول در معادله مبادلات ب سرعت ازدید معاملات اشاره دارد.

دوم سال ۱۹۷۵ و سه ماهه اول سال ۱۹۸۲) کاهش می یابد^{۵۷}.

بند ۳. نظارت بر کمیته‌های کلی پولی

در پایان دهساله ۱۹۷۰-۱۹۸۰ که مقامات پولی کشورهای متعددی بردند شتاب تور بر شتاب آهنگ انبساط پولی مقدم یا با آن همراه است، هدفهای صریحی درباره کمیته‌های کلی پولی اختیار کرده اند و از این رو در صدد برآمده اند در میان مدت نظم بیشتری به سیاست پولی بدهند. مقامات پولی با پذیرش هدف غایی تسلط بر تورم هدفهای واسطه‌ای افزایش حجم پولی، به طور نسبی و تدریجی محدود کننده، را اعلام داشته اند. اما این سیاستها در همه کشورهای بادشواریهایی بر خورده است:

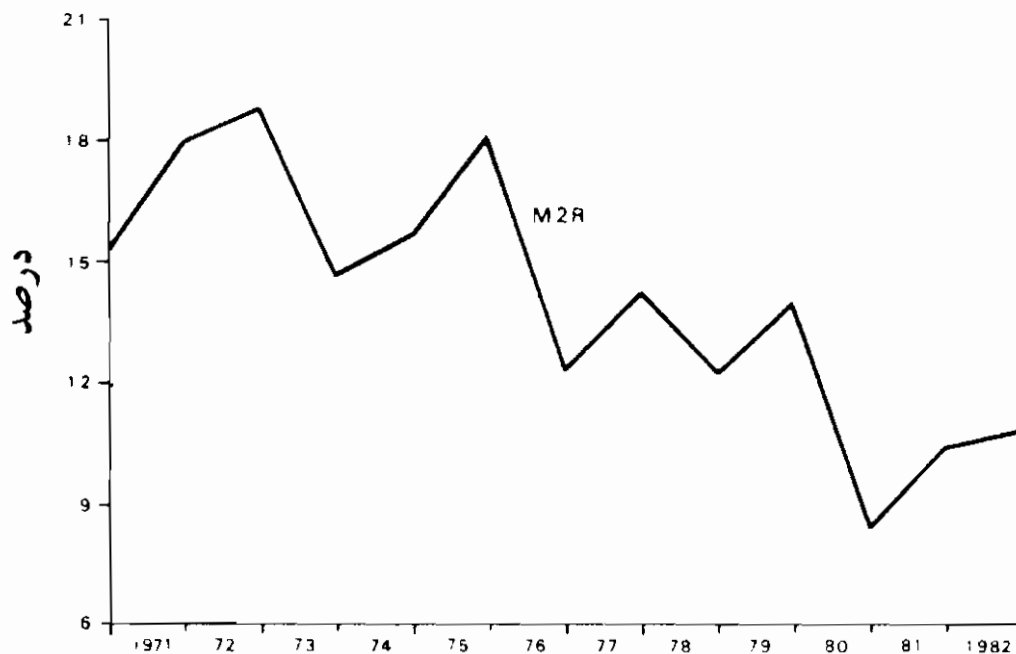
— کمیته‌های کلی مختلف را می توانیم از آماری تعریف کنیم که در فرانسه، تا سال ۱۹۸۵، M_1R ، M_2R و M_3R مورد استفاده قرار می گرفت اما مرز میان این مفاهیم ممکن است در خور بحث باشد و به همین سبب نیز در کمیته‌های کلی بازنگری به عمل آمده و یک کمیت کلی جدید به عنوان مرجع تعریف شده است.

— کدام یک از این کمیته‌های کلی برای هدف واسطه‌ای سیاست پولی مناسب تر است. برخی از کشورها (سوئیس) یک کمیت کلی با تعریف محدود را مورد نظر قرار می دهند؛ برخی دیگر، مانند انگلستان نخست تعریف وسیعتری را

۵۷. منظور همانا سرعت ازدید معاملات است. تحول سرعت ازدید معاملات و سرعت ازدید درآمد در سال ۱۹۸۲ برخلاف یکدیگر است. سرعت ازدید معاملات کُند شده، در حالی که دومی شتاب گرفته است. سرعت ازدید معاملات که به طور مستقیم بر پایه مشاهده تغییرات بانکی ارزیابی شده است عملیاتی را که عاملان اقتصادی غیر مالی انجام داده اند و در «کاربردهای قطعی» نیامده اند، به حساب گرفته است. مقصود مصارف واسطه‌ای مبادلات کالاها و قدیمی و همه تغییرات وجوه دارای خصوصیت مالی است که میان عاملان به طور مستقیم یا با واسطه بازارهای سرمایه تحقق یافته اند و اما همچنین می توانند فقط به انتقالهای میان داراییهای مالی یک عامل واحد مربوط باشند.

پذیرفته‌اند و سپس به تعریف محدود رو آورده‌اند. ایالات متحد راه معکوس را دنبال می‌کند.

در فرانسه، هر سال، هدفهای رشد حجم پولی به معنای M_2R (موجودیهای پولی به علاوه موجودیهای شبه پولی) را بانک دو فرانس منتشر می‌کند. به طور کلی، این هدفها بر اثر سیاست تعیین حدود اعتبار به قدر کفایت رعایت شده بود^{۵۸}، به استثنای سال ۱۹۷۹ که در نتیجه آزادگذاری تقریباً کامل قیمتها بازگشت به سطح تعرفه‌های عمومی و بویژه تکان دوم نفتی، از این سیاست تجاوز شده است. در درازمدت، بخوبی به اثبات رسیده است (شکل ۱-۳) که گرایش افزایش حجم پولی (M_2R) در مسیر نزولی در سه مرحله تحول یافته است. پیش از سال ۱۹۷۵، اندازه متوسط رشد ۱۶/۵٪ بود. این اندازه بین سالهای ۱۹۷۶ و ۱۹۷۹ به حدود ۱۳٪ پایین آمد و از آغاز سال ۱۹۸۰ در پیرامون ۱۰٪ قرار گرفت.



نمودار ۳. - تحول M_2R در لغزش سالانه

مأخذ: France *Lahiers économiques et: monétaires*, no. 17.

مقامات عمومی برای سال ۱۹۸۳ هدف افزایش حجم پولی را ۱۰٪ معین کرده بودند، هدفی که در ماه مارس ۱۹۸۳، به هنگام تضعیف فرانک به ۹٪ پایین آورده شد (ن. ک جدول ۱-۷). افزایش حجم پولی، در عمل، از این هدف فراتر رفته و برحسب شیوه‌های ارزیابی به ۱۰ یا ۱۱/۵٪ رسیده است.^{۵۹}

افزون بر این، اگر خروجیهای ارز به دنبال کسری تراز پرداختهای جاری، تخریب پولی را به بار نمی آورد، فزونی حجم پولی در سالهای ۱۹۸۲ و ۱۹۸۳ باز هم بالاتر می رفت. اثر محدود سازنده کسری در پی این کسری عملیات با خارج در سال ۱۹۸۲ به ۶۰ میلیارد فرانک و در سال ۱۹۸۳ به ۲۷ میلیارد برآورد شده بود. در واقع، پول، طلب عامل اقتصادی است که (به طور مثال یکی از افراد خصوصی) از یک سازمان ناشر آن در تصرف دارد و بنا بر این در بدهکارتر از نامه این سازمان ثبت می شود و در بستانکار مابازاء قرار دارد. این مابازاءها سه نوع طلب و سه موقعیت ایجاد پول را فراهم می آورند: مطالبات از اقتصاد، مطالبات از خزانه و مطالبات از خارج.^{۶۰} به طور مثال، در باب مطالبات از خارج، بانک دوفرانس، هنگامی که مطالبات صادرکنندگان به صورت اسعار خارجی را به فرانک می دهد، M_2R برابر فرانک خریداری می کند، از M_2R می کاهد. نتیجه اینکه کسری تراز پرداختها تخریب ناخواسته پول را به بار می آورد. بدین قرار، در سال ۱۹۸۲، مابازای فزونی حدود ۱۲ واحد در حجم پولی معادل ۱۶ واحد افزایش در اعتبار داخلی (مطالبات از خزانه عمومی به علاوه مطالبات از اقتصاد) ارتباط پیدا می کرد. روابط با خارج اثر محدود سازنده ۴ واحد اعمال کرده است. برخلاف، در سال ۱۹۸۵، به سبب بهبود سبک درمانده معاملات و بویژه ورود سرمایه‌ها، ۵/۶٪ ترقی در M_2R اساساً به حساب مطالبات از خارج (۳/۷ واحد) گذاشته می شود.

۵۹. نتایج لغزش با این خطر احتمالی روبه‌روست که با اتفاقاتی مهم خاص آمارهای ماه دسامبر تغییر یابند. بدین سبب، در پایان سال ۱۹۸۲ تصمیم گرفته شد اجرای هدف پولی با مقایسه میانگینهای سه‌ماهه با تمرکز توجه روی آخرین ماه دوره عمل ارزش گذاری شود.

۶۰. ن. ک صفحه ۲۱۱ و ادامه.

جدول ۱-۷. هدفهای مربوط به کمیت کلی پولی پایه و تحقق آنها

مقایسه میانگینهای سه ماهه	به صورت لغزش سالانه	
	هدف (درصد)	اجرا (درصد)
	۱۲/۵	۱۳/۹
	۱۲	۱۲/۲
	۱۱	۱۴/۴
	۱۱	۹/۸
	۱۰	۱۱/۴
	۱۲/۵ تا ۱۳/۵	۱۱/۵
	۱۰	۱۱/۳
	۹	۱۰/۰
	۵/۵ تا ۶/۵	۸/۳
	۴ تا ۶	۵/۶
	۳ تا ۵	

۱۹۷۷ (M₂)^(۱)

۱۹۷۸ (M₂)

۱۹۷۹ (M₂)

۱۹۸۰ (M₂)

۱۹۸۱ (M₂)

۱۹۸۲ (M₂)

۱۹۸۳ (M₂)

مارس ۱۹۸۳

۱۹۸۴ (M₂R)^(۲)

۱۹۸۵ (M₂R)

۱۹۸۶ (M₃)^(۳)

(۱) تعریف قدیمی کمیتهای کلی.

(۲) تعریف ۱۹۸۴-۱۹۸۵

(۳) تعریف جدید از آغاز سال ۱۹۸۶

(۴) طرز جدید محاسبه. ن. ک پانوش ۵۹.

مجموعه وسایل نظارت پولی برای سال ۱۹۸۶ مبتنی است بر کمیت کلی جدید M₃، اختلاف بین میانگینهای سه ماهه چهارم سال ۱۹۸۶ و سه ماهه چهارم سال ۱۹۸۵ باید در اختلاف ۳٪ تا ۵٪ ثبت شود. حد برگزیده کمتر از ترقی مورد انتظار محصول ناخالص داخلی از حیث ارزش ۱/۶٪ است و این به منظور توجه به توسعه اسناد غیر محتوی در M₃، یعنی حواله های خزانه داری، اسناد خزانه قابل انتقال و حواله های نهادهای مالی متخصص است.

در فرانسه، جست و جوی تسلط بر کمیت کلی پایه با مشاهده انداز نقدینگی

همراه است. این اندازه از رابطه‌ای نتیجه می‌شود که در صورت آن کمیت کلی پولی (M_1, M_2 یا M_3) به چشم می‌خورد که به طور متوسط سالانه محاسبه شده است و درمخرج کمیت کلی اقتصادی قرار دارد^{۶۱}. بهترین کمیت کلی میزان کل فروش ملی است که مجموعه دادوستدهای يك سال را در نظر می‌گیرد. ناگزیر به جای آن از يك کمیت کلی حسابداری ملی، خرج ناخالص داخلی یا محصول ناخالص داخلی استفاده می‌شود.

این رابطه با ویژگی بیشتر مطالبه شده است، زیرا بررسی تحول نقدینگیهای اقتصاد و ارزش گذاری خطرهای تورمی ناشی از تبدیل احتمالی پس انداز نقدینه به موجودیهای پولی را امکانپذیر می‌کند:

مجموعه نقدینگیها (M_3R)

محصول ناخالص داخلی یا خرج ناخالص داخلی

با وجود چند بار تنزل، يك گرایش درازمدت افزایش در اندازه نقدینگیهای کلی^{۶۲} پدیدار شده است. در سال ۱۹۸۴، این اندازه برای فرانسه بالاتر از آلمان فدرال ولی کمتر از ایتالیا و بویژه ژاپن بود که اقتصاد آن اندازه نقدینگی بخصوص بالایی را نشان می‌دهد. با این همه، از سال ۱۹۷۹ در کشورهای متعدد

۶۱. اندازه نقدینگی عکس رابطه‌ای است که سرعت گردش پول از دید درآمد را اندازه گیری می‌کند.
۶۲. برای نقدینگی می‌توانیم دو مفهوم در نظر بگیریم: یکی نقدینگی اقتصاد (مجموعه نقدینگیها) و دیگر نقدینگی دستگاه بانکی. نقدینگی اقتصاد مجموعه ابزارهای پرداخت و حتی پس انداز نقدینه یا کوتاهمدت در اختیار عاملان اقتصادی را دربر می‌گیرد. نقدینگی بانکی، محدودتر و فقط درباره موجودیهای پولی بانکهاست و به اوضاع خزانه‌داری بانکها، یعنی ظرفیت تملك پول كاملاً مخصوص، یعنی پول بانك دو فرانس اشاره دارد که این پول تنها مقابله با تبدیل مطالبات عاملان غیر بانکی - سپرده‌ها به صورت پول تحریری که در بدهکار آنها ثبت است - از این بانك را یا به پول دستی یا به سپرده نزد دیگر سازمانهای مالی امکانپذیر می‌سازد. دو مفهوم با یکدیگر ارتباط دارند: هر عمل در نقدینگیهای بانکی میل دارد در اقتصاد بازتاب یابد. با این وصف، اگر مقامات پولی بتوانند تا اندازه‌ای با کارآیی در نقدینگیهای دستگاه بانکی اثر بگذارند برای آنها بسیار دشوارتر است که بر نقدینگی کلی اقتصاد که به رفتار عاملان اقتصادی بستگی دارد، فرمانروایی کنند.

غربی آهستگی در انبساط نقدینگیها پدید آمده است. این آهستگی با خواست مقامات بیشتر دولتها برای ایجاد اعتدال در انبساط پولی مطابقت می کند. بر اساس يك تصورذهنی خاص پول، محدود به وسایل پرداخت به شکل اسکناسهای بانك و پولهای خرد، سپرده های بانكها و خدمات چکهای پستی، ما دیده ایم که مفهوم پول گسترش می یابد تا سرانجام نشان دهد که پول به معنای اخص می کوشد در مفهوم بسیار وسیعتر، مجموعه نقدینگیها یا نقدینگیهای کلی اقتصاد ادغام شود.

افزون بر این، مقامات پولی بیش از پیش با دشواریهای تعیین آماجهای سیاست پولی روبه روهستند. گزینش متغیرهای واسطه به منظور نیل به هدفهای پایانی سیاست پولی (اندازه رشد محصول ناخالص داخلی بر حسب حجم، سطح اشتغال، اندازه تورم و مانده خارجی) بیش از پیش پیچیده می شود: به طوری که در این فصل تعریف شده اند، از آغاز سال ۱۹۸۶، M_1 ، M_2 ، M_3 و L و از ماه مارس ۱۹۸۴ کمیتهای کلی اعتبار (اعتبار داخلی کل و اعتبار کلی) که بعداً تصریح خواهند شد (ن ک صفحه ۲۸۲) به کمیتهای کلی پولی M_1R ، M_2R ، M_3R افزوده می شوند.

فصل دوم

تأمین مالی اقتصاد

فعالیت اقتصادی را دو نوع تأمین مالی تضمین کرده است^۱:

— یکی، تأمین مالی مستقیم مبتنی بر مشارکت سرمایه‌های عاملان به عاملان نیازمند به پول (بویژه بنگاهها) در ظرفیت تأمین مالی (اساساً خانوارها) با واسطه بازارهای سرمایه (بازارهای پولی، مالی و رهنی)؛ و

— دیگر، تأمین مالی غیرمستقیم که با دخالت واسطه‌های مالی انجام می‌پذیرد. اینان میان عاملان دارای ظرفیت تأمین مالی و عاملان نیازمند به تأمین مالی قرار می‌گیرند. عاملان نخست سپرده‌ها را دریافت می‌دارند و به عاملان دوم وام می‌دهند.

اگر بازارهای مالی و پولی در تأمین مالی بنگاهها نقش برتر داشته باشند اقتصاد همانا اقتصاد بازار است. برخلاف، اگر واسطه‌های مالی بزرگترین بخش از این تأمین مالی را تضمین کنند، اقتصاد همانا اقتصاد وامداری خوانده می‌شود.

فرانسه به گونه‌ای بسیار گسترده، اقتصاد وامداری تلقی می‌شد، زیرا در سالهای دهه ۱۹۷۰ واسطه‌های مالی بیشتر از ۸۰٪ تأمین مالی خارجی را تهیه می‌کردند (تأمین مالی داخلی با منابع مالی خود برآورده شده‌اند). اما گزارش شورای ملی اعتبار در سال ۱۹۸۴ اشاره دارد به اینکه درصد به ۶۰٪

بازگشته است و به دنبال نوآوریهای مالی که به کار می افتند باز هم می تواند پایین بیاید.

قسمت اول

تأمین مالی مستقیم: بازارهای سرمایه

نقش بازار ایجاد رویارویی میان عرضه و تقاضای سرمایه هاست. بازار منحصر به فرد باید امکان دهد تا عاملان صاحب مازاد منابع مالی (عرضه کنندگان سرمایه) با عاملان نیازمند به منابع مالی (تقاضا کنندگان سرمایه) در ارتباط قرار گیرند. به طور مثال، این مورد ایالات متحد است. برخلاف، در فرانسه بازار از لحاظ سنتی به چندین قسمت مجزا و جدا تجزیه شده که ویژگیهای آنها به شرح زیر است:

- بخش بندی بازارها به:
 - بازار مالی یا بازار وجوه وام دادنی درازمدت که سررسید آنها میان ۷-۱۵ سال قرار گرفته است؛
 - بازار پولی یا بازار وجوه وام دادنی کوتاهمدت؛
 - بازار رهنی مربوط به خرید اموال غیرمنقول همراه با اعتبارهای رهنی.
- تدوین آیین نامه برای این بازارها در باب زمانبندی صدور مجوزهای مقدماتی و نیز افرادی که در بازارها دخالت می کنند، الزامی است. بدین گونه است که بنگاهها اصولاً نمی توانستند به بازار پولی دسترسی یابند.
- دخالت نسبتاً مستقل اندازه بهره در هر يك از بازارها. این سازمان دستگاه مالی فرانسه از این نگرانی حاکم بر امنیت ناشی می شد، اما به رقابت لازم میان دست اندرکاران این بازارها زیان می رساند. از آنجا، در سال ۱۹۸۵ اصلاحاتی بر پایه شمار معینی تصمیمات در موارد زیر به جریان افتاد:

- تشکیل تدریجی يك بازار متحد سرمایه؛
- از بسیار کوتاهمدت تا بسیار درازمدت؛ و
- قابلیت دسترسی برای همهٔ عاملان اقتصادی (بنگاهها، باکها و دولت) به منظور وام دادن و وام گرفتن؛
- نقد و وعده.

بند ۱. بازار مالی

تأمین مالی غیرمستقیم، نقدینگی سرمایه‌گذاری مالی را برای سپرده‌گذار تضمین می‌کند، حال آنکه تأمین مالی مستقیم امکان نمی‌داد سندی که پشت نویسی شده است، پیش از سررسید به نقدینگی تبدیل شود، مگر با فروش «چکی» به قیمتی که از پیش معلوم نیست و متضمن خطر زیان یا نفع سرمایه‌ای است. بنابراین، بازار مالی محل نشر سرمایه‌گذاریهای مالی در اسناد جدید (بازار به اصطلاح اولیه)، بورس اوراق بهادار را به منزلهٔ مکمل دارد که در اینجا می‌توانند معامله شوند (بازار به اصطلاح ثانوی).

انواع مختلف اوراق بهادار پیش از تشریح این بازارها مورد تحلیل قرار می‌گیرند.

الف) انواع مختلف اوراق بهادار

از لحاظ سنتی دو نوع برگهٔ بهادار تشخیص داده می‌شد: سهام و اوراق قرضه. چند سالی است که نوآوریهای مالی گوناگون نتایجی را توسعه بخشیده‌اند که خصوصیات سهام و اوراق قرضه را اقتباس کرده‌اند.

اول - سهام. سهام سندی است که حق مالکیت سهامداران را نسبت به داراییهای اجتماعی بنگاه که این سهام بدان مربوط‌اند، مجسم می‌کند و به صاحبان خود از منافع که در جریان سال تحقق یافته‌اند، حقی می‌دهند. بخشی از این منافع به صورت سود قابل تقسیم توزیع و بخشی دیگر اندوخته می‌شود و داراییهای بنگاه متعلق بدانها را افزایش می‌دهد (تأمین مالی از منابع

خود). در حالت افزایش سرمایه اجتماعی با نشر سهام جدید، سهامداران حق تقدم نسبت به پذیره نویسی قابل معامله در بازار را دارند. هنگام انحلال شرکت، سهامداران دارایی اجتماعی خالص را میان خود تقسیم می کنند.

سهام سند مالکیت، حق تصدی در شرکت را می دهد با این وصف، تحول سرمایه داری به جدایی و تفکیک شدید میان تصدی و مالکیت شرکتهای منجر شده است. مجمع عمومی سهامداران هیئت مدیره ای انتخاب می کند که تصدی را بر عهده می گیرد. سهامداران حق مالکیت را نگاه می دارند اما خودشان تصدی نمی کنند و با این وجود می توانند حق نظارت بر تصدی را به اجرا بگذارند. سهام عادی یا در مقابل واریز پولی (سهام تصدی) و یا در مقابل حق مشارکت نظیر اموال غیر منقول، حقوق انحصاری (سهام مشارکت) نشر شده اند.

دوم - اوراق قرضه. اوراق قرضه سندی است نشان دهنده وام درازمدت يك بنگاه یا مقامات اجتماعی عمومی که پرداخت منظم مبلغی بهره و استرداد سرمایه در رأس مهلت معین را ایجاب می کند. عمل اخیر وام را مستهلك می سازد. اوراق قرضه، یعنی سند طلب «با درآمدهای ثابت»، پیش از نوآوریهای اخیر آشکارا از سهام، یعنی سند مالکیت با درآمد متغیر (سود سهمی) متمایز بود. برخی از اوراق قرضه شاخص بندی شده اند تا بهره و قیمت پرداخت بر حسب شاخص معین افزایش یابند. این عملیات، از سال ۱۹۵۹ فقط به طور استثنایی مجاز بوده است (موارد استثنا: وامهای دولت در سالهای ۱۹۷۳ و ۱۹۷۷ که بر اساس واحد حساب اروپایی شاخص بندی شده اند).

سوم - نوآوریهای مالی. اینها به بازار اسناد شريك یا مالکیت و بازار اسناد حق مطالباتی (بازار قرضه) مربوط اند.

۱. بازار اسناد شريك: شرکتهای خانوادگی یا بنگاههای ملی شده به منظور تهیه زمینه نشر اسناد شريك فرمولهای اسناد شريك بدون حق رأی ایجاد کرده اند که بدین ترتیب به نوعی تجزیه سهم را به وجود می آورند و این را به

اوراق قرضه نزدیک می کنند. فرمولهای مورد استفاده به شرح زیرند:

- سهام با سود سهمی مقدم بدون حق رأی: این امتیاز را دارند که به شرکتها امکان می دهند بدون ترس از اینکه اختیار کارها از دست برود برای مدیریت سرمایه به دست آورند (به طور مثال، لوگراند، کاسینو، دارتی، اسیلو، سینا، ساگن و مورس، سهام سود سهمی مقدم بدون حق رأی نشر داده اند). با این وصف، در سالهای ۱۹۸۴ و ۱۹۸۵ از این گونه سهام هیچ نشری انجام نگرفته است.

- گواهیهای سرمایه گذاری: به موجب قانون مورخ سوم ژانویه ۱۹۸۳ ایجاد شده و به بنگاههای ملی شده امکان داده است از پس انداز خصوصی کمک بگیرند. پذیره نویس برحسب نتایج پاداشی تغییرپذیر (مانند سهام) دریافت می دارد، اما حق رأی ندارد. این گونه نشر از آغاز سال ۱۹۸۴، یعنی هنگامی که بنگاههای ملی شده تازه داشتند به اضافاتی می رسیدند و دورنمای الغای ملی کردن پدیدار می شد، توسعه یافته است. در واقع، یکی از روشهای خصوصی کردن مالکیت می تواند عبارت از اعطای حق رأی به صاحبان گواهی سرمایه گذاری باشد.

۲. بازار قرضه: جهش بازار قرضه بر اثر نوآوریهای متعدد تحریک شده است. سه هدف این نوآوریها را راهنمایی کرده اند: تمدید زمان وام، تخفیف خطرهای احتمالی نوسانهای در اندازه بهره و تقویت وجوه خاص:

- تمدید زمان وام: دولت از سال ۱۹۸۳ اوراق قرضه قابل تجدید خزانه را به مدت ده سال منتشر می کند که دارنده می تواند در رأس مهلت سه سال «تجدید کند». از سال ۱۹۸۵، خزانه اوراق قرضه ای با شرط ضمنی مشابهت منتشر کرده است (ن. ک صفحات ۱۱۴ و ۱۱۵)؛
- تخفیف خطرهای احتمالی نوسانهای در اندازه بهره: اندازه بهره تا سال ۱۹۷۹ نسبتاً باثبات بود، حال آنکه از آن پس نوسانهای دامنه داری دیده است. از ژوئن ۱۹۷۹ تا ژوئن ۱۹۸۱ نزدیک به ۸ واحد ترقی و از ژوئن

۱۹۸۱ تا دسامبر ۱۹۸۵ بیش از ۶ واحد تنزل داشته است. این نوسانها در اندازه بهره بدان سبب بیشتر بدفرجام بود که بازار وعده اسناد مالی وجود نداشت (تا آغاز سال ۱۹۸۶ که بازار وعده اسناد مالی ایجاد شد) تا تصدی بخردانه خطرهای احتمالی را امکانپذیر کند. در نتیجه توسل به شیوه‌هایی که خطرهای احتمالی را بپوشاند به کمک اقدامات زیر ضرورت پیدا کرد:

— وامهایی با اندازه متغیر بهره یا قابل تجدید، شامل اندازه بهره پایه که با اندازه‌های بهره بازار پولی یا بازار قرضه است (ن. ک به متن درون چارچوب)؛

نشر با اندازه متغیر بهره و قابل تجدید

در مورد اندازه بهره قابل تجدید، اندازه بهره پیش از دوره اعمال آن معین شده است، حال آنکه اندازه متغیر بهره طی این دوره محاسبه و فقط در پایان آن معلوم خواهد شد. پایه‌های مورد استفاده یا اندازه بهره در بازار پولی یا اندازه بهره در بازار قرضه است. نشانه‌های اختصاری عمده مورد استعمال به شرح زیر است:

T4M: اندازه بهره متغیر برابر با میانگین حسابی اندازه‌های متوسط ماهانه بهره طی دوازده ماه، روز به روز بازار پولی میان بانکها که کانون فرانسوی بانکها منتشر کرده است.

TAM: اندازه سالانه بهره پول (متغیر) مطابق با اندازه بازده یک سرمایه‌گذاری مالی ماهانه که در پایان هر ماه طی دوازده ماه و با بهره مرکب تجدید می‌شود. اندازه بهره ماهانه سرمایه‌گذاری همانا اندازه متوسط ماهانه بهره در بازار پولی روز به روز میان بانکهاست: اندازه بهره سالانه پول (TAM) را صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها برقرار کرده

است.^۲

TMO: اندازه متوسط ماهانه بازده وامهای شاخص بندی نشده به تضمین دولت و امثال آنها (این اندازه را انستیتوی ملی آمار و بررسیهای اقتصادی تهیه کرده است).

TME: اندازه بازده وامهای دولت در بازارهای ثانوی که بر پایه بهره‌های آن شاخص بندی نشده، با اندازه ثابت بهره و سررسید پایانی بیشتر از هفت سال نشر شده‌اند.

TRA: اندازه بهره هر سه سال یکبار قابل تجدید، بر حسب میانگین حسابی اندازه متوسط ماهانه وامها (TMO) دوماه آخر ماقبل آغاز دوره جدید سه ساله.

TRO: اندازه‌ای که هر سه سال یک بار بر حسب میانگین حسابی TMO دوماه آخر ماقبل آغاز دوره سه ساله قابل بازنگری است.

— وامهای با خصوصیت حق انتخاب: وجود حق انتخاب به صاحب سند امکان می‌دهد که از تحول اندازه‌های بهره بهترین استفاده را ببرد. موارد زیر بدین گونه است:

← قرضه‌هایی که مدت آن بتواند متغیر باشد: قرضه‌های قابل تمدید، قرضه‌های پیش از وقت استهلاك پذیر، «روزنده‌دار»^۳؛

← قرضه‌هایی که سند آنها بتوانند قابل مبادله باشند (اوراق بهادار به اصطلاح مرکب): قرضه‌ها با اندازه ثابت بهره قابل مبادله با قرضه‌های با اندازه‌های متغیر بهره یا قابل تجدید، قرضه‌های متضمن اسناد پذیره نویسی

۲. نوآوری TAM که در سال ۱۹۸۴ پدید آمده است و به اصل بهره‌های مرکب توسل می‌جوید فرمولی بخردانه‌تر از TAM به نظر می‌رسد که فقط میانگین ساده حسابی اندازه‌هاست.

۳. قرضه‌های به اصطلاح روزنده‌دار به ناشران و به پذیره نویسان در سررسیدهای از پیش معین، حق انتخاب میان واریز پیش از موعد یا مبادله با اسنادی را عرضه می‌دارند که اندازه بهره آنها با اندازه‌های متوسط بهره بازار تطبیق داده شده است.

اوراق قرضه، سهام، گواهیهای سرمایه‌گذاری، اسناد مشارکتی، قرضه‌های قابل پرداخت برحسب گواهیهای سرمایه‌گذاری^۴؛

● تقویت وجوه خاص به کمک اسناد «مشمول» نشان‌دهنده این خصوصیت است که فقط در حالت تصفیه شرکت قابل پرداخت اند. این اسناد صورتی به بازار قرضه وابسته‌اند که اسناد با حقوق مطالباتی (این اسناد مانند اوراق قرضه امکان می‌دهند بخش مطمئنی از پاداش را به دست آورند اما حق تصدی ندارند) باشند و با این همه به منزله وجوه خاص تلقی می‌شوند و بدین‌سان پُلی میان سهام و اوراق قرضه می‌زنند. شرکت‌های ملی شده بخش اساسی این نشرها را تحقق بخشیده‌اند: اسناد مشارکتی از اسناد مشمول با مدت نامعین متمایزند.

← اسناد مشارکتی که در سال ۱۹۸۳ ایجاد شده، نخست به بنگاه‌های عمومی و به شرکت‌های تعاونی اختصاص یافته‌اند تا بتوانند کارهای تجهیز دولت به سرمایه یا سهم‌الشرکه‌های اعضای تعاونی را تکمیل کنند. اسناد مشارکتی برگه بهادار مستهلك نشدنی‌اند که به هیچ وجه حق رأی در شرکت را نمی‌دهند و از پاداشی مرکب از يك بخش ثابت و يك بخش متغیر وابسته به فعالیت یا نتایج کار بنگاه عمومی یا شرکت تعاونی ناشر برخوردارند و می‌توانند به تقاضای شرکت در بورسها مظنه‌گذاری شوند. در سال ۱۹۸۳،

۴. قانون مورخ چهاردهم دسامبر ۱۹۸۵ شرکت‌های سهامی بی‌نام را به نشر اسناد جدید (گواهیهای سرمایه‌گذاری و اسناد مشارکتی) مجاز کرده است و جنبه قانونی نشر اوراق قرضه به اصطلاح «مشمول» و اوراق بهادار «مرکب» را که متون قانونی صریحاً تعریف نکرده‌اند، تأیید کرده است. این قانون، اوراق بهادار مرکب را چنین تعریف کرده است که با تبدیل، مبادله و واریز، ارائه يك حواله برای تخصیص در هر زمان یا در تاریخ معین اسنادی را حق می‌دهند که بدین منظور براساس عرضه سرمایه شرکت ناشر نشر خواهند شد.

افزون بر این، قانون مورخ یازدهم ژوئیه ۱۹۸۵ راه نشر اسناد مشارکتی را به روی مؤسسه‌های عمومی صنعتی و بازرگانی و بانک‌های تعاونی و تعاونیها گشوده است و به شرکت‌هایی که به موجب قانون مورخ اول ژوئیه ۱۹۰۱ اداره می‌شوند و فعالیت اقتصادی دارند اجازه داده است اوراق قرضه ساده و اوراق قرضه «اسناد شراکتی» نشر دهند.

سن - گو بن، ژن - پولانس، تومسُن، برانت، کمپانیهای ژنرال د الکتریسیته و رنو اقدام به نشر اسناد مشارکتی کرده اند.

در سالهای ۱۹۸۴ و ۱۹۸۵ توسعه اسناد مشارکتی بر اثر توسل فزاینده بنگاههای ملی شده به گواهیهای سرمایه گذاری که برای ناشران کم خرجتر است، محدود شده بود.

در سال ۱۹۸۵ حق نشر این اسناد به بانکهای تعاونی یا تعاونیها و نیز به مؤسسه های عمومی دولت به صورت صنعتی یا بازرگانی بسط یافته بود.

← اسناد مشمول مدت نامعین، اوراق قرضه دایمی، در عمل وامهای مادام العمر و مستهلك نشدنی با اندازه متغیر بهره اند. نخستین نشر را در سال ۱۹۸۵ مؤسسه های اعتباری بانکی تحقق بخشیدند.^۵

(ب) نشر و معامله بروات در بازار مالی

اول - نشر بروات (بازار اولیه). این بازار که در بالا دست قرار گرفته است، اسناد جدیدی به پس اندازکنندگان عرضه داشت. سرمایه گذاری مالی در این اسناد میان مردم را بویژه بانکها تأمین کرده اند.

در سال ۱۹۷۵، بازار مالی سرچشمه نهایی تأمین مالی را برای اقتصاد نشان می داد. این بازار از آن زمان، توسعه مهمی یافته است. سر آغاز این توسعه به تاریخ ششماهه دوم سال ۱۹۷۹ می رسد؛ نشر خالص اوراق بهادار که حدود ۲٪ محصول ناخالص داخلی بود و در سال ۱۹۸۰ به ۳/۴٪ بالغ می شد، پس از يك گسست زمانی در سال ۱۹۸۱، در سال ۱۹۸۵ به ۶٪ محصول ناخالص داخلی رسید. نشر ناخالص اوراق بهادار در سال ۱۹۸۵ به ۴۰۰ میلیارد، یعنی نزدیک به ۱۰۰ میلیارد بیشتر از سال ۱۹۸۴ رسیده است. افزایش شدید نشر تا اندازه زیادی به قسمت اوراق قرضه مربوط است. با این همه، از

۵. سوسیته ژنرال در تاریخ پنجم ژوئن ۱۹۸۵، يك قرضه مشمول مدت نامعین به مبلغ ۲/۲۸ میلیارد فرانك عرضه کرد.

سال ۱۹۸۳ بازار سهام بر اثر ایجاد بازار ثانوی (ن. ك صفحه ۷۹)، تدابیر مالیاتی و نیز فزونی شدید نرخ خرید و فروش سهام که خود مربوط به بهبود اندازه‌های حاشیه سود بنگاه‌هاست، ترقی کرده است. بدین گونه است که در سال ۱۹۸۵ نشر سهام و گواهیهای سرمایه‌گذاری (سهام بدون حق رأی) نزدیک به ۷۷ میلیارد فرانك شده است.

اسناد مشارکتی که محصولات نیمه راه سهام و اوراق قرضه است، توسعه خود را ادامه داده‌اند (۹/۷ میلیارد فرانك در سال ۱۹۸۵ در برابر ۷/۸ میلیارد در سال ۱۹۸۴). این افزایش از بسط حق نشر به بانکهای تعاونی یا تعاونیها و نیز مؤسسه‌های عمومی دولت به صورت صنعتی یا بازرگانی ناشی شده‌اند. بنگاههای ملی شده نشر گواهیهای سرمایه‌گذاری را که کم‌خرجتر و بویژه در حالت خصوصی کردن جالب است بر اسناد مشارکتی ترجیح می‌دهند. با این وصف، لازم است پیش‌بینی کنیم که پس از تحقق خصوصی کردن، اسناد مشارکتی و گواهیهای سرمایه‌گذاری که بدین منظور ایجاد شده‌اند تا بنگاههای ملی شده به پس‌انداز خصوصی دست یابند، علت وجودی خود را از دست می‌دهند.

بازار اوراق قرضه نیز با سرعت بسیار توسعه یافته است: نشر خالص، ظرف ده سال، ۵/۷ برابر شده است. بازار اوراق قرضه به صورت يك عنصر اساسی تأمین مالی اقتصاد درآمده، زیرا در سال ۱۹۸۵، بیش از نیمی از وامداری داخلی اقتصاد را در برابر کمتر از ۲۰٪ در سال ۱۹۷۵، دربر گرفته است (اعتبار داخلی کل). بدین قرار، نشر ناخالص اوراق قرضه به ۳۱۳ میلیارد رسیده است. این افزایش شدید به علتها زیر ارتباط دارد:

● در مورد نشر اسناد:

— تنوع اسناد ناشی از نوآوریهای مالی: استقرار، با اندازه متغیر بهره یا قابل تجدید یا دارای حق انتخاب (ن. ك صفحات ۷۲ و ۷۳). با این وصف، اسناد با اندازه ثابت بهره که در سال ۱۹۸۴ حدود نیمی از اسناد منتشره را

تشکیل می‌داد، در سال ۱۹۸۵ تقریباً ۶۰٪ آن را نشان می‌داده است و اهمیت آن در سال ۱۹۸۶ به پیش‌بینیهای مربوط به کاهش اندازه‌های بهره، روبه افزایش است؛

— نشر فزاینده دولت و مؤسسه‌های بانکی. دولت، با توسعه نشر به کاهش خلق پول به سود خزانه برای پوشش کسر بودجه دولت و به توسل متناسباً روزافزون به پس‌انداز به شکل نشر اوراق قرضه و وامهای بلند مدت کمک می‌کند. افزون بر این، نظام بانکی تحریک شده بود با قواعد مورد استفاده برای محدودیت اعتبار از سال ۱۹۷۲ تا ۱۹۸۴ و از همان زمان با روش تنظیم اعتبار، اوراق قرضه نشر دهد. مؤسسه‌های اعتباری هنگامی که اعتبارات خود را با توسل به بازار اوراق قرضه تأمین مالی می‌کنند آزادی عمل بیشتری به دست می‌آورند، حال آنکه کمک آنها به اقتصاد، از منشاء خلق پول (ن. ک صفحه ۲۳۴) محدود می‌شود. در مجموع، در سال ۱۹۸۵، نشر دولت و مؤسسه‌های بانکی ۹۰٪ کل نشر را در مقابل ۷۲٪ ده سال قبل نشان داده‌اند. حصه شرکتها و شبه‌شرکتهای غیرمالی به کمتر از ۱۰٪ کاهش می‌یابد.

● در باب تقاضای اسناد:

— تحول اندازه‌های بهره واقعی، که وسیعاً مثبت شده‌اند. حال آنکه از سال ۱۹۷۵ تا ۱۹۸۰، اندازه‌های بهره بازار اوراق قرضه فقط اندکی بیشتر از اندازه‌های تورم و حتی کمتر بوده است (سالهای ۱۹۷۵ و ۱۹۷۹)؛

— مالیات بندی تشویقی، بویژه به سود افراد خصوصی (ن. ک صفحات ۸۸ و ۸۹).

دوم — معامله بروات در بورسهای اوراق بهادار (بازار ثانوی). اوراق قرضه و سهام این ویژگی مشترک را دارند که در بورسهای برکهای بهادار با واسطه دلالان، قضات و کارمندان ارشد دادگستری قابل انتقال و معامله‌اند. این بورسها از سال ۱۹۶۷ تحت نظارت کمیسیون عملیات بورس است.

کمیسیون عملیات بورس باید هنگام ورود یا پخش اوراق بهادار در بورس، صحت و اعتبار آنها را تصدیق کند و اطلاعاتی را که شرکتها موقع استمدا از پس انداز مردم داده اند مورد تحقیق قرار دهد. بویژه ضمن مراقبت در خریدها و فروشهایی که مدیران انجام می دهند، بر کارکرد بازار نظارت کند.

فرمان مورخ بیست و هشتم سپتامبر ۱۹۶۷ که قانون مورخ بیست و سوم دسامبر ۱۹۷۰ آن را تأیید کرده، اوراق قرضه مخصوصی برای نوع خاص سهامدار، یعنی افراد مطلع ایجاد کرده و چنین فرض شده است که اینان دارای اطلاعات ممتاز و گرانبهایی هستند. منظور همانا مدیران شرکتها (رئیس کل، مدیر و مدیر کل) حتی «هر شخصی» است که به هنگام اجرای حرفه یا وظایف خود دارای اطلاعات ممتاز است. «افراد مطلع» در صورتی که در بازار مالی — برای منظوره‌های سفته بازی — از این اطلاعات بهره برداری کنند یا از روی قصد میان مردم اطلاعات نادرستی شایع سازند، امکان دارد بر آنها مجازاتهای سنگین اعمال شود.

کمیسیون عملیات بورس هر سال گزارشی به رئیس جمهور ارائه می دهد که اطلاعات فراوان درباره نظارتها و پرسشنامه های تحقیقاتی که به اجرا گذارده است و درباره کارکرد تازه بورس می دهد و بویژه تعقیبهای قضایی را که محافل کسب و کار درباره تخلف افراد مطلع داشته اند، خاطر نشان می کنند. بورسهای اوراق بهادار، بازار به اصطلاح ثانوی را تشکیل می دهند، زیرا معامله اسنادی را که قبلاً انتشار یافته است امکانپذیر می سازند.

در پاریس و شش شهر از شهرستانها، بورس اوراق بهادار وجود دارد. در شهرستانها فقط اوراق بهادار منطقه ای مظنه گذاری می شوند. گرایش به تمرکز عملیات بورس برتری مسلمی را برای پاریس تأمین می کند: بورس پاریس ۹۸٪ معاملات بورسی را انجام می دهد. بنابراین، به مکانیسم بورس پاریس است که ما اشاره خواهیم کرد.

۱. دلالتان عرضه کننده و تقاضاکننده در بازار. چند نوع دلال، خرید و فروش اسناد را در بورس انجام می دهند:

- افراد خصوصی: از سال ۱۹۷۸ تحول محسوسی مورد توجه قرار می گیرد: نسبت خانوارهای فرانسه مالک اوراق بهادار (اسناد قرضه و سهام) همراه با مشتریان جدیدی اساساً مرکب از مزدبگیران فعال، از ۷٪ در سال ۱۹۷۷ به ۲۰٪ در سال ۱۹۸۵ رسیده است؛

- باشگاههای سرمایه گذاری: تقریباً به شماره ۴۰۰۰، مرکب از گروههای ۵ تا ۲۰۰ که تصمیم به تصدی مشترک دارایی اسنادی می گیرند. این اوراق بهادار بر اساس آورده های مالی ماهانه تشکیل شده اند. اعضای باشگاه مالک مشاع دارایی اسنادی مشترک اند و توافق اکثریت برای تملك اوراق بهادار یا وجوه متعلق به باشگاه الزامی است.

- بنگاهها: اینها اسناد را به هنگام نشر جدید سهام و قرضه می فروشند و موقع عملیات تمرکز (شعبه ها) یا گاه با هدف سرمایه گذاری مالی خریداری می کنند؛

- بانکها: اینها در برخی از بنگاههای مظنه گذاری شده مشارکتی دارند؛
- سرمایه گذاران نهادی: ممکن است یا مقامات اجتماعی باشند که نقش آنها تصدی داراییهای متشکل از اوراق بهادار (سازمانهای سرمایه گذاری مالی کوتاه مدت در اوراق بهادار)^۶ یا جوامعی که وجوه مهمی در اختیار دارند (کمپانیهای بیمه، صندوقهای بازنشستگی، صندوقهای سپرده و جز اینها). نقش صندوق سپرده ها و ودیعه ها بویژه در بازار اسناد قرضه شایان اهمیت است.^۷

۲. بازارهای مختلف در بورس پاریس

۱. مظنه رسمی اسناد نشان دهنده وامهای قرضه ای و سهام شرکتهای مهم را گردآوری می کند. شمار شرکتهای فرانسوی که در بورس مظنه گذاری

شده‌اند همچنان روبه کاهش می‌رود: ظرف ده سال يك سوم شرکتها از مظنه ناپدید شده‌اند. این سیر نزولی که در مراکز مالی خارجی مشاهده شده به عملیات تمرکز بنگاهها (اختلاط و جذب) مربوط است. افزون بر این در فرانسه، ملی کردنهای فوریه ۱۹۸۲ مظنه سهام ۲۸ شرکت^۸ را از بورس باطل کرده‌اند و سهام با قرضه‌های شريك مبادله و اینها نیز خود در بورس مظنه‌گذاری شده‌اند: بدین ترتیب، قرضه جایگزین سهام شده است. مظنه‌گذاری رسمی به شرکتهایی اختصاص یافته است که با شرایطی که اتاق سندیکایی دلالان بورس و کمیسیون عملیات بورس معین کرده‌اند، مطابقت دارند.

شرکتها برای پذیرش باید در کمیسیون عملیات بورس تقاضا به عمل آورند، سه‌دوره اجرای سودده را عرضه بدارند و سود سهمی را پرداخت کرده باشند. این شرکتها ملزم اند ۲۵٪ سرمایه خود را در اختیار بازار قرار دهند و این سرمایه باید کمینه به ۳۲۰۰۰۰ سند توزیع شود و در پایان باید شمارزادی مدرک اقتصادی فراهم آورند.

۲) خارج از مظنه. روشی است که کمتر انعطاف‌ناپذیر است و کمتر هزینه می‌برد و به شرکت‌هایی که در مظنه‌های رسمی مردود شده‌اند امکان می‌دهد تا به بازار «خارج از مظنه» دست یابند. هر شرکت سهامی می‌تواند در اینجا وارد شود. یگانه شرط لازم، سپرده نزد اتاق سندیکایی دلالان ارز همراه با اساسنامه بنگاه و آخرین ترازنامه است. اما این بازار شبیه که سوء شهرت دارد کم جنب و جوش باقی مانده (۱٪ معاملات بازار رسمی) و بنگاههای کمی را جذب کرده است. از سال ۱۹۷۷ يك بخش ویژه «بیرون از صورت بورس» ایجاد شد تا آن را به جنب و جوش درآورد. داوطلبان باید سرمایه‌ای بیشتر از ۱۰۰۰۰ فرانک داشته باشند، اما بویژه در رأس سه سال تقاضای پذیرش

۸. هرگاه نرخهای خرید و فروش پایان سال ۱۹۸۱ به عنوان پایه فرض شود، کمیسیون عملیات بورس با ابطال ورد ۲۸ سند، ارزش بورسی سهام فرانسوی را ۱۳٪ کاهش می‌دهد.

درمظنه گذاری رسمی بسپارند. «بخش ویژه» که به منزله مکان ساده عبور میان «خارج از مظنه» و بازار رسمی فرض شده، سرانجام فقط شمار کمی و در کل ۲۴ شرکت را جلب کرده است.

۳) بازار ثانوی. اصلاحات بخش ویژه «مظنه بیرون از صورت بورس» در سال ۱۹۸۲، گشایش بازار ثانوی را به منظور جلب بنگاههای کوچک و متوسط امکانپذیر کرده است. چون مهمترین شرکتهای فرانسوی ملی شده، مظنه گذاری نشده بودند ضرورت تسهیل دستیابی به بازار بورس بیشتر پدید آمده است. سهم کمینه سرمایه که در میان عامه مردم به کار انداخته می شود به ۱۰٪ محدود شده است (در مقابل ۲۵٪ برای ثبت در مظنه رسمی). اطلاعاتی که باید ارائه شود کاهش یافته و تعهد مهلت سه ساله از مظنه رسمی حذف شده است. بازار ثانوی از تجربیاتی مایه می گیرد که در مراکز مالی خارجی به کار بسته اند، بویژه در بازار امریکا که در اینجا، در حال حاضر، سهام بیش از ۹۰۰۰ بنگاه واجد اهمیت متوسط معامله می شوند و نیز بخصوص تجربه بازار لندن، بازار سهام بیرون از صورت بورس^۹ که بتازگی ایجاد شده است.

در تاریخ سی و یکم دسامبر ۱۹۸۵، شمار ۱۲۷ شرکت فرانسوی با سرمایه ای به ارزش بورسی به مبلغ ۶۰ میلیارد در بازار ثانوی وارد و معرفی شده بودند.

۳. عملیات بورس. این عملیات هنگامی نقد تلقی می شوند که اجرا، تحویل و پرداخت اسناد فوری باشد و اگر عملیات به تاریخ بعدی موکول شده باشد، وعده ای گفته می شود (بازار با تصفیه حساب ماهانه).

شرایط عملیات وعده روی سهام^{۱۰} در روز معامله معین می شود، حال آنکه اجرای قرارداد (پرداخت قیمت و تحویل اسناد) به تاریخ بعدی به نام وعده یا تصفیه موکول شده است. عملیات وعده برای دلان بورس خطرهایی در بر دارد

9. Unlisted Securities Market (USM).

۱۰. تا زمان گشایش بازار وعده اسناد مالی در سال ۱۹۸۶، عملیات وعده به اوراق قرضه راجع نمی شد. (ن. ک صفحه ۹۶).

که جهت ودامنۀ نوسانها را طی دوره ای که میان معامله و اجرای قرارداد جریان دارد بد ارزش گذاری می کند. آیین نامه ای عملیات وعده را به موارد زیر محدود می سازد:

— برخی از اوراق بهادار: فعالترین اوراق بهادار مظنه رسمی؛
 — مقادیر کمینه ای از اسناد: مقدار کمینه به نام مبلغ سهم با تقریباً میزان دادوستد ۱۰۰۰۰ فرانک مطابقت می کند. سفارشها باید درباره شمار زیادی از مبلغ سهم باشد.

— به این شرط که عمل پیش از سفارش با پشتوانه سپرده تضمین شده باشد. این پشتوانه ممکن است یا به پول نقد یا اوراق بهادار یا به طلا باشد.
 بازار وعده از ۴۲ تا ۴۶٪ معاملات بورسی را انجام می دهد. بازار وعده نمی تواند همچون بازار سفته بازی برای بخش بزرگی از معاملات تلقی شود که در آن جریان دارد. در واقع، برآورد می شود ۷۰٪ معاملات به اصطلاح نقد «تأخیردار» باشند، یعنی تصمیم خرید به وعده، هر چند دلال بورس فی المجلس و همان آن وجوه لازم را در اختیار دارد. این عملیات را بویژه سرمایه گذاران نهادی انجام می دهند که در تاریخهای معین دریافتهای مهمی دارند و این جریان بدانها امکان می دهد تا نسبت به بازار نقد هزینه های مالیاتی و دلالتی کمتری را تحمل کنند.

با این وصف، بازار وعده ممکن است برای سفته بازی کوتاهمدت به منظور سودبری از تغییر نرخهای خرید و فروش در فاصله زمانی روز صدور سفارش و روز تصفیه مورد استفاده قرار گیرد. خریدار وعده به این امید است که روز تصفیه به منظور فروش مجدد نرخ بالا برود و سود برد؛ فروشنده به وعده برای اینکه بتواند اسنادی را که متعهد به تحویل است به نرخ پایین تر باز خرید کند، امیدوار به تنزل نرخهاست. اگر در روز تصفیه^{۱۱} نرخ بر طبق پیش بینی تحول نیافته باشد

۱۱. این روز، با توجه به ایام تعطیل بورس که ممکن است به علت های مختلف پدید آیند (تعطیلات تابستان)، روز ششم بورس، ماقبل آخرین روز از ماه است.

دلال بورس می تواند به جای آنکه زیان ببیند یا سود نامکفی برد مهلت اضافی خواستار شود و وضع خود را تا تصفیه بعدی حفظ کند؛ این مکانیسم تمدید معامله وعده ای است.

به طور مثال خریداری را در نظر می گیریم که تصمیم دارد معامله وعده ای را تمدید کند (فروشنده نقد و پیش خریدار وعده)؛ این شخص صاحب سرمایه ای را پیدا می کند که می پذیرد اسناد را روز تصفیه از او بخرد و همزمان آنها را به وعده (در تاریخ تصفیه آینده) مجدداً به او بفروشد و نقش خریدار نقد و پیش فروشنده وعده را انجام دهد. این عمل طی پایا پا در بازار معاملات تمدیدی (میانگین نرخهای نقد در روز قرارداد) صورت می گیرد. بدین سان در این بازار، روز تصفیه دلالان بورس حضور دارند که در صددند فوری بخرند برای آنکه مجدداً به وعده بفروشند (خریدار نقد و پیش فروشنده وعده). اگر حجم اسناد مورد عرضه افراد نخست نسبت به تقاضای افراد دوم بالاتر باشد، نرخ عملیات وعده بالاتر از نرخ پایا پا خواهد بود؛ تفاوت هزینه تأخیر است که فروشنده نقد و پیش خریدار وعده پرداخت می کند. در حالت عکس، این خریدار نقد و پیش فروشنده وعده است که هزینه های عملیات را به عهده می گیرد، زیرا سپرده ای برابر با تفاوت میان نرخ پایا پا و نرخ وعده می پردازد.

در کنار این نوع عملیات که عملیات وعده ای قطعی نامیده می شود و ۹۵٪ کل معاملات بورس را در بر می گیرد، عملیات شرطی به شرح زیر نیز وجود دارد:

— عملیات با جواز: خریدار می تواند از سفته بازی صرف نظر و در این حالت با پرداخت جایزه که از پیش مورد توافق قرار گرفته است، قرارداد را لغو کند؛ تصمیم روز پیش از تصفیه («روز پاسخ جواز») اتخاذ می شود.

— بازار اختیاری: خریدار اختیار خرید یا فروش، این امکان را دارد که

قرارداد را اجرا یا با پرداخت مبلغ معینی «به نام» «با» آن را لغو کند؛ این مبلغ خریدار اختیار پس از تصفیه در آن ماه که قرارداد انعقاد یافته بود پرداخت می شود. خریدار تا سررسیدی که معین شده است امکان دارد اسناد را بخرد یا بفروشد. اگر قیمت بالا برود این کار را انجام می دهد (اختیار خرید) و اگر قیمت پایین بیاید می فروشد (اختیار فروش).

۴. سفارشها در بورس و روشهای مظنه گذاری. سفارشهای خرید و فروش در بورس به تعیین قیمتها یا نرخهای بورسی منجر می شود که دلالتان بورس به دست آورده اند.

- سفارشهای خرید یا فروش که عمده فروشان سهام برای دلالتان بورس می فرستند، باید شامل تعیین دقیق ارزش مورد معامله، مقدار اسناد، بازار برگزیده (نقد یا وعده) و اعلام نرخ باشد. در مورد عنصر اخیر چند امکان به شرح زیر وجود دارد:

- سفارش «هرچه بهتر»: این مورد شامل اعلام نرخ نیست. سفارش در نخستین نرخ مظنه گذاری شده که پیش از گشایش و حتی پس از دریافت سند به دست می آید، اجرا می شود؛
- سفارش به نرخ محدود: در این صورت سفارش دهنده حدی معین کرده است و اگر منظور خرید باشد این يك بیشینه است و اگر مقصود فروش باشد، کمینه است؛
- سفارش با نرخ محدود همراه با تذکر «محدودیت زیان»، این هدف را دارد که زیان احتمالی عمده فروش سهام بورس را محدود کند^{۱۲}. سفارش فروش همراه با توقف همانا سفارش هرچه بهتر است. همین که نرخ حاکم بر بازار برابر با نرخ حدیا کمتر از آن بشود؛ اگر

۱۲. واژه stop در فرانسه از اصطلاح انگلیسی stop loss به مفهوم محدودیت زمان گرفته شده است

نرخ بالاتر است، هیچ فروشی انجام نمی گیرد. عمده فروش سهام مایل است اسناد را حفظ کند. همین طور، سفارش خرید همراه با توقف همانا سفارش خرید به نرخ هرچه بهتر است، پس از آنکه این نرخ به نرخ حد برسد یا از آن افزون شود. عمده فروش سهام نمی خواهد خطر احتمالی تأخیر خرید خویش را برای جلسه بعدی بپذیرد.

بنابراین، در سفارشهای محتوی تذکر محدودیت زیان، حد در راستای معکوس سفارشهای با نرخ محدود عمل می کند. تذکر محدودیت زیان به عمده فروش سهام امکان می دهد هنگامی که منظور سفارش خرید است در حرکت ترقی شرکت جوید یا زمانی که مقصود فروش است در برابر تنزل احتیاط و دوراندیشی کند. سفارشهای همراه با محدودیت زیان که در ایالات متحده بیشتر از فرانسه مورد استفاده قرار می گیرند به تقویت دامنه تغییرات کمک می کنند.

● سفارش در نخستین نرخ: لازم است در نخستین نرخ مظنه گذاری شده اجرا شود و با سفارش به نرخ بهتر این تفاوت را دارد که هنگامی که سفارش در جریان بورس می رسد به شرطی به اجرا درمی آید که نخستین نرخ از نو مظنه گذاری شود یا نرخ در مورد خرید کمتر و در مورد فروش بالاتر است.

به طور کلی، سفارش تا پایان ماهی که طی آن داده شده معتبر است، مگر آنکه از سوی سفارش دهنده تصریح خلاف شده باشد و جز برای سفارشهای نخستین نرخ که همیشه در بورس محدود بوده و بورس است که دریافت آنها را دنبال می کند.

- نرخهای بورس: دلالتان بورس، دارنده سفارشهای فروش و خرید باید قیمتهایی را به دست آورند که به کمک مجموعه ای از نرخهای موافق با حالتیهای گوناگون بازار میان مقادیر مورد عرضه و تقاضا تعادل برقرار می سازند.

سه روش، دستیابی به نرخها را امکانپذیر می کنند^{۱۳}:

● مظنه گذاری با صدای بلند که مقابله عرضه ها و تقاضاها را به طور شفاهی سازمان می دهد. مظنه گذار سفارشهایی را که منشی دلالان بورس تسلیم کرده ثبت و نرخهایی را که متوالیا مظنه گذاری شده اند، استخراج می کند؛

● مظنه گذاری از طریق مخالفت، رویه کتبی است که دو نفر را دخالت می دهد. یکی مظنه گذار، کارمند اتاق سندیکا و دیگر متخصص، مأمور مخصوص يك دلال بورس. مظنه گذار سفارشهای خرید و فروش را در يك دفتر ثبت می کند. متخصص، به استخراج نرخ تعادل می پردازد. اگر يك سفارش خرید یا فروش نابرابر آورده باقی بماند با این نرخ مخالفت خواهد شد.

● مظنه گذاری با جعبه: سفارشها را منشی دلال بورس در جعبه ای مربوط به هر سند می گذارد. قرائت و استخراج به منظور تعیین نرخ به مسئولیت متخصص برگه بهادار انجام می گیرد.

۵. بازار وعده اوراق قرضه: بازار وعده اسناد مالی. عملیات وعده تا سال ۱۹۸۶ فقط روی سهام صورت می گرفت، از آن پس در مورد اوراق قرضه نیز می تواند صورت گیرد. در واقع، به منظور کوشش در تخفیف خطرهای بزرگ احتمالی، بویژه درباره تغییر پذیری شدید اندازه های بهره، اتاق سندیکایی دلالان بورس طرح بازار وعده اوراق قرضه را بنا بر تجربه های جاری بین المللی ریخته^{۱۴} و به تجربه به اثبات رسیده است که بارسوم بازار فرانسوی مطابقت دارد. در تاریخ پانزدهم فوریه ۱۹۸۶ بازار وعده اسناد مالی در پاریس گشایش یافت. منظور بازاری است که در آن قرضه هایی که عمده فروشان سهام می توانند به وعده بخرند و بفروشند، مظنه گذاری می شوند. معاملات روی به

۱۳. مظنه گذاری رایانه ای در سال ۱۹۸۶.

۱۴. ن. ك صفحه ۳۷۹ و ادامه، سازمان بازارهای وعده اسناد مالی در قلمرو بین المللی.

اصطلاح «قراردادهایی» است که خود با سه عنصر تعریف شده اند: تعهد خرید و فروش، سررسید و قیمت. این بازار سه نوع سند را مظنه گذاری می کند: اندازه بهره کوتاهمدت (نوع اسناد خزانه)، اندازه بهره درازمدت (نوع قرضه) و گزینه های اختیاری ارزشمندی بر واحد حساب اروپایی. این سه قرارداد باید به عمده فروشان سهام امکان دهند در برابر خطرهای احتمالی نوسان بازارهای قرضه ای، پولی و اسعار احتیاط و دوراندیشی کنند.

«وابستگان» یا «اعضای» بورس در معاملات يك بورس وعده شرکت می کنند و تنها اینها صلاحیت معامله دارند. اگر افرادی جز وابستگان بخواهند معامله کنند باید از مسیر اعضا بگذرند. وابستگان بازار وعده اسناد مالی که می توانند معامله کنند، دلالان بورس و نیز بانکهای مورد قبول اتاق پایا پایند. وابستگان بورس با فریاد علنی پیرامون يك سبده طی يك جلسه میان خودشان معاملاتی انجام می دهند که به طور مداوم ۱۰ تا ۱۵ ساعت طول می کشد. برای هر قرارداد يك سبد وجود دارد.

انعقاد نخستین قرارداد نشان دهنده تعهد تحویل دادن یا تحویل گرفتن ۵۰۰۰۰۰ فرانک ارزش اسمی وام دولت با اندازه بهره ثابت ۱۰٪ و سرانجام قابل استهلاك به مدت هفت تا ده سال است. این وام پنداری است و در بازار با این اندازه بهره وجود ندارد؛ این «وام پنداری» توصیف شده است. بدین سان، برای تحویل، وامهای دولت با درصدهای دیگر استفاده می شود که تاریخ سررسید آن هفت تا ده سال است. شش قرضه دولت برای این قرارداد نخست قابل تحویل است. صورت این وامها گاه «چینه» نامیده می شود^{۱۵}. تاریخهای تحویل را نیز تصفیه حسابهای بورس تعیین کرده است. قرارداد دومی در ماه ژوئن ۱۹۸۶ درباره اسناد خزانه انعقاد یافته است.

۱۵. منظور، سبد متشکل از شش وام دولت بدین شرح است: چهار وام در سال ۱۹۸۳ با اندازه های بهره ۱۳/۷ درصد، ۱۳/۲ درصد، ۱۳/۴ درصد و ۱۲/۶ درصد، وام پنجمی نشر سال ۱۹۸۵ با بهره ۹/۹ درصد و نشر قرضه ای با اندازه بهره ۹/۸ درصد که در ماه دسامبر ۱۹۸۵ به بازار سرازیر شده است.

بر اثر دخالت يك سازمان پایا پاکننده، یعنی اتاق پایا پای اسناد مالی پاریس و بازار وعده اسناد مالی تضمین امنیت و انعطاف پذیری عملیات را امکانپذیر می کند؛

- امنیت روش: پس از توافق دو عضو - یکی خریدار و دیگری فروشنده دایر به فروش شمار معینی قرارداد در تاریخ تحویل معین و به قیمت معلوم - هر يك باید معامله را به اتاق پایا پای اسناد مالی پاریس اعلام کنند. از این پس، برای هر عضو، طرف مقابل عضو دیگر نبوده بلکه سازمان پایا پاکننده است و هر يك از دو عضو باید با اتاق در مورد تعهدات متقابل ارتباط داشته باشند. اگر قصد تحویل باشد، خریدار از سازمان پایا پا است که تحویل اسناد را می پذیرد و این سازمان است که پرداخت را انجام می دهد. به طور قرینه، فروشنده به این سازمان پایا پاکننده است که اسناد را تحویل می دهد و از او است که پرداخت را می پذیرد. - انعطاف پذیری روش: به هر صورت چون سازمان پایا پاکننده طرف مقابل است. اگر قراردادی در يك جهت انجام داده باشد و سپس عضو قراردادی در جهت دیگر با همان سر رسید ببندد، وی با دو تعهد در جهت مخالف با طرف مقابل واحد قرار می گیرد که باطل می شوند. بدین گونه است که امکان دارد نتیجه يك قرارداد تحویل نباشد. در این حالت می توانیم وضع خود را به قیمت نازل بفروشیم. افزون بر این کاری است که بیشتر زمانها عمده فروشان سهام انجام می دهند که بسیار بندرت تحویل را برای نتیجه قراردادهای خود بر می گزینند. این روش امکان می دهد به طور غیر مستقیم روی اندازه بهره «بازی کنیم» و بنابراین خود را در برابر افزایش یا کاهش همین اندازه های بهره حفظ کنیم. اما نوسانهای اندازه بهره برای عمده فروشان سهام، سود و زیان به بار خواهد آورد. فرض می کنیم يك نفر عضو قراردادی را به سر رسید معین و با قیمت معلوم خریده است. قیمت، درست پس از معامله اندکی کاهش می یابد. اتاق پایا پا از عضو تقاضا خواهد کرد از همان فردای آن روز تفاوتی را که بدین صورت بالقوه از دست داده است (در نهایت) بپردازد.

چون دعوتهایی نهایی وجود دارد، مواردی نهایی که عضو به هنگام حرکت

قیمتها در جهت انتظارها دریافت داشته است، نیز وجود دارد. این دعوتهای وردهای نهایی همه روزه به عمل می آید. اتاق پایا پا تحول ارزش قراردادهای هر عضو را نسبت به «نرخ پایا پا» بررسی می کند. این نرخ را خود اتاق مقرر می دارد و به طور کلی بازتاب پایان قراردادهای هر سر رسید است.

اتاق هر روز صبحها اقدام به دعوت ورد نهایی می کند. برای گریز از خطر احتمالی عضوی که قادر نیست دعوت نهایی را بپذیرد، هر عضو بورس موظف است برای هر قرارداد انعقاد یافته سپرده ای به میزان معین بپردازد (۲۰۰۰۰ فرانک برای هر قرارداد در بازار کوتاه مدت و عده اسناد مالی). این مبلغ به هنگام پایان قرارداد به عضو مسترد خواهد شد و عضو یا به تحویل مبادرت می ورزد یا وضع خود را با انعقاد قراردادی در راستای معکوس با همان تاریخ می فروشد. سوم - عامل مؤثر بر نرخهای بورس. در میان عوامل بسیار متعددی که نفوذ خود را روی نرخهای بورس اعمال می کنند می توانیم عاملهای زیر را بیاوریم:

● عوامل وابسته به بازار سرمایه: نرخهای ناشی از مقابله عرضه و تقاضای اسناد، هنگامی که جمع سرمایه های آماده برای سرمایه گذاری مالی در بورس در برابر عرضه اسناد مهم است، بالا می روند؛ تغییرات معکوس گشت گرایش را موجب می شوند. عوامل بین المللی به این عوامل داخلی افزوده می شوند. همه مراکز مالی مهم، تا اندازه ای، از طریق عملیات خرید و فروش اوراق بهادار (آربیتراژ) مشترك که در آن نقاط مظنه گذاری شده اند، همبسته اند.

● پیش بینیهایی تحلیل گران مالی، شخصیت های اقتصادی و سرانجام عامه مردم: این انتظارها درباره تحول عمومی بورس و نرخهای سند مورد تقاضا به عمل می آید.

پیش بینیها درباره تحول عمومی مبتنی است بر مشاهده شاخصهای اقتصادی (افزایش قیمتها، اندازه بهره و بازرگانی خارجی) و نیز رویدادهای سیاسی بین المللی و ملی. همچنین تحركات بین المللی سرمایه ها از منشاء جریانها و فروکشهای سرمایه ها در بورس يك کشور ناشی از پیش بینیهایی است که اندازه های بهره، استحکام پول ملی و اعتماد در اقتصاد کشور را مورد توجه

قرار می دهند.

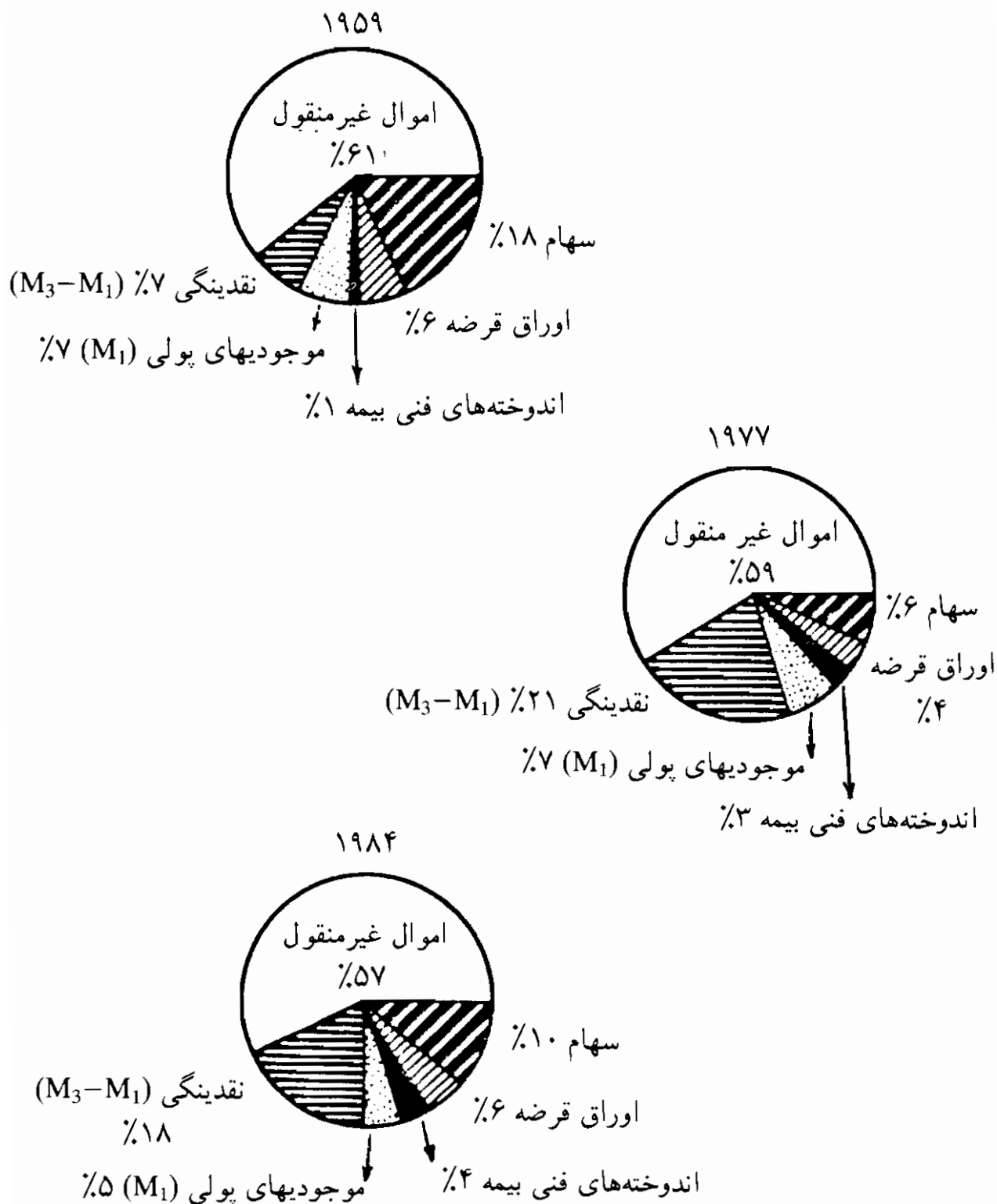
پیش بینی نرخهای يك سند مبتنی است بر سودآوری کنونی یا مورد انتظار سند. دو نوع نسبت برای برآورد ارزش يك شرکت که در بورس مظنه گذار شده است و مقایسه این شرکت با شرکتهای دیگر در همین بخش که در فرانسه یا در خارجه مظنه گذاری شده اند مورد علاقه متخصصان بورس اند:

— نسبت درآمد / قیمت در هر سهم که ارزش شرکت را نسبت به درآمد آن نشان می دهد؛

— بازدهی که نسبت موجود میان درآمدهای وصولی و نرخ سند است. برخی از عملیات مالی شرکت مظنه گذاری شده نوسانهایی در نرخ ایجاد می کنند: اثر افزایش سرمایه يك شرکت کاهش نرخ بورس است. شایعات OPA نرخها را افزایش می دهد.

از میان این همه عوامل که با یکدیگر اختلاط پیدا می کنند. دشوار است پیش بینی کنیم که عامل مسلط و موجد گرایش بازار کدام يك خواهد بود. شکل ۱-۲ تحول ساختار دارایی فرانسویان را در دوره طولانی سالهای ۱۹۵۹ - ۱۹۸۴ و ثبات دارایی غیرمنقول، ترقی قراردادهای بیمه و بویژه نوسانهای دارایی مالی را نشان می دهد.

بعد از سال ۱۹۶۵، پُسر وی موجودیهای پولی به سود سرمایه گذاریهای مالی نقدینه یا کوتاه مدت ($M_3 - M_1$) به اثبات می رسد. توسعه این سرمایه گذاریهای مالی از تصمیماتی ناشی می شود که مقامات عمومی اتخاذ کرده اند، با این هدف که توسعه زیاده سریع موجودیهای پولی را متوقف سازند و خانوارها را به سرمایه گذاری پس انداز خود در کاربردهای پایدارتر (شبه پول - اوراق بهادار) برانگیزند. جهت گیری به سبب پویایی بانکها که بر اثر اصلاحات حرفه ای در سال ۱۹۶۷ تحریک شده اند، عمدتاً به سود سرمایه گذاریهای مالی نقدینه است. این اصلاحات به بانکها امکان داده است تا جمع آوری سرمایه گذاریهای مالی



شکل ۱-۲. تحول ساختار دارایی

مأخذ:

M. Boutillier, F. Charpin, L'accumulation patrimoniale des ménages, *Observations et diagnostics économiques*, n° 15, avril 1986.

نقدینه‌ها را توسعه بخشند.^{۱۶}

رشد سرمایه‌گذاریهای مالی نقدینه و کوتاه‌مدت تا سال ۱۹۷۷ ادامه یافت؛ از آن زمان تاکنون ما شاهد تنزل این گونه سرمایه‌گذاریها به سود سرمایه‌گذاریهای مالی طولانیتر هستیم. اسناد (سهام و اوراق قرضه) متناسب با رشد نقدینگیها تا سال ۱۹۷۷ فروکش کرد، اما سپس سهم اسناد در دارایی به زیان حصه نقدینگیها افزایش یافت. مقامات عمومی می‌کوشند با اندازه‌های بالای بازده نتایج «طولانی» را جالبتر کنند.

در بهار سال ۱۹۷۹ که رمون بار، با این هدف که به سرمایه‌گذاریهای مالی جنبه «واقعی» بدهد، یعنی میزان بازده آنها را به بالاتر از اندازه تورم برساند، افزایش اندازه بازده اوراق قرضه دولت را در جریان نشر آغاز کرد. این اقدام ادامه یافت به گونه‌ای که پس از اوج ۱۷-۱۸٪ در نیمه دوم سال ۱۹۸۱، در سال ۱۹۸۳ اوراق قرضه به هنگام نشر بازدهی بین ۷/۱۳٪ و ۱۴٪ عاید ساخت. این پدیده به راهنمایی پس اندازکنندگان به سوی این نوع سرمایه‌گذاری مالی وسیعاً کمک کرده است. در گذشته، پس اندازکنندگان خود را غارت شده می‌پنداشتند؛ بازده واقعی اوراق قرضه منفی می‌شد، زیرا اندازه آن در زمان نشر کمتر از اندازه تورم بود.

امتیازهای گوناگون مالیاتی، از سال ۱۹۶۵ (دارایی مالیاتی سپس برداشت مقطوع ۲۵٪ از بهره‌های اوراق قرضه بابت پرداخت مالیات بر درآمد و بخشودگی مالیاتی محدود به مبلغ ۳۰۰۰ فرانک بهره)^{۱۷} و نیز نسبت به بیشینه ۳۰۰۰ فرانک سود سهمی اعطا شد.

این مزایا هنگامی تأثیر کامل خود را برجای گذاشت که با نتایج قانون مونوری مورخ سیزدهم ژوئیه سال ۱۹۷۸ تلفیق شد. این قانون اثر ضربه‌تازیه را بر بازار ثانوی سهام از طریق توسعه شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر داشته است.^{۱۸} در واقع، قانون مونوری امکان می‌داد سرمایه‌گذاریهای خالص

۱۶. ن. ک صفحه ۱۵۰. ۱۷. این مبلغ در سال ۱۹۸۲ به ۵۰۰۰ فرانک رسانده شد.

۱۸. ن. ک صفحه ۱۳۹.

در سهام فرانسوی یا در قطعات سهام شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر که دست کم ۶۰٪ دارایی اسنادی آنها از سهام فرانسوی ترکیب یافته است، از درآمد مشمول مالیات کسر شود. شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر «مونوری» نقش آشنایی خانوارها را با مکانیسمهای مالی ایفا کردند و این ابتکار به سود سهام و اوراق قرضه تمام شده است.

این «حذف مالیات بندی» درباره برخی از سرمایه‌گذاریهای مالی با اقدامات زیر دنبال شده است:

— نقش کمکی قانون مونوری با گشایش حساب پس انداز سهام، در سال ۱۹۸۲؛

— ابتکاری تخفیف سالانه استثنایی، به موجب قانون مالی اصلاحی مورخ ژویه ۱۹۸۶ درباره درآمدهای اوراق بهادار (۱۰۰۰۰ فرانک برای یک خانوار).

این امتیازهای مالیاتی و نیز ایجاد عواید جدید مالی (ن. ک صفحه ۷۰) و اصلاحات بورس همراه با گشایش بازار ثانوی جریان ورود انبوه سرمایه‌ها را که تا آن زمان به سوی دیگر کاربردها راهنمایی می‌شد، به بازار مالی سهولت بخشیده است. بسیاری از پس اندازکنندگان به سبب بحران در دارایی غیر منقول و سیاست پس انداز که با مالیات بندی سنگین سرمایه‌گذاریهای مالی نقدینه‌ها را جریمه می‌کند و بی‌نامی را از روی فروشهای طلا برمی‌دارد، از این گونه

۱۹. منظور از پس انداز مونوری حذف مالیات بندی بر درآمد مشمول است که در سهم سرمایه‌گذاری شده. هر قدر این سهام بیشتر سودده باشند، اندازه مالیات بالاتر (مالیات تصاعدی) است. با این همه، درآمدی که بدین سان بخشوده از مالیات شده، محدود به مبلغ ۵۰۰۰ فرانک در هر کانون خانواده به علاوه ۵۰۰ فرانک برای هر یک از دو فرزند نخست به علاوه ۱۰۰۰ فرانک برای فرزند سوم و بعدیهاست. منظور برای حساب پس انداز به صورت سهم کاهش ۲۵٪ از مالیات پس اندازی است که در سهام سرمایه‌گذاری مالی شده و این کاهش به مبلغ ۷۰۰۰ فرانک فقط برای هر شخص و ۱۴۰۰۰ فرانک برای هر زوج محدود شده است.

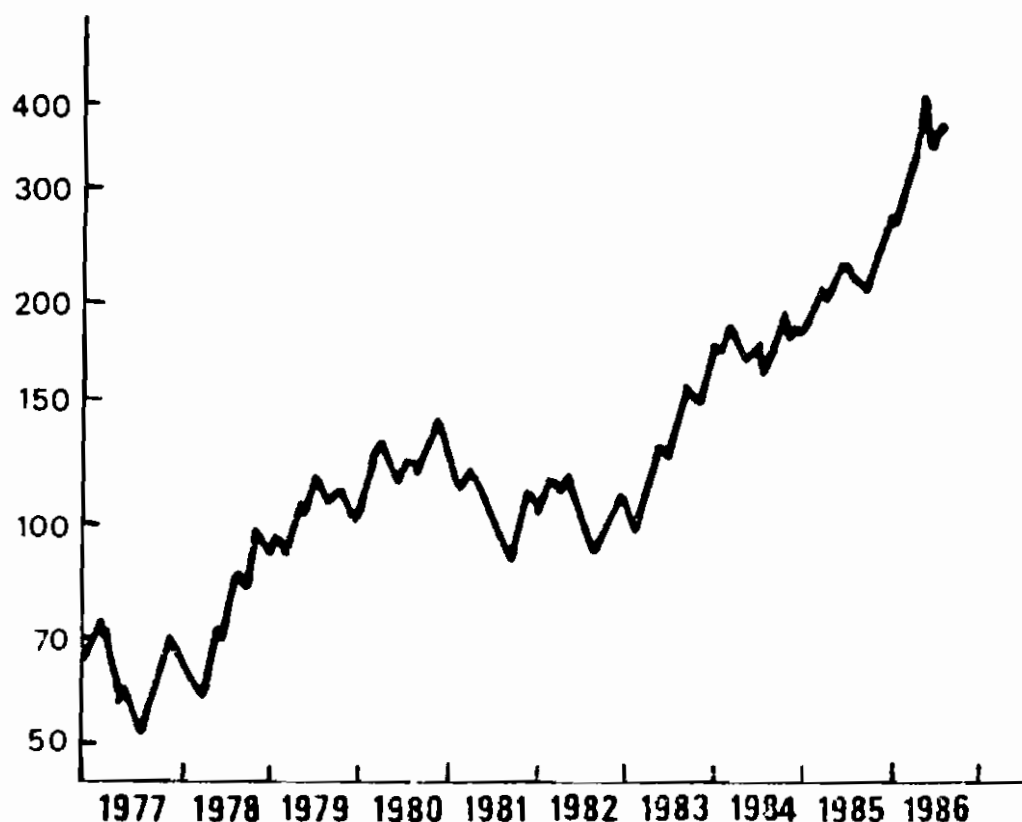
کاربردها روی بر تافته اند.^{۲۰} در سال ۱۹۸۵، دامنه این پدیده ها گسترش یافت. در این تاریخ، بازارهای ثانوی بسیار فعال بودند. معاملات روی اوراق قرضه ۷۵٪ ترقی داشته اند. این توسعه بویژه در مورد وجوه دولت که مبادلات آنها دوبرابر شده، شدت گرفته است. تنزل بازده ها در بورس با ترقی ۴/۶٪ در اندازه بازده اوراق قرضه نمودار شده است. اندازه های بهره واقعی که پس از احتساب ترقی قیمت های خرده فروشی دوازده ماه آخر محاسبه شده اند، طی سال افزایش یافته اند و در ماه دسامبر از ۶ واحد یعنی سطحی محسوساً بالاتر از آن شرکای عمده ما در سازمان همکاری و توسعه اقتصادی مشاهده شده، گذشته است.

در سال ۱۹۸۵، معاملات سهام ۷۱٪ افزایش داشت و افزایش نرخ آنها شدید و بالاتر از سال ۱۹۸۴ (۱۹/۳٪) بود. کاهش سه گانه، بهای نفت، دلار و اندازه های بهره که در بورس پاریس تغییر غیر عادی نرخها را به وجود می آورند، شاخص کمپانی دلان بورس، پایه ۱۰۰ در پایان سال ۱۹۸۱ به ۳۰۰ در نیمه ماه فوریه ۱۹۸۶ و ۴۰۰ در ماه آوریل می رسد، اما در پایان ماه مه، بازار در برابر این افراط فروکش کرد و رونق ملایم و بویژه گزیده ای را به دنبال آورد (ن. ک شکل ۲-۲).

بازار مالی اسناد فرانسه به جهات زیر سستیها و ناستواریهایی داشته است:

- جهش بی گمان زیاده سریع که اگر فرصتهای سرمایه گذاری مالی دیگری پدیدار می شد امکان داشت متوقف شود (رونق سرمایه گذاری غیر منقول)؛
- نقش فزاینده سازمانهای سرمایه گذاری کوتاهمدت در اوراق بهادار که بی تردید می توانند وظیفه آموزنده آشنایی با بازار مالی را انجام دهند، اما توسعه نقدینگی که پس انداز را تضمین می کند به پرسشهایی درباره ثبات پس انداز می انجامد؛

۲۰. مقرراتی که به موجب فرمان مورخ بیست و یکم ماه مه ۱۹۸۶ لغو اما حفظ شده است. با وجود درخواستهای توضیح و توجیهات اداره های مالیاتی نسبت به انتقالهایی که به وسیله بی نامی تأمین شده مخالفت ناممکن بوده است.



شکل ۲-۲. شاخص عمومی کمپانی دلان پاریس (پایه ۱۰۰ در سال ۱۹۸۱).

— نبود هماهنگی مالیاتی میان انواع مختلف سرمایه گذاریهای مالی؛
 — برتری اوراق قرضه: نشر اینها از سال ۱۹۷۹ تا ۱۹۸۵ پنج برابر شد و در سال ۱۹۸۵ به ۳۲۳ میلیارد فرانک رسید. این جهش در سالهای ۱۹۸۲-۱۹۸۳ با ملی کردن آنها تسهیل شده است، اما حتی بنگاههای خصوصی که از میان دو منبع تأمین مالی حق گزینش دارند، بیشتر زمانها توسط سهام رارها می کنند. با این همه، اوراق قرضه عیب بزرگی دارند: افزایش وامداری و در نتیجه هزینه های مالی بنگاهها، که از پیش نیز زیاد بوده است. در این جا منظور ویژگی فرانسه است. در کشورهای دیگر، توزیع ارزش سرمایه ای میان دو نوع اسناد معکوس شده است (نیویورک و توکیو). در چارچوب ارزش بسیار زیادتر بورسی سرمایه، مرکز مالی پاریس نسبت به دیگر مراکز بزرگ مالی فقط اهمیت ناچیزی دارد^{۲۱}

۲۱. ارزش بورسی سرمایه در بازار قرضه بیش از دو برابر بالاتر از بازار سهام است، حال آنکه نسبت فقط ۰/۵ تا ۰/۶ برای لندن، توکیو یا نیویورک.

بهبود بازار مالی پاریس و ترفیع آن به منزله مرکز بزرگ مالی بین المللی می تواند از اصلاحاتی انتظار برود که در سال ۱۹۸۶ به اجرا درآمد، مانند ایجاد بازار کوتاهمدت وعده ای اسناد مالی و بسط امکانات دخالت به منزله طرف مقابل، مظنه گذاری دایمی اسناد^{۲۲}.

بند ۲. بازار پولی

این بازار در فرانسه، تاهمین اواخر فقط قرینه بازار مالی بود. در واقع، بازار اخیر در مورد عرضه و تقاضای سرمایه های درازمدت به روی همه عاملان باز بود، حال آنکه بازار پولی يك بازار پول کوتاهمدت است و به روی همه عاملان اقتصاد باز نبود و فقط نهادهای مالی بدان دسترسی داشتند و پول مرکزی را وام می دادند و می گرفتند. به دیگر سخن، مواجهه عرضه و تقاضای وجوه کوتاهمدت را عاملان غیر مالی لزوماً از طریق نهادهای مالی انجام می دادند (تأمین مالی غیر مستقیم اقتصاد).

از سال ۱۹۸۴، نوآوریهای مهم تأمین مالی مستقیم را تحريك می کند و بازار پولی با اقدامات زیر می گشاید:

— شرکت سرمایه گذاری با سرمایه متغیر، داراییهای اسنادی مهم را در سال ۱۹۸۴ مرکب از اسناد خزانه در حساب جاری تشکیل می دهد که بدین سان عاملان غیر مالی را به طور غیر مستقیم به بازار پولی وارد می کند؛

۲۲. بازار دایمی: منظور این است که به کارکنان (وظایف دلان بورس) امکان داده شود تا از ۱۰ تا ۱۷ ساعت به مظنه گذاریهای بورسی بدون قطع کار، با استفاده از دستگاه رایانه به مظنه گذاری رایانه ای اقدام کنند. این دستگاه به شبکه (CATS) Computes Assisted Trading System وصل شده است و از سال ۱۹۷۷ در بورس تورونتو کار می کند و اتاق سندیکایی با این شبکه يك قرارداد فنی بسته است. این دستگاه رایانه که فقط به سهام مربوط می شود. نخست مبتنی بر پنج شرکت «متوسط بزرگ» مظنه و سپس صعود تدریجی تا پنجاه سهم طی سال اول کار خود (ژوئیه ۱۹۸۶ - ژوئیه ۱۹۸۷) خواهد بود.

— ایجاد گواهیهای سپرده در ماه مارس ۱۹۸۵ که به طور مستقیم امکان سرمایه گذاری پس انداز عاملان اقتصادی را در اسناد قابل معامله کوتاهمدت فراهم می آورد؛

— دولت، اسناد خزانه کوتاهمدت منتشر می کند که قابل دسترسی افراد خصوصی و بنگاههاست. حال آنکه تا آن زمان این اسناد در حساب جاری فقط به شرکت کنندگان در بازار پولی قدیمی (یعنی به برخی از نهادهای دستگاه مالی) اختصاص یافته بود. با توجه به نتایج مهم تحول بازار پولی در سیاست پولی، تفصیلات عمده درباره این بازار در فصل پنجم تحت عنوان «ابزارهای سیاست پولی» مورد بحث قرار خواهد گرفت.

بند ۳. بازار رهنی

بازار مطالبات رهنی که در سال ۱۹۶۶ ایجاد شد این هدف را داشت که تجهیز مطالبات نشان دهنده وامهای رهنی اعطایی به افراد خصوصی به منظور تأمین مالی خرید و تملک مسکن را در بازار ثانوی امکانپذیر کند. تملک این گونه مطالبات را نهادهای جمع آوری کننده «پس انداز طولانی» مانند شرکت های بیمه نیز تشویق می کردند. در عمل، بازار رهنی بی آنکه منابع طولانی ضروری را برای مؤسسه های توزیع کننده وامهای غیر منقول فراهم سازد، به صورت بخشی از بازار پولی درآمده است که در آن وام دهندگان ساختاری نظیر صندوق سپرده ها دخالت می کنند.

اصلاحات بازار رهنی که به موجب قانون مورخ یازدهم ژوئیه سال ۱۹۸۵ به عمل آمده است در نظر دارد کاربردهای ماهیتاً درازمدت از منابع «طولانی» را تأمین مالی کند. نه از طریق «تبدیل» منابع کوتاهمدت که مفهوم ضمنی تورمی دارد. صندوق تأمین مالی مجدد رهنی^{۲۳} که مؤسسه های اعتباری عضو ایجاد کرده اند، اسناد رهنی مؤسسه های اعتباری را به کمک نشر دائمی اسناد قرضه که در بورس درازمدت مظنه گذاری شده اند تأمین مالی مجدد می کند. صندوق تأمین

مالی مجدد رهنی روی اسناد رهنی و اسنادی که این صندوق نشر داده است و به مدتهای مشابه اند، هیچ گونه تبدیلی انجام نمی دهد. بنابراین، از سال ۱۹۸۵، دوبخش جداگانه وجود دارد:

- یکی بازار رهنی که در سال ۱۹۶۶ ایجاد شد و تأمین مالی مجدد میان بانکی و پولی وامهای رهنی را سازمان می دهد؛ و
- دیگر بازار رهنی که در سال ۱۹۸۵ گشایش یافت و به تأمین مالی مجدد وامهای رهنی پس انداز به صورت قرضه کمک می رساند. بدین سان، بازار رهنی بسط یافته است، زیرا از این پس عامه مردم (عاملان غیر مالی) به طور غیر مستقیم بر اثر امکان تملك اوراق قرضه بدان دسترسی دارند.

قسمت دوم

تأمین مالی غیر مستقیم (با دخالت واسطه های مالی)

در میان واسطه های مالی می توانیم مؤسسه های اعتبار بانکی و مؤسسه های غیر بانکی را تشخیص دهیم. مؤسسه های اخیر، اساساً اعتبارهای درازمدت را توزیع می کنند. این اعتبارها از منابعی با سررسید مشابه تأمین مالی شده اند. تفصیلاتی که به دنبال می آیند راجع به مؤسسه های بانکی است که انواع گوناگون اعتبار را از خلال اسناد مختلف پخش می کنند. این اسناد را می توانیم بنا بر سه ضابطه طبقه بندی کنیم:

- مهلت اعتبار؛
- ماهیت بدهکار بر حسب اینکه خصوصی یا عمومی باشد؛
- وجود يك سند اعتبار، مدرک مادی که امکان می دهد نزد سازمان اعتباری به غیر از سازمان وام دهنده اول تجهیز کند. صاحب طلب بر اثر این معامله خود مالکیت وجوهی را که به وام داده است از نو به دست می آورد. تجهیز هنگامی بیشینه به نظر می آید که سند اعتبار بتواند نزد بانک دوفرانس تأمین

مالی مجدد شود و در مقابل پول بانك دو فرانس به دست آورد. اعتباراتی که کوتاهمدت یا میانمدت باشند، تحت شرایط معینی، واجد این امکان تجهیز پیشینه اند. وامهای میانمدت و درازمدت، به استثنای وامهای رهنی از سال ۱۹۶۶، قابل تجهیز نیستند.

بند ۱. اعتبارات کوتاهمدت و میانمدت

الف) اعتبارهای کوتاهمدت

اعتبارات کوتاهمدت بنا بر سه روش اساسی صورت می پذیرد: تنزیل بروات، اعتبارهای صندوق و اعتبارات پذیرش.

اول - تنزیل بروات عبارت است از سند اعتبار کوتاهمدت يك سازمان وام دهنده خصوصی یا عمومی. برواتی که می توانند تنزیل بشوند به قرار زیرند: (۱) بروات خصوصی که برای مدتی کمتر از دو سال صادر شده اند:

— بروات بازرگانی که متداولترین اشکال آنها بدین شرح است:

- سفته که وعده یا تعهد پرداخت با پشت نویسی به سود طلبکار خود است؛

- برات یا حواله که دعوت به پرداخت است از سوی طلبکار (کشنده برات) به بدهکار خود (محال علیه یا برات گیرنده)، پرداخت در وجه شخص ثالث معین (ذی نفع) یا دارنده برات یا به حواله او انجام می گیرد.

- اسناد نشان دهنده حقوق واقعی و بویژه اسناد ذمه که سفته‌هایی با تضمین کالاها هستند.

— بروات اعتباری، برواتی است نشان دهنده اعتباراتی که بانکها به بنگاهها به منظور تأمین مالی ذخایر یا نیازهای خزانه‌داری داده اند.

— اوراق قرضه وثیقه‌دار: سفته‌هایی است پشت نویسی شده به سود خزانه عمومی که برای آنها حق دیرکرد (از يك تا چهارماه) در پرداخت برخی از مالیاتهای غیرمستقیم (حقوق گمرکی و مالیات برارزش افزوده) قائل شده‌اند.

۲) بروات عمومی: تنزیل ممکن است نسبت به بروات عمومی کوتاهمدت انجام گیرد که خزانه به صورت اسناد خزانه در حساب جاری صادر کرده است و تا سال ۱۹۸۶ فقط بانکها و سازمانهای مالی می‌توانستند پشت نویسی کنند (ن. ک صفحه ۴۵).

بخش بسیار بزرگی از اعتبارات که هدف تنزیل قرار می‌گیرند برای مقاصد تجهیز مطالبات بازرگانی است که خرید بروات بازرگانی منقضی نشده سازمان وام دهنده را امکانپذیر می‌کند. در این حالت، سند دریافت به صورت سند اعتباری درمی‌آید. مشتری سازمان وام دهنده برات مبین طلب را به این سازمان به قیمتی پایین تر از ارزش برات می‌فروشد. تفاوت، نشان دهنده اندازه بهره و اندازه‌ای است که بر حسب مهلتی که تا سررسید باقی می‌ماند، محاسبه شده است.

به طور مثال، اگر يك برات بازرگانی به ارزش ۱۰۰ فرانك و با سررسيد يك سال را بانك ۹۵ فرانك خریداری کرده است، تفاوت قیمت بابت خدمتی است که بانك برای مشتری خود انجام می‌دهد. بدین صورت که در مقابل طلبی که سررسید آن در آینده است به فوریت نقدینگیها را تأمین می‌کند. بانکدار خدمتی برای مشتری خود کرده و ده فرانك پاداش دریافت داشته است.

تنزیل به بنگاهها امکان می‌دهد تا طلبهای خود از مشتریان را تجهیز کنند و بانك از موجودیهای خود بی‌آنکه حبس کند، سود ببرد. بانك می‌تواند یا برات بازرگانی را تا سررسید نگاه‌بدارد و آن را به بدهکار (برات کشنده) ارائه دهد یا خود به نقدینگی نیاز دارد و آن را نزد سازمان اعتباری

تجهیز می کند.

بروات خصوصی یا عمومی که تنزیل شده اند ممکن است به دیگر نهادهای مالی از جمله بانک دوفرانس واگذار شوند. این رویه به نام تأمین مالی مجدد یا تجهیز به نخستین سازمان تنزیل کننده امکان می دهد از اعتباری که داده است آزاد شود و در مقابل طلبی که واگذار می کند نقدینگی به دست آورد. بانکی که می خواهد اعتبارات را تجهیز کند به جای اینکه اسناد را نگاه دارد يك یا چند برات تجهیز ایجاد می کند. اگر ناهماهنگی میان عمل اولیه تنزیل و تأمین مالی مجدد فقط درباره مدت باشد، به روش ودیعه یا واگذاری موقت توسل می شود^{۲۴}. دستگاه بانکی به منظور کاهش حجم کارهای مادی که تنزیل به بار می آورد، در صد است رویه های دیگر، بویژه عاملیت^{۲۵}، اعتبارات ناشی از تجهیز، مطالبات بازرگانی (اعتبارات ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی) و برات - خلاصه را جایگزین سازد.

— عاملیت امکان می دهد تا مطالبات بنگاهها از مشتریان با انتقال این اسناد به يك مؤسسه مالی^{۲۶} تجهیز شود. این سازمان پایان دلخواه مطالبات را تضمین می کند، یعنی ناتوانی از پرداخت احتمالی بدهکار و خطر احتمالی عدم پرداخت در سر رسید را به عهده می گیرد و اقدام به وصول می کند و اگر موقع برسد با تصفیۀ پیش از وقت موافقت می کند.

— اعتبارات ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی: این رویه که در سال ۱۹۶۷ وضع شده است تفکیک دو وظیفۀ برات را تأمین می کند. یعنی وظیفه سند دریافت و وظیفۀ پایۀ اعتبار، حال آنکه در مورد رویۀ تنزیل بازرگانی، بانک، هم توزیع اعتبار و هم دریافت مطالبات را انجام می داد؛ در رویۀ اعتبارات ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی، وصول به عهده بنگاه گذاشته شده

۲۴. ن. ك صفحه ۲۳۲.

۲۵. affecturage مترادف با اصطلاح انگلیسی factoring است — م.

۲۶. ن. ك صفحه ۱۷۵.

است. بانك به عمل اعتبار به شكل تنزِيل، نه تنها روی يك حواله بلکه روی مجموعه مطالبات اکتفا می کند. در واقع، بنگاه مطالبات تحت اختیار را از مشتریان گوناگون در يك سند تجهیز گر و هبندی می کند و آن را برای تنزِيل به بانك می برد. بنابراین، اعتبارات ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی را می توانیم به منزله اعتبارات قابل تجهیز (مبتنی بر مجموعه ای از مطالبات بازرگانی) تعریف کنیم که با فقط يك سفته، ذی نفع به سود يك بانك پشت نویسی کرده است. این رویه يك خطر احتمالی برای بانك دارد که با اعطای اعتبار شخصی به مشتری خود موافقت می کند و هر گونه تضمین عینی را از دست می دهد، زیرا دیگر وصول مطالبات را انجام نمی دهد. بدین سبب دو نوع اعتبار ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی ایجاد شده بود:

● اعتبار ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی بدون تضمین، رویه ای که در آن بانك در نظر می گیرد که ساختار و اهمیت بنگاه ذی نفع به اندازه مکفی امنیت می آورد تا اخذ «تضمین واقعی» تحمیل نشود؛

● اعتبار ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی با تضمین، رویه ای که به بانك اطمینان واقعی می دهد. این شکل اعتبار ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی ایجاد اسناد جدیدی به معنای مطالبات بازرگانی را ضروری کرده است؛ فرمان مورخ بیست و هشتم سپتامبر ۱۹۶۷ عمل صورت حساب و اخواست شدنی و خلاصه صورت حساب و اخواست شدنی را وضع کرده است که کلیه صورت حسابهای يك بدهکار واحد و دارای سررسیدهای یکسان را گردآوری می کند. بنگاهی که از بانك اعتبار درخواست می کند، مانند مورد اعتبار ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی بدون تضمین، يك سفته بانك را پُر می کند، اما در مورد اعتبار ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی با تضمین، صورت حساب یا خلاصه صورت حسابهای و اخواست شدنی تسلیم می کند. در این صورت، بانك تضمینهای مشابه با رویه تنزِيل سنتی به دست می آورد، زیرا در حالتی که

بنگاه سفته را پرداخت نکند و ذی نفع اعتبار می تواند صورت حسابها را به مشتریان بنگاه ارائه دهد و احتمالاً آنها را واخواست کند. اعتبارات ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی، با وجود ترقیاتی چند، در عمل به اعتبارات \longleftrightarrow ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی بدون تضمین محدود شده است. این شکل تأمین مالی يك چهارم اعتبارات بازرگانی و تقریباً ۴٪ کل اعتبارات کوتاهمدت را نشان می دهد.

— برات خلاصه و سفته خلاصه: این اسناد که در سال ۱۹۷۳ ایجاد شده اند مبادلات میان بانکها را به انتقالهای ثبتهای مغناطیسی کاهش می دهند: مؤسسه محل اقامت يك خلاصه برای برات گیرنده می فرستد که بر اساس آن شخص اخیر با پرداخت موافقت می کند.
برات - خلاصه (سفته - خلاصه) به دو شکل ارائه می شود:

— مغناطیسی، هنگامی که خصوصیات روی يك پایه رایانه ای را ذی نفع برای بانکدار خود فراهم آورده است؛
— کاغذی، در اینجا ضبط به عهده نخستین مؤسسه بانکی است که در مدار وارد می شود.

هر چند تنزیل مطالبات بازرگانی، از جمله اعتبار ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی روبه انحطاط است، باز هم تقریباً يك چهارم اعتبارات کوتاهمدتی را نشان می دهد که توزیع شده اند.

دوم - اعتبار صندوق، که به بنگاهها به شکل اعتبار بانکی در حساب جاری اعطا می شوند. این روش اعتباری در آلمان و در ایالات متحد (overdraft) بسیار رایج و در فرانسه کمتر گسترش یافته است. وظیفه بانکها عبارت است از موافقت با مشتریان خود از طریق يك حساب جاری، يك مساعده یا اجازه اعتبار بانکی در حساب جاری تا مبلغ محدود معین. بدین سان که بدانها اجازه می دهند پرداختهای نقدی به عمل آورند، هر چند حسابشان بدهکار باشد. اعتبار در

حساب جاری این امتیاز را عرضه می‌دارد که به اعتبار، جنبه شخصی می‌دهد و برای بانکدار این عیب را دارد که به طور مستقیم به تجهیز تن در نمی‌دهد؛ بانکدار وجود سند اعتبار را مدرک مادی آماده برای گردش میان سازمانهای مالی فرض می‌کند. با این وصف، ممکن است برخی از این اعتبارات تحت شرایطی با واسطه سفته‌های ذی نفع با پشت نویسی بانکدار تجهیز شدن باشد. براتی که بدین صورت پشت نویسی شده است می‌تواند به عنوان تضمین در تأمین مالی مجدد بانک دوفرانس به کار رود.

سوم - اعتبار با پذیرش یا ضمانت شخص ثالث در دو قلمرو داخلی و بین‌المللی دخالت می‌کند، اما نقش بویژه مهمی در بازرگانی بین‌المللی دارد. این شکل اعتبار امکان می‌دهد تا کیفیت حواله بهبود یابد. عمل برای بانک عبارت است از پذیرش يك حواله که در وجه آن کشیده شده است یا ضمانت خود را پای حواله صادره در وجه مشتری بگذارد. به طور مثال، در قلمرو بین‌المللی، فروشنده خارجی که حواله‌ای در وجه يك خریدار فرانسوی صادر می‌کند، آن را نزدیک بانک خارجی با اندازه بهره ناچیزی تنزیل می‌کند، در صورتی که قبلاً يك بانک فرانسوی آن را پذیرفته یا تضمین کرده باشد^{۲۷}.

همین طور، اوراق قرضه تضمین شده که مطالبات مالیاتی خزانه‌اند با يك وثیقه، یعنی تضمین پرداخت شخص ثالث و بیشتر زمانها يك بانک هماهنگی دارند.

ب) اعتبارات میانمدت

اعتبارات میانمدت ده تا هفت سال نقش اساسی در توسعه برخی از فعالیتهای مانند ساختمان، صادرات و تجهیزات صنعتی دارند. از سال ۱۹۶۶، بانکهای سپرده برای تسهیل توسعه، اجازه یافته‌اند اعتبارات میانمدت را به اجرا بگذارند و عمل تبدیل سررسیدها را انجام دهند. بدین سان که از سپرده‌های دیداری برای تأمین مالی وامهای درازمدت تر استفاده کنند. قدر مسلم، این فعالیت بانکهای

سپرده مشارکت در توسعه سرمایه گذاری را امکانپذیر می کند، اما بی هیچ گمان، این عمل به تغییر اصل تخصص بانکی کمک کرده است.

برای اینکه نقدینگی بانکها با این نوع اعتبارات که کاربردهای نسبتاً «طولانی» از منابع عمدتاً دیداری یا کوتاهمدت را تشکیل می دهند، درخطر قرار نگیرد، این اعتبارات میانمدت نزد سازمانهای مالی و بانک دوفرانس قابل تجهیزند. رویه تجهیز در مورد اعتبار ماشین آلات بدین قرار است: صاحب صنعت ذی نفع در مقابل اعتبار دریافتی مجموعه ای از سفته های بانک را پشت نویسی می کند: سررسید این سفته ها در دوره ای که ممکن است بیشینه به هفت سال برسد، زمانبندی می شود. این بروات به اصطلاح اولیه به کردی ناسیونال واگذار می شود. بانک صاحب بروات به بانک حق برداشتی تا مبلغ بروات اعطا می کند. بانکهایی که نیازمندیهای نقدینگی احساس می کنند، سفته های جدید به نام بروات تجهیز به حواله کردی ناسیونال را پشت نویسی می کنند و بانک اخیر آنها را تنزیل می کند.

رویه های همانند برای انواع دیگر اعتبار میانمدت پیش بینی شده است. سازمانهای دیگر، به طور مثال صندوق ملی اعتبار کشاورزی برای اعتبارات کشاورزی، کردی فونسیه برای اعتبارات ساختمانی و نیز بانک فرانسوی بازرگانی خارجی در مورد اعتبارات صادراتی درازمدت جایگزین کردی ناسیونال می شوند.

دخالت این سازمانها در مکانیسم اعتبار میانمدت نقش مضاعف دارد: از یک سو، نظارت بر موافقت با تقاضاهای اعتبار: دستورهای راهنمای برنامه ها و از دیگر سو، استفاده از منابع پس اندازی که برای تأمین مالی اعتبارات میانمدت جمع آوری شده است. با این همه، چون این سازمانهای مختلف می توانند بروات نشان دهنده این اعتبارات را نزد بانک مرکزی تجهیز کنند. توسعه اعتبار میانمدت این خطر احتمالی را دارد که موجب ایجاد پول مرکزی شود. تجهیز - که اثر مسلم تورمی دارد - می تواند به تأخیر افتد، در صورتی که سازمان برواتی را که تنزیل کرده است نگاه دارد یا آنها را در مجموعه داراییهای اسنادی خود حفظ

کند. خطر احتمالی تجهیز سریع بر حسب نهادها تغییر می پذیرد: کردی ناسیونال عملاً بر وات را نگاه نمی دارد؛ بنابراین دخالت آن امکان به ایجاد پول مرکزی می دهد. کردی فونسیه نسب به کردی ناسیونال مقدار بیشتری برات نگاه می دارد اما بیشترین بخش را به پول تبدیل می کند. صندوق سپرده ها و ودیعه های تنها با نگاه داری بر وات نشان دهنده وامهای ویژه کردی فونسیه، حقیقتاً عمل ایستگاه را انجام می دهد. در مجموع، تجهیز اعتبارات میانمدت در بیشتر موارد سبب ایجاد پول مرکزی می شود و اثر تورمی دارد. هر اندازه جهش اعتبارات میانمدت تجهیز شدنی طولانیتر باشد، این اثر محسوس تر است. با این وصف، رشد این گونه اعتبارات روبه کندی می رود و امتیازهای این نوع اعتبارات که مربوط به اندازه بهره بود جبرهای دیگر وابسته به رویه حاکم بر توزیع آنها را جبران نمی کند.

بند ۲. وامهای میانمدت و درازمدت تجهیز نشدنی^{۲۸}

این وامها با يك مدرک مادی و يك برات قابل تنزیل ارائه نمی شوند (بنابراین، با اعتبارات میانمدت فرق دارند) یا با يك سند تجهیز شدنی در بازاری مانند بورس اوراق بهادار (با اوراق قرضه فرق دارند) قابل عرضه نیستند و در نتیجه حبس بس بلندمدت وجوه را تشکیل می دهند.

لازم است، در میان این وامها، وامهای مشارکتی را خاطر نشان کنیم که وامهای بسیار درازمدت (ده تا دوازده سال) با سه سال تأخیر در استهلاك و اندازه ثابت بهره، مشارکتی است که میزان آن به مقدار کل فروش یا نتیجه کار بنگاه ذی نفع بستگی دارد.

این وامها که روی يك سطر مخصوص تر از نامه بنگاه ذی نفع ثبت شده همانند وجوه خالص است و به منزله مطالبات آخرین رده بانکها تلقی می شود. دولت، افزون بر بانکها (از مجرای صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی و کمپانیهای بیمه، وامهای مشارکتی را توزیع می کند. بانکها تحریک شده اند به بنگاههایی که در سال ۱۹۸۲ ملی شده اند وامهای مشارکتی اعطا کنند.

۲۸. يك استثنا در نبود تجهیز وامهای درازمدت در قلمرو اعتبار ساختمانی وارد آمده است.

فصل سوم نظام پولی و مالی

ساختار نظام پولی و مالی تحول می پذیرد و به مرور که از آغاز سده نوزدهم نیازها نمودار شده اند، سازمانهای مرکبه آن پدید آمده اند. از سوی دیگر، نقش برخی از سازمانها به میزان چشمگیری تغییر یافته است. بدین گونه است بانک دوفرانس که عملیات مستقیم آن با مشتریان کاهش یافته، حال آنکه موضع این بانک به عنوان بانک بانکهها برای آن تأمین می کرده است. همین طور است خزانه عمومی که دیگر نقش خود را فقط به اجرای قانون مالی محدود نمی کند. سرانجام، سلسله مراتب در نظام فرانسه میان سازمانهای دولت (وزارت دارایی)، سازمانهای مدیریت (کمیته آیین نامه بانکی، شورای ملی اعتبار و جزاینها) و سازمان اجرایی (مثلا بانکهها) انجام گرفته است.

تحول نظام پولی و مالی را دو مرحله متمایز کرده است: قانون بانکی دوم دسامبر سال ۱۹۴۵ و قانون بیست و دوم ژانویه ۱۹۸۴. قانون نخست تخصص مؤسسه های اعتباری را در نظر می گرفت و قانون دوم در صدد است اساسنامه های آنها را همگانی کند.

قانون دوم دسامبر سال ۱۹۴۵ موارد زیر را مشخص می کرد:

- بانکه های سپرده که منابع دیداری یا کمتر از دو سال را وصول و با اعتبارات کوتاه مدت موافقت می کنند؛
- بانکه های معاملات، متخصص در تأمین مالی بنگاهها بویژه به شکل مشارکت؛

— بانکهای اعتبار میانمدت و درازمدت که نمی توانند سپرده های کمتر از دو سال را وصول کنند؛

— مؤسسه های مالی که نمی توانند سپرده دریافت بدارند.^۱

در سالهای دهه ۱۹۶۰، این تخصص بانکها سست شده بود، زیرا در آن زمان با هدف رشد اقتصادی مخالف به نظر می آمد و بر سر راه رقابت میان بانکها مانع می گذاشت و از تجهیز پس انداز نقدینه در خدمت سرمایه گذاری، که بویژه در فرانسه توسعه یافته بود، جلوگیری می کرد.

به موازات بانکهای بازرگانی، منظومه ای متشکل از سازمانهای دارای اساسنامه قانونی خاص (صندوقهای اعتبار کشاورزی، صندوقهای اعتبار مردمی و جز اینها) و مؤسسه های عمومی یا نیمه عمومی اعتبارات (صندوقهای پس انداز، اعتبار فونسیه — اعتبار املاک و مستغلات — و جز اینها) گسترش یافته اند. این سازمانهای گوناگون به ابتکار مقامات عمومی به منظور پاسخگویی به نیازهای معین ایجاد شده بودند. اکنون شمار این نهادها افزایش یافته و نقش آنها بسط پیدا کرده است. به گونه ای که به بانکها نزدیک می شوند و اینان را به رقابت شدیدی بر می انگیزند. و اما، این سازمانها امتیازهای اولیه خود را حفظ و بدین گونه، دست کم به طور جزئی، از جبرهای سیاست پولی اجتناب می کردند.

بدین سبب، چند سالی^۲ تمایل بر این بود که همه مؤسسه های مختلف اعتباری اساسنامه ای داشته باشند و فعالیتهای آنها «در دسترس همگان» قرار گیرد. قانون بیست و دوم ژانویه ۱۹۸۴^۳ کوشیده است به این پرسش پاسخ گوید و میان مؤسسه های اعتباری در درون یک چارچوب نهادی واحد به طبقه بندی جدیدی دست زند؛ آنها را تابع مقامات واحد سرپرستی ولی ویژگی شبکه های

۱. این مؤسسه ها، یعنی مؤسسه های اعتباری غیر منقول، بنگاههای اعتبار — اجاره و جز اینها در زمینه های گوناگون عمل می کنند.

۲. ن. ک گزارش مایو (Mayoux)، صفحه ۱۵۷.

گوناگون وصول و توزیع اعتبار را حفظ کند.
از این پس، هر مؤسسه باید در یکی از شش نوع زیر ترتیب یابد:

- بانکها
- بانکهای تعاونی یا تعاونیها
- صندوقهای پس انداز یا اندوخته احتیاطی
- صندوق اعتبار شهرداری
- نهادهای مالی متخصص
- شرکتهای مالی

بانکها می توانند به کلیه عملیات بانکی مبادرت ورزند، یعنی عملیات شامل دریافت وجوه مردم، عملیات اعتباری و نیز اینکه وسایل پرداخت را در اختیار مشتریان یا تحت تصدی اینان قرار دهند. سپرده ها با هر مدت را دریافت بدارند و با هر نوع عملیات اعتباری بدون محدودیت مشتری موافقت کنند.

بانکهای تعاونی یا تعاونیها، صندوقهای پس انداز، اندوخته های احتیاطی و صندوقهای اعتبار شهرداری نمی توانند به کلیه عملیات بانکی اقدام کنند، مگر آنکه به موجب متون صریح مربوطه مجاز شده باشند.

نهادهای مالی و شرکتهای مالی نمی توانند سپرده های دیداری کمتر از دو سال را از مردم دریافت بدارند، مگر آنکه به عنوان کار جانی مجاز شده باشند. از این پس، همه این مؤسسه ها در يك سازمان حرفه ای واحد به نام كانون مؤسسه های اعتباری فرانسه عضویت پیدا کرده اند و تابع يك دستگاه سرپرستی و نظارت مرکب از چهار سازمان، شورای ملی اعتبار، کمیته آیین نامه بانکی، کمیته مؤسسه های اعتباری و کمیسیون بانکی هستند.^۳

۳. انستیتوی نشر استانهای آن سوی دریاها و انستیتوی نشر آن سوی دریاها، هیچ يك در قانون بانکی وارد نشده اند. این دو انستیتو، در این فصل که به نظام مالی داخلی اختصاص یافته است، تحلیل نخواهند شد.

طبقه‌بندی جدید نهادهای مالی

(به استثنای بانک دوفرانس)

۱. مؤسسه‌های اعتبار بانکی و نظایر آنها
بانکها و نیز بانک بازرگانی خارجی فرانسه
بانکهای تعاونی و تعاونیها (اعتبار کشاورزی، اعتبار تعاونی و اعتبار
مردمی)
صندوق پس انداز و اعتبار شهرداری
دیگر مؤسسه‌های اعتباری دارای صورت بانکی: شرکتهای گوناگون
مالی

● صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها

۲. دیگر نهادهای مالی

مؤسسه‌های اعتباری دارای صورت غیر بانکی، از جمله بیشتر
نهادهای بزرگ مالی متخصص، کردی فونسیه، کردی ناسیونال و جز
اینها.

دیگر نهادهای مالی غیر بانکی که عملیات اعتباری انجام نمی‌دهند
(برخی از نهادهای مالی متخصص، نظیر شرکتهای ضمانت تعاونی)

● سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار

شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر

صندوق مشترك سرمایه‌گذاری مالی

● خزانه

● سازمانهای غیر مشمول قانون بانکی سال ۱۹۸۴

سرانجام، پس از قانون بانکی، طبقه‌بندی جدیدی از مؤسسه‌های دستگاه
مالی تهیه شده و دو نوع مؤسسه زیر که عناصر آنها در محدوده بالا ارائه شده
است، جایگزین تمایز قدیمی نمادهای مالی بانکی و نهادهای مالی غیر بانکی

می شوند:

— مؤسسه‌های اعتباری بانکی و مانند آنها: این مجموعه وسیعتر از نوع قدیمی نهادهای مالی بانکی است و مثلاً صندوقهای پس انداز را که تا آن زمان همچون نهادهای مالی بانکی تلقی نمی شد در بر می گیرد؛
— دیگر نهادهای مالی.

این طبقه بندی وسیعتر از طبقه بندی قانون بانکی سال ۱۹۸۴ است، زیرا سازمانهایی که مشمول قانون بانکی نشده اند، بویژه صندوق سپرده ها، خزانه و سازمانهای سرمایه گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار را شامل می شود. بانک دوفرانس نیز دیگر تابع قانون سال ۱۹۸۴ نیست. این نهادها، نظر به اهمیت فعالیت در درون دستگاه مالی فرانسه، موضوع قسمت اول این فصل اند. قسمت دوم به سازمانهای مشمول قانون بانکی سال ۱۹۸۴ اختصاص می یابد.

قسمت اول

نهادهایی که قانون بانکی سال ۱۹۸۴ بر آنها حاکم نیست

بند ۱. بانک دوفرانس

اساسنامه بانک دوفرانس از آغاز تا به امروز تحول بسیار پذیرفته است. این تحول بازتابی از تسلط فزاینده دولت است. ما نخست سازمان بانک را تحلیل می کنیم و سپس وظایف عمده آن را به بررسی می گیریم.
اول- سازمان بانک دوفرانس. سه مرحله عمده، تحول بانک را نشان می دهد: تهیه اساسنامه های اولیه؛ اصلاحات سال ۱۹۳۶ و ملی کردن در سال ۱۹۴۵.

۱. اساسنامه بانک در آغاز. بانک دوفرانس، به ابتکار ناپلئون بناپارت کنسول نخست وقت، در هجدهم ژانویه سال ۱۸۰۰ ایجاد شد. ناپلئون بناپارت بر آن بود با اعطای اعتبار و تأمین توسعه گردش وسایل سرمایه گذاری مالی بر اثر نشر اسکناسهای بانک بازرگانی و صنعت را به

حرکت درآورد.

در سال ۱۸۰۳، بانک دوفرانس پس از سه سال مشارکت بادوبانک دیگر در امتیاز نشر در پاریس، امتیاز انحصاری نشر را در جایگاه پاریس دریافت داشت، اما دیگر بانکها می توانستند در استانها اسکناس منتشر کنند. بانکهای استانی به هنگام بحران سال ۱۸۴۸ از میان رفتند و جذب بانک دوفرانس شدند. در آن زمان، بانک دوفرانس در خاک اصلی فرانسه انحصار مطلق نشر را در اختیار داشت.

بانک دوفرانس در زمان تأسیس يك بانک خصوصی و به شکل شرکت سهامی ایجاد شده بود، اما طرز کار آن با شرکت های معمولی فرق می کرد. نهادهای بانک از آغاز قرن بیستم و بویژه اصلاحات سال ۱۹۳۶ خصوصیات زیر را عرضه می دارند:

— مجمع عمومی، به استثنای دیگر دارندگان سهام که هر يك فقط يك رأی داشتند (و نه يك رأی در سهم)، تنها ۲۰۰ نفر از کلانترین سهامداران را در خود گرد می آورد. مجمع سه ناظر و پانزده نفر عضو هیئت مدیره را منصوب می کرد؛

— شورای عمومی، نهاد اصلی مدیریت، شامل پانزده نفر عضو هیئت مدیره بود که يك نهاد مشورتی را تشکیل می داد و نیز سه ناظر که نقش نظارت داشتند. نظار و اعضای هیئت مدیره بانک يك کار جدی انجام می دادند: چند کمیته و اهم آنها کمیته تنزیل بدانها وابسته بود؛

— رئیس کل و دو معاونش را مقامات عمومی منصوب می کردند. طی این نخستین دوره تاریخ بانک رئیس کل بانک دوفرانس در برابر دولتها استقلال زیادی داشت.

۲. اصلاحات سال ۱۹۳۶. دولت «جبهه ملی» با این اعتقاد که مجمع عمومی بانک دوفرانس را متنفذان مالی رهبری می کنند، قواعد تصدی

بانك را تغيير داد و به موجب قانون مورخ بيست و چهارم ژوئيه سال ۱۹۳۶ تسلط دولت را تشديد كرد. نهادهای انستیتو همچنان بر جای ماندند، اما تركيب و وظائف آنها به طرز زیر تغيير يافت:

— مجمع عمومی: بانك به صورت شرکت سهامی شامل مجمع عمومی سهامداران باقی ماند. این مجمع همه سهامداران را در بر می گرفت که هر يك فقط دارای يك رأی بودند. بنابراین، مساوات کامل میان آنها ایجاد شده بود، اما این برابری خیالی بود زیرا از این پس مجمع نقشی بسیار ثانوی ایفا می کرد.

— شورای عمومی: در واقع به صورت نهاد اساسی بانك درآمد. شامل رئیس کل، معاونان رئیس کل، سه ناظر انتصابی مجمع فقط با رأی مشورتی و بیست مشاور شد: دو تن از این مشاوران را سهامداران منصوب می کردند و نه تن از کارمندان، نماینده دولت بودند. این نه تن (از جمله شش تن را دولت به معرفی سازمانهای گوناگون منصوب می کرد) نمایندگی صاحبان منافع اقتصادی و اجتماعی را داشتند. بدین سان، نمایندگی دولت به طرزی چشمگیر تقویت یافته بود.

— رئیس کل و دو معاون رئیس کل را همیشه دولت منصوب می کرد.

۳. ملی کردن در سال ۱۹۴۵. سرانجام، قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ به ملی کردن تصمیم گرفت و نمایندگان سهامداران را در شورای عمومی حذف کرد. قانون مورخ سوم ژانویه ۱۹۷۳ تركيب شورا را تغيير داده است. این شورا افزون بر رئیس کل و معاون رئیس کل شامل دوناظر و ده مشاور است. نه تن از میان شخصیتهای ذی صلاحیت در مسائل پولی، مالی یا اقتصادی، به موجب فرمان منصوب شده اند و يك نماینده را کارکنان بانك انتخاب کرده اند.

در مجموع، نه نفر از ده مشاور و نیز دوناظر را مقامات عمومی منصوب

کرده اند. بنابراین، ترکیب شور و وسایل وسیع دخالت دولت را در مدیریت بانک تأمین می کند.

دوم-وظایف بانک دوفرانس. این بانک سه وظیفه عمده را انجام می دهد: بانک نشر و بویژه بانک بانکهاست. بانک مرکزی مأمور تصدی اندوخته های ارزی است.

(۱) بانک دوفرانس، انستیتوی نشر. نقش بانک دوفرانس، به منزله انستیتوی نشر عبارت است از نشر اسکناسهای بانک که جریان آن قانونی و قوه ابرایه آن نامحدود است.^۴

بدین سان، انستیتو وظیفه دوگانه ای را تأمین می کند: یکی وظیفه مادی که عبارت است از اینکه اسکناسهای بادوام و از جهت تقلید دشوار در اختیار عامه مردم می گذارد و دیگر وظیفه اقتصادی که تعیین حجم نشر را در نظر می گیرد. این حجم باید متناسب با نیازهای اقتصادی باشد، نارسایی نشر خطر احتمالی انقباضی و افراط در آن خطر احتمالی تورمی را موجب می شود.

حجم نشر مدتها بر حسب حجم موجودی طلا تنظیم شده است. این تنظیم در صورتی توجیه پیدا می کرد که اسکناسها قابل تبدیل به سکه های طلا یا حتی به شمش طلا می بود. در فرانسه، دونوع محدودیت قائل شده اند. نخست حد بالای نشر را معین می کرد که بانک نمی توانست از آن تجاوز کند. بر طبق آیین نامه دوم، که در سال ۱۹۲۸ تهیه شده است، موجودی طلای بانک می باید بالاتر از ۳۵٪ میزان اسکناسهای در گردش و دیگر دیون عندالمطالبه باقی می ماند. این روش سرانجام در تاریخ اول سپتامبر ۱۹۳۹ به طور رسمی از میان رفت. حال آنکه از سال ۱۹۳۶ اسکناس دیگر قابل تبدیل (به شمش طلا) نبود.

از اول سپتامبر ۱۹۳۹ دیگر حدودی بر میزان نشر وجود ندارد جز اینکه بانک با موافقت مقامات پولی، برای تهیه حجم نقدینگیهای لازم اقتصاد خود تصمیم

قطعی می گیرد.

افزون بر این، نقش بانک دوفرانس به منزله انستیتوی نشر با کاهش اهمیت نسبی اسکناسهای در گردش پولی میل به کاهش دارد.^۵

۲) بانک دوفرانس، بانک بانکها. بانک دوفرانس در ایجاد پول قانونی به شکل اسکناس یا به صورت داراییهای تحریری در حسابهایی که در دفاتر آن گشایش یافته است مشارکت می کند. این عملیات راههای زیر را می سپارد:

● اعطای اعتبار به مشتریان خاص خود: این نقش بانک کاهش شدیدی پیدا کرده است،

● کمک بانک به خزانه عمومی: این کمکها می توانند سرچشمه مهم ایجاد پول در گذشته را عرضه بدارند (پرداخت هزینه های اشغال آلمان و مساعده به منظور کمک به خزانه به هنگام بحرانهای اقتصادی و سیاسی)^۶؛

● مداخله های بانک در بازار ارز^۷.

بدین سان، هر چند بانک دوفرانس نقش مستقیمی در ایجاد پول ایفا می کند، عمل اصلی و عمده آن در این زمینه غیر مستقیم بوده و مربوط است به وظیفه آن به منزله بانک بانکها. بانک دوفرانس با اجرای کیفیات فنی قواعد حاکم بر عملیات بانک و تثبیت میزان اندوخته های اجباری در حدی که تا سال ۱۹۸۴، شورای ملی اعتبار^۸ معین می کرد، این وظیفه را انجام می داد. بانک دوفرانس، همچنین به منزله بانک بانکهاست که به بانکهای بازرگانی کمک می دهد، بدین ترتیب که از

۵. بانک دوفرانس در عمل، به کمک روش اندوخته های اجباری، حفظ تسلط خود را تأمین می کند. ن. ک صفحه ۲۴۲ و ادامه.

۶. کسریهای بودجه که از سال ۱۹۸۱ مشاهده شده است کمکهای مهم بانک دوفرانس را به خزانه ایجاب می کند.

۷. ن. ک صفحات ۳۲۷ و ۳۳۹ و ادامه.

۸. از آن پس، این وظیفه به کمیته آیین نامه بانکی بازمی گردد، ن. ک صفحه ۱۸۱.

يك سو موجودیهای لازم را به صورت «پول بانك مركزی» برای مقابله با نیازهای نقدینگی به آنها وام می دهد و از سوی دیگر خدمات تخصصی برای آنها فراهم می آورد:

- اعتبارات بانك دوفرانس به دیگر بانکها: بانك دوفرانس تأثیر مهمی در توزیع اعتبارات می گذارد و آن در صورتی است که تأمین مالی مجدد اعتبارات اعطایی بانکها را با دوروش زیر تضمین می کند:

● تنزیل مجدد، یعنی تنزیل اسناد بازرگانی بانك دوفرانس با اندازه بهره ای که راهنمای مجموعه اندازه های بهره اعتبار در فرانسه است. این روش، که تا ژانویه ۱۹۷۱ بسیار مهم بوده است اکنون فقط نقش بسیار محدودی را ایفا می کند.^۹

● مداخلات بانك دوفرانس در بازار پولی، که به موجب فرمان مورخ هفدهم ژوئن ۱۹۳۸ مجاز شده اند و بویژه از سال ۱۹۷۱ گسترش یافته اند، در حال حاضر برای بانك دوفرانس وسیله اساسی تأمین مالی مجدد اعتبارات را تشکیل می دهند.

این وظیفه بانك بانکها، یعنی وام دهنده پسین، این نقش مرکزی را به بانك دوفرانس در درون نظام پولی و اعتبار اعطا می کند و بدان اجازه می دهد تا نظارتی بر ایجاد پول مجرا بدارد و اعتبارات را در ارتباط با نیازهای اقتصاد توزیع کند. فصل پنجم نقش بانك مركزی را در اداره ابزارهای سیاست پولی نشان خواهد داد.

- خدماتی که بانك دوفرانس به دیگر بانکها می دهد:

بانك دوفرانس چهار نوع اساسی خدمت انجام می دهد:

● بانك دوفرانس به بانکها اجازه می دهد تا با کمک حسابهای جاری که در دفاتر بانك دوفرانس نگاه می دارند، مانده های خود را پایا کنند و افزون

براین، از سال ۱۹۶۹، به منظور تسهیل پایاپای تصفیه حسابهای ناشی از دستورهای انتقال به حساب و اعلام برداشتهایی که از نوارهای مغناطیسی استنتاج شده‌اند «يك رایانه پایاپا» در اختیار بانکها گذاشته است.

● بانک دوفرانس، به منزله استثنایی بر هر بانک دیگر، خدمات صندوق و انتقالهای وجوه خزانه عمومی را انجام می‌دهد. بدین گونه است که هر پرداختی که را خزانه به يك دارنده حساب بانکی انجام می‌دهد از طریق دفاتر بانک دوفرانس انتقال می‌یابد.^{۱۰} افزون براین، بانک دوفرانس برای سرمایه‌گذاری مالی در هر نوع قرضه‌ای که دولت منتشر کرده است، باجه‌های خود را در اختیار خزانه می‌گذارد.

● بانک دوفرانس «دایره خدماتی مرکزی خطرهای احتمالی بانکی» را سازمان می‌دهد. بانک دوفرانس اعتبارات اعطایی بانکهای مختلف بیشتر از میزان معینی به مشتریان را ثبت و تطبیق می‌کند.^{۱۱} این عمل ثبت و تطبیق برای ارزیابی خطرهای احتمالی يك اعتبار برای بانکداران به منتها درجه سودمند است. روشن است که خطر احتمالی به نسبت وامداری وام گیرنده افزایش می‌یابد. بنابراین، بانکدار باید تحقیق کند که مشتری از پیش در جای دیگر مدیون نباشد. بانک دوفرانس این امکان را می‌دهد که وامداری کل مشتری را به آگاهی بانک برساند، زیرا نتایج تمرکز خطرهای احتمالی بانکی را به بانکها می‌فرستد.

به همین ترتیب، بانک دوفرانس برگه‌های راهنمای متمرکز از چکها و بروات پرداخت نشده نگاه می‌دارد و فهرست افرادی را که چکهای

۱۰. ن. ك ص ۲۰۸.

۱۱. از سال ۱۹۶۷، بانک دوفرانس، اصل تجدید ارزیابی دوره‌ای آستانه‌های سرشماری و آمارگیری را پذیرفته است تا بتواند تحول میزان کلی اعتبارات با صورت بانکی را مورد توجه قرار دهد. از تاریخ سوم ژانویه سال ۱۹۸۰، آستانه‌ای که اعتبارات بر پایه آن مشمول اعلام قرار گرفته‌اند به ۳۵۰ میلیارد فرانك تثبیت شده است.

بی محل صادر کرده اند به بانکها ابلاغ می کند.

● بانک دوفرانس آمارهای پولی را فراهم می آورد و در موضع مسلط و سوق الجیشی امکان می یابد اوضاع حسابداری نهادهای مالی گوناگون را بشناسد. این بانک داده های پولی را گردآوری و به منظور تهیه آمارهای پولی ضروری برای راهنمایی هر سیاست پولی، آنها را تفسیر می کند. محتوای مجموعه های پولی و اقتصادی بانک که به انستیتوی نشر تعلق یافته، گسترش پذیرفته و استفاده از اطلاعات علمی را ممکن ساخته است تا بررسیهای آماری، بویژه درباره برگه های راهنما که شمار بسیار بالایی از داده ها را ثبت می کنند، باز هم بهبود یابند.

افزوده بر این، نمایندگیهای بانک دوفرانس با کمیته های استانی یا منطقه ای که برای مطالعه مسائل تأمین مالی و بازسازی ساختار صنعتی بنگاهها تشکیل شده اند، به طور فعال همکاری می کنند؛ درباره پرونده هایی که به مقامات منطقه ای تخصیص کمکها به بنگاهها (جوایز آمایش سرزمین، جوایز منطقه ای ایجاد بنگاهها و جوایز منطقه ای اشتغال) و نیز به کمیته های منطقه ای مأمور اعطای وامهای مشارکتی ساده تسلیم کرده اند، نظریات فنی ابراز می دارند. سرانجام، برای تأمین مالی بنگاهها، هسته های اطلاعاتی در شعبه های بانک دوفرانس مستقر در مرکز اداری منطقه گشایش یافته اند. کارگزاران بانک و خزانه با هم این هسته ها را به فعالیت درآورده اند.

۳) بانک دوفرانس، بانک مرکزی متصدی اندوخته های ارزی. بانک دوفرانس وظایف بانک مرکزی را به عهده دارد و تحت این عنوان تصدی اندوخته های ارزی (یا اسعاری) را تأمین می کند و با واسطه سازمانی به نام صندوق تثبیت ارز^{۱۲} که مدیریت آن را دولت عهده دار است، در بازار ارز دخالت می کند. بانک دوفرانس

۱۲. Fonds de Stabilisation des Changes: صندوق تثبیت ارز که در سال ۱۹۳۶ ایجاد شده، یک حساب ویژه خزانه است که تصدی آن با بانک دوفرانس است و حسابداری جدا از بانک دارد. این بانک است که اسعار را در بازار برای آن خریداری می کند.

نظارت بر ارزها را به اجرا می گذارد، به این ترتیب که به بانکها از طریق بخشنامه دستورهای کلی می دهد. افزون بر این، بانک دوفرانس طرف بانکهای مرکزی خارجی و نهادهای مالی گوناگون است و با سازمانهای بین المللی (صندوق بین المللی پول، بانک بین المللی ترمیم و توسعه و جزاینها) و نیز با کمیته های جامعه اقتصادی اروپا تماسهای دائمی دارد و سرانجام تهیه ترازپرداختها در شمار خدمات بانک دوفرانس قرار می گیرد.

بنابر این، وظایف بانک دوفرانس، همچون اساسنامه آن از زمان ایجاد تحول بسیار دیده است. این بانک که در آغاز مأمور تسهیل اعتبار و نشر اسکناس بود، به صورت یکی از مقاماتی درآمد که سیاست پولی را تهیه می کرد و نهاد اساسی نظارت بر توزیع اعتبار را در فرانسه تشکیل می داد. با این همه، در سالهای اخیر، نقش آن به سود مدیریت خزانه روبه کاهش نهاده است (ن. ک صفحات ۲۸۱ و ۲۸۳).

بند ۲. خزانه

خزانه تجسم شخصیت مالی دولت است و نخستین وظیفه آن وصول عواید و اجرای مخارج عمومی، در چارچوب بودجه دولت است. خزانه، افزون بر این نقش صندوق داری فعالیتهای بانکداری را انجام می دهد که اهمیت آنها طی سالیان اخیر بویژه در پی موارد زیر بسی افزایش یافته است.

- کسریهای بودجه دولت، یعنی مانده های منفی میان منابع و الزامات قوانین مالی که خزانه را به وامگیری و سپس تصدی دیون عمومی که بدین گونه تشکیل شده است، مجبور می کند؛
- توسعه پول تحریری به شکل پول پستی که خزانه را به صورت سازمان ایجاد و تصدی پول درمی آورد^{۱۳}؛

— وام‌هایی که دولت خزانه را مأمور می‌کند به بنگاه‌های عمومی و خصوصی مورد حمایت بدهد.

(الف) منابع خزانه. — خزانه، افزون بردریافتهای بودجه‌ای در اساس از نوع مالیات، منابعی به صورت سپرده و وام در اختیار دارد.
(۱) سپرده:

— سپرده‌های اجباری نمایندگیهای خزانه (یا $92/7\%$ کل سپرده‌ها): خزانه به منظور محدودیت توسل به وام شبکه‌ای از نمایندگیها تشکیل داده است، یعنی سازمانهایی که ناگزیر شده‌اند تمام یا بخشی از نقدینگیهای خود را در خزانه سپرده بگذارند^{۱۴}. خزانه، در مقابل این تعهد، به هنگام دشواریهای خزانه‌داری، بدانها مساعد می‌دهد. نمایندگیهای عمده بر حسب میزان وجوهی که آورده‌اند همانا صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها و دایره چکهای پستی‌اند (از طریق متمم بودجه پست و تلگراف و تلفن)؛

— سپرده‌های اختیاری و دیداری افراد خصوصی در خزانه که این نهاد را همچون بانک مورد استفاده قرار می‌دهند؛ افزون بر این، از تاریخ اول ژوئیه ۱۹۶۷، افراد خصوصی می‌توانند نزد حسابداریه‌های خزانه سپرده‌های مدت‌دار از يك، سه یا شش ماه بگذارند. به طور کلی، منظور بنگاههای پیشنهاددهنده مناقصه در بازار عمومی است که با خزانه روابط منظمی دارند ($5/8\%$ کل سپرده‌ها)؛

— سپرده‌های قراردادی بانکها و انستیتوهای نشر آن سوی دریاها ($1/5\%$ کل سپرده‌ها).

(۲) وام

رشد مخارج عمومی و کندی در کوششهای نمایندگیها، خزانه را ناگزیر

۱۴. طرفهای خزانه، دو ایر یا سازمانهایی نامیده می‌شوند که متعهدند تمام یا بخشی از وجوه خود را به خزانه بپردازند: طرفهای سنتی (بودجه‌های متمم، استانها، بلوک و مؤسسه‌های عمومی) طرفهای جدید (بنگاههای ملی شده، سازمانهای عمومی یا نیمه عمومی که روبه‌فزونی می‌روند) و سرانجام انستیتوهای کشورهای حوزه فرانک.

می سازند تا از پس انداز عاملان اقتصادی کمک بگیرد و از سازمانهای پولی و مالی نقدینگیهایی برای خود به ترتیب زیر فراهم آورد:

● توسل به پس انداز در بازار داخلی به شکل نشر:

- اسناد خزانه کاغذی، که به خانوارها و بنگاهها عرضه می شوند: این اسناد که در سال ۱۹۶۰ يك سوم پس انداز نقدینه یا کوتاهمدت را تشکیل می داد با محصولات دیگری که کشش بیشتر داشته اند بیش از پیش به میزان وسیع در معرض رقابت قرار گرفته اند؛

- اسناد دیون عمومی درازمدت که به هنگام انتشار قرضه های عمومی عرضه می شوند. بین سالهای ۱۹۴۸ و ۱۹۵۸، خزانه به طور منظم و به صورت انبوه از وامداری به مدت دراز برای مقابله با کسریهای بودجه استفاده کرده است. برخلاف، طی دوره سالهای ۱۹۵۸ - ۱۹۷۷ و به استثنای سالهای آخر که نیازهای کمتر دولت از خصوصیت آن است، بندرت وام اخذ شده است. تنها نشر مهم راجع به وامهای زیر است: ۴/۵ درصد در سال ۱۹۷۳، ۷ درصد در سال ۱۹۷۳ و ۸/۸۰ درصد در سال ۱۹۷۷. سپس ما شاهد تکرار این نشرها در سالهای ۱۹۷۸ - ۱۹۸۱، منشاء نزدیک به ۸۵ میلیارد فرانک هستیم. نه نشر از ژانویه ۱۹۸۲ تا سی ام دسامبر ۱۹۸۴ برداشت ۱۶۸ میلیارد را امکان داده اند که لازم است وامهای اجباری مورخ بیست و دوم ژوئن ۱۹۸۳ (۱۳/۴ میلیارد) را بدانها بیفزاییم.

خزانه، برای آنکه جاذبه محصولات مورد عرضه را بیشتر کند بدانها تنوع بخشیده است؛ بدین منظور نوآوریهای گوناگون بازار مالی (ن. ک صفحه ۷۱)، مانند قرضه های مبتنی بر اندازه های ثابت بهره قابل تمدید یا قابل معاوضه با اندازه های بهره قابل تجدیدنظر و قرضه های با اندازه بهره قابل تجدیدنظر قابل مبادله با اندازه بهره ثابت و جزاینها را به کاربرده و بازهم بویژه فرمولهای تازه ای بدین شرح را مورد استفاده قرار داده است:

اوراق قرضه قابل تجدید خزانه با خصوصیات زیر:

— سر رسید تا شش سال، اما دارنده آنها حق دارد در رأس سه سال و طی مهلت يك ماهه اسناد خود را به اوراق قرضه تازه قابل تمدید که در این زمان نشر شده اند، تبدیل کند؛

— بهره های ثابت که پس انداز شده اند، برای واریز (بنابر این در رأس شش سال) یا تجدید (سه سال) پرداخت شده اند.

این اوراق مزیتی را به خزانه عرضه می دارند، زیرا امکان می دهند تا منابع را يك كاسه کنند (جانشینی اسناد خزانه کاغذی روبه انحطاط) بدون اینکه بازار مالی را آشفته سازند (نشرها جزئی است. این اوراق قرضه که در ماه ژوئن ۱۹۸۳ معمول شدند در سال ۱۹۸۴ موفقیت بزرگی به دست آورده اند (۳۰/۴ میلیارد نشر سال ۱۹۸۴)، اما در سال ۱۹۸۵ فقط ۷/۴ میلیارد را نشان داده اند. اوراق قرضه همراه با شرط ضمنی مشابَهت:

این اوراق قرضه که در سال ۱۹۸۵ ایجاد شده اند باید به خزانه امکان بدهند تا بر حسب نیازها و وضع بازار قرضه، سپس بر شهای مکمل و مشابَه با وام پایه را منتشر سازند. این روش بدین منظور است که تصدی دایره خدماتی دیون عمومی در طول سال بهبود یابد، به این ترتیب که تقاضای دولت نسبت به پس انداز دراز مدت را ساده تر کند. اوراق قرضه همراه با شرط ضمنی مشابَهت که ممکن است به طور منظم منتشر شوند، می توانند همچون جانشین اوراق قرضه قابل تجدید خزانه مورد استفاده قرار گیرند.

در آغاز سال ۱۹۷۶، خزانه نشرهای گسترده ای را معرفی و تبلیغ کرده است که در پایان نیمه نخست سال برداشتی به مبلغ ۱۰۰ میلیارد وام دراز مدت را امکانپذیر ساخته است (به میزان تمام سال ۱۹۸۵).

در ماه ژوئیه سال ۱۹۸۵، اصلاحات بسیار مهمی در رویه سرمایه گذاری مالی در زمینه وامهای دولت انجام گرفته است. تا بدینجا، وامها بنا بر رویه قیمت قطعی دریافت می شدند (بانکها به سرمایه گذاری مالی کمک می دهند و در خرید اسنادی که نمی توانند موضوع سرمایه گذاری مالی قرار گیرند، وارد می شوند). این رویه امتیاز بزرگ جریان کار بدون حادثه و بخوبی و خوشی و نیز این عیب را

نشان می‌داد که در نتیجه نارسایی رقابت هزینه نسبتاً بالایی برای دولت ایجاد می‌کرد. رویه جدید که سریع و متداول است به خزانه امکان می‌دهد که شرایط «کشداری» تری را به دست آورد.

این رویه به شکل مزایده «به اصطلاح به سبک هلندی» اصولاً در نخستین پنج شنبه هر ماه (جز موقعی که خزانه تعطیل کند) اقدام می‌شود. بانک دوفرانس مأمور استخراج و قرائت پیشنهادهای واگذاری مزایده در مورد قیمت‌های پیشنهادی است که در رقابت قرار گرفته‌اند.

● وام‌های خارجی

قرارداد این وام‌ها با دولت‌ها یا سازمان‌های بین‌المللی به منظور تحصیل اسعار بسته می‌شود. دو وام مهم بتازگی به جریان افتاده است: یکی «وام سال ۱۹۸۲ به مبلغ چهار میلیارد دلار» و دیگر وام سال ۱۹۸۳ به مبلغ چهار میلیارد اکو از بازار مشترک اروپا بر اثر تنزل دلار و بهبود تبعی فرانک ممکن شده است تا واریز بخشی از این وام‌ها با اقدام به مشارکت در سال ۱۹۸۵ آغاز شود.^{۱۵}

● تأمین ذخیره نقدینگیها با:

- نشر اسناد خزانه در حساب جاری: این نام از آنجا می‌آید که فرمان مورخ سیزدهم آوریل ۱۹۴۵، بانک‌ها و سازمان‌های مالی را ملزم می‌کرد اسناد خزانه خود را «در حساب جاری» نزد بانک دوفرانس بسپارند و از این پس به همین شکل پذیره نویسی کنند. تمرکز اسناد خزانه در بانک دوفرانس عملیات اسنادی را که صورت مادی نپذیرفته‌اند، و هدف اعمال نگارشی قرار دارند، آسان می‌سازد. در سال ۱۹۴۸، این روش با مکانیسم مزایده ده روزیک بار جایگزین شد که در نتیجه نشرها می‌توانند بر حسب نیازهای خزانه تغییر یابند.

در ماه ژانویه ۱۹۸۶، اسناد خزانه در حساب جاری همگانی و متداول شده و برای مجموعه عاملان اقتصادی (از جمله بنگاه‌ها و افراد خصوصی) امکان

۱۵. این تعهدات فقط میزان وامداری خزانه عمومی را معین می‌کند و نه وامداری کل خارجی فرانسه را. ن. ک بخش دوم، فصل دوم.

پذیره نویسی این اسناد پدید آمده است. از این پس، خزانه در هر هفته به يك نشر اقدام می کند؛ ایام سه شنبه و در آغاز هر سه ماه مجموعه ای از يك سلسله اندازه های بهره مورد نظر برای انتشار را اعلام می دارد.

حجم نشر اسناد در حساب جاری به اوضاع بودجه بستگی دارد: کاهش نشر بین سالهای ۱۹۶۳ و ۱۹۷۵ به دنبال بازگشت به تعادل بودجه و رونق دوباره از آغاز سال ۱۹۷۵، مجموعه اسناد خزانه در حساب جاری که تا سال ۱۹۸۰ در سطحی نزدیک به ۸۰ میلیارد فرانک تثبیت شده بود، بر اثر ازدیاد و تشدید کسریهای بودجه، بشدت افزایش یافته و در دسامبر ۱۹۸۵ به ۳۳۶ میلیارد فرانک رسیده است.

صندوق سپرده ها و ودیعه ها در میان پذیره نویسان نشرهای خزانه مقام برتر را دارد. مجموعه این پذیره نویسی بر حسب سال از ۴۰ تا ۵۰٪ کل مجموعه های اسناد در حساب جاری را نشان می دهد.

— کمکهای بانک دوفرانس: خزانه از يك امتیاز انحصاری برخوردار است. خزانه می تواند با کمکهای گوناگون نزد بانک دوفرانس برای خود وسایل مالی تهیه کند (ن. ک صفحه ۱۸۲)

اصلاح تأمین مالی خزانه که از سال ۱۹۸۵ آغاز شده است در جهات زیر گرایش دارد:

— کاهش سهم تأمین مالی خزانه که با توسل به بانکها یا بانک دوفرانس «به طرزی دوجانبه» انجام شده است؛ نیازهای اساسی باید با رجوع به بازار مالی برآورده شود؛

— محو تمایز میان وامهای داخلی و تأمین ذخیره نقدینگیها، در صورتی که اصلاحات اخیر به حذف قسمت بندی بین اسناد دیون عمومی گرایش پیدا کنند؛ از این پس، دولت اسناد قابل معامله در همه سررسیدها نشر می دهد؛ این اسناد می توانند در بازاری که به روی مؤسسه های اعتباری، بنگاهها، سازمانهای سرمایه گذاری مالی کوتاه مدت در اوراق بهادار و خانوارها

گشوده است، به تملك درآیند، پذیره نویسی و معامله شوند.

دوم- مخارج خزانه. منابع مختلفی که خزانه گردآوری و وصول کرده است برای اجرای رسالت خود که اقدام به پرداخت مخارج عمومی است، ضرورت دارند. این مخارج را می توانیم بر پایه طبقه بندی اقتصادی به مخارج کارکنان و مخارج کارکردی توزیع کنیم. مخارج اخیر امکان می دهند تا خدمات عمومی، مخارج انتقال شامل انتقالهای اقتصادی (به طور مثال، تضمین کسری بهره برداری برخی از بنگاههای عمومی) و کمکهای اجتماعی (مدد معاش بیکاری) و مخارج تجهیزاتی، وامها و مساعده ها انجام یابند^{۱۶}.

در سالهای اخیر، در درون این مخارج دودسته در معرض تحولات وسیعی قرار گرفته اند:

۱. تورم مخارج مربوط به دیون عمومی: این دیون، افزون بر واریز اقساط سالانه وامهای درازمدت و میانمدت که سر رسیدشان فرا برسد، وجوه بهره ها را نیز می پردازند. هزینه سالانه این مخارج افزایش یافته و از ۲۶ میلیارد در سال ۱۹۸۰ به ۸۵ میلیارد در سال ۱۹۸۵ رسیده است.

۲. تنوع کمک به تأمین مالی بنگاهها: در این مورد می توان به ملاحظات زیر رسید:

- تفوق کمکهای بی عوض بهره برداری یا تجهیزاتی در کل کمکها. این کمکهای بی عوض که عمدتاً به جبران زیانهای بهره برداری سه بنگاه بزرگ ملی شده (زغال سنگ، شرکت ملی راه آهنهای فرانسه ورژی مستقل حمل و نقل پاریس) اختصاص یافته اند، در سال ۱۹۸۵ به میزان ۳۴/۸ میلیارد فرانک رسیده اند^{۱۷}.

- توسعه بخششهای سرمایه ای نشان دهنده افزایش سرمایه ای است که

۱۶. ن. ك دنیز فلوزا، اقتصاد معاصر، جلد سوم، فصل چهاردهم، ابزارهای بودجه ای.

17. E. Vessillier, Aspects financiers des nationalisation, *Revue économique*, n°1, spécial, 1983, p. 478.

بنگاهها انجام داده اند؛ بنگاههایی که دولت مالك يا سهامدار آنهاست را تماماً خزانه پذیره نویسی کرده است. این بخششها با کمکهای بی عوض فرق دارند، زیرا، در عوض، طلبی از بنگاه دارند که از آن سود می برند، همچنین با وامها نیز متفاوت اند، زیرا سرمایه آنها واریز نخواهد شد. موج ملی کردنهایی که در سال ۱۹۸۲ بر خاست منجر به این شد که بخششهای مهم سرمایه ای پیش بینی شود. از سال ۱۹۸۴، این بخششها روبه کاهش نهاده اند. دولت نقش سهامداری خود را بیش از پیش بد ایفا کرده است.

- نوسان وسیع وامها از صندوقهای عمومی. این صندوقها پس از جنگ جهانی دوم، با ایجاد صندوق نوسازی و تجهیز، مأمور موافقت با کمکهای خزانه به بنگاههایی که در چارچوب برنامه مونه فعالیت اساسی انجام می دهند، بسیار گسترش یافته اند. این صندوق در سال ۱۹۵۵، صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی نامگذاری شد. میزان وامهایی که صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی به خواست مقامات عمومی دایر به ایجاد توقف در دخالت دولت در تأمین مالی بنگاههای طی دوره سالهای ۱۹۶۸-۱۹۷۳ اقدام کرده است. همچنان کاهش می یابد. وامهایی که به نام صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی انجام گرفته است بر اثر تحرك تازه سال ۱۹۷۵ و بویژه در بودجه های سالهای ۱۹۸۱ و ۱۹۸۲ افزایش یافته اند. میزان وامهای مورد پیش بینی به بیش از ۹ میلیارد فرانك سر می زد؛ در عمل، میزان این وام در يك بودجه جمعی، بویژه به سبب تصمیم به تحویل وامهای مهم مشارکتی بانکها به گروههای صنعتی ملی شده تقلیل پیدا کرده است^{۱۸}. از تاریخ بودجه سال ۱۹۸۴، هزینه مورد پیش بینی به نام صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی در چارچوب کوشش برای محدودیت کسری بودجه کم شده بود.

- فزونی در تخفیفهای بهره. این تخفیفها مقام مهمی در مجموعه تدابیر کمکی پیدا کرده اند. این تخفیفها که به وامهای مسکن محدود بود به خاطر

انگیزه‌های رویدادی یا بخشی بسط یافته‌اند و منجر به این شده‌اند که تفاوت میان بهره‌های پرداختی وام‌گیرندگان و هزینه واقعی منابع مورد تأیید سازمانهای وام‌دهنده (مثلاً کردی ناسیونال و صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی) به عهده خزانه بیفتد. مقامات عمومی، از سال ۱۹۸۵، تصمیم گرفته‌اند از رویه‌های منجر به تخفیفهای اندازه بهره بکاهند تا به اندازه‌های بهره در بازار امکان بدهند رفته رفته نقش خود را در محاسبه سودآوری سرمایه‌گذاریها به اجرا بگذارند.^{۱۹}

- پیدایش تضمینهای دولت. این تضمینها از سال ۱۹۷۴ و بویژه در پی تضمین خطر احتمالی سیاسی (با تصدی کمپانی بیمه بازرگانی خارجی فرانسه) اهمیت پیدا کرده است.

بدین سان، کمکهای بی عوض و بخششها، تخفیفها و تضمینها کم کم جایگزین وامهای خزانه، تشکیل دهنده ابزار عمده دخالت دولت ظرف بیست سال شده‌اند.

بند ۳. صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها

صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها مؤسسه‌ای است عمومی و مستقل که در سال ۱۸۹۶ برای تصدی سپرده‌های قانونی دفاتر اسناد رسمی و ودیعه‌ها، یعنی وجوهی که در باب آنها دعوایی در جریان است، ایجاد شده.

در حال حاضر، صندوق فعالیتی بسیار گسترده دارد و «بانک» صندوقهای پس‌انداز، نهادهای اندوخته احتیاطی جوامع عمومی است. منابع صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها از سه منشاء زیر است:

— پس‌انداز (دفترچه‌ها و پس‌انداز مسکن) وصولی ۴۸۰ صندوق پس‌انداز و اندوخته احتیاطی و نیز صندوق پس‌انداز ملی، وجوه حاصله از حساب توسعه

صنعتی و اسنادی که گروه بندیهای پس انداز و اندوخته احتیاطی به صورت شرکت‌های منطقه‌ای تأمین مالی منتشر کرده‌اند. این مجموعه بیشتر از ۸۵٪ منابع اساساً نقدینه صندوق را نشان می‌دهد؛

— منابع نهادهای بازنشتگی و اندوخته احتیاطی، تأمین اجتماعی، شرکت‌های تعاونی، صندوق مکمل مستمریها و بازنشتگیها؛

— سپرده‌ها از منشاء گوناگون، به طور مثال، از قبیل ودیعه‌ها و سپرده‌های اجباری دفاتر اسناد رسمی یا انواع دیگر مشاغل و موجودیهای برخی از سازمانها نظیر «خانه‌های با اجاره‌بهای ارزان» یا مؤسسه‌های عمومی.

در تاریخ ۳۱ دسامبر ۱۹۸۵، مجموعه وجوهی که به تصدی صندوق واگذار شده اند نزدیک به ۱۲۰۰ میلیارد فرانک می‌رسد و این امر صندوق را در فرانسه به صورت مهمترین سازمان مالی در آورده است.

صندوق سپرده‌ها وجوهی را که بدین گونه به دست آورده است در کاربردهای کوتاهمدت یا میانمدت و درازمدت به کار می‌اندازد.

کاربردهای کوتاهمدت تقریباً فقط ۲۰٪ از منابع را نشان می‌دهند و از نقدینگیهای لازم برای مقابله با تقاضاهای واریز تشکیل شده‌اند.

کاربردهای میانمدت و درازمدت (۸۰٪ منابع) از کمک به جوامع محلی، به مسکن، به بنگاههای گوناگون بخش عمومی و خصوصی و نیز عملیات در بازارهای پولی و مالی تشکیل شده‌اند:

— وام به جوامع محلی و کمک مسکن: وام به جوامع محلی قدیمترین وظیفه

صندوق سپرده‌ها را تشکیل می‌دهد. دخالت دولت در زمینه مسکن تازگی بیشتر دارد و به شکل وامهای مستقیم یا مداخلات شعبه‌های آن (شرکت مرکزی اموال غیر منقول صندوق سپرده‌ها) انجام می‌گیرد. جوامع محلی، در مرحله نخست از این صندوق برای تأمین مالی تجهیزات جمعی خود و از سازمانهای «خانه‌های با اجاره‌بهای ارزان» برای تأمین مالی مساکن اجتماعی خود استفاده می‌کنند. افزون بر این،

صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها سه مؤسسه عمومی متخصص در این نوع تأمین مالی، یعنی صندوق کمک به تجهیزات جوامع محلی، صندوق وام به سازمانهای خانه‌های با اجاره‌بهای ارزان و صندوق بزرگراه‌ها را تصدی و این منابع را تکمیل می‌کند.

— وام به بنگاههای عمومی و به بخش خصوصی: این وامها در شاخه‌های دارای اولویت (نیرو، وسایط ترابری و مخابرات از راه دور) بیشتر زمانها به درخواست مقامات عمومی و با تضمین دولت به طور مستقیم یا با واسطه کردی ناسیونال یا بانکها به بنگاههای عمومی تخصیص یافته‌اند. استفاده از وجوه حاصله در حساب توسعه صنعتی و بهره صنعت در این نوع وام قرار می‌گیرد.

— خرید در بازار مالی، عمدتاً در مورد اوراق قرضه و اسناد قرضه دولتی است. این سرمایه‌گذاریهای مالی به صندوق امکان می‌دهد تا منابع کوتاهمدت تحت اختیار را با کاربردهای درازمدت سودآور سازد و صندوق را در میان سرمایه‌گذاران نهادی در رده نخست قرار دهد. صندوق در نتیجه این کار، نقش مهمی در بازار مالی دارد و می‌تواند بر اثر سیاست خرید یا فروش خود آن را تثبیت یا راهنمایی کند. این صندوق در حفظ نرخهای خرید و فروش اسناد مشارکت دارد.

— عملیات تصدی خزانه‌داری، مبتنی بر پذیره نویسیهای اسناد خزانه، در سرمایه‌گذاری مالی در بازار پولی و رهنی. در پایان، صندوق از طریق نخست، بر پایه مساعده به خزانه به شکل نقدینگی در حساب، بانکها را تأمین مالی مجدد می‌کند.

صندوق سپرده‌ها با این وظایف گوناگون، سازمان‌پر توانی را تشکیل می‌دهد که بخش مهمی از پس‌انداز فردی و جمعی را جذب می‌کند و تحت نظارت دولت به سرمایه‌گذاریهایی تخصیص می‌دهد.

از آغاز سال ۱۹۸۲، مقامات عمومی، با موافقت صندوق سپرده‌ها، اولویتهای جدیدی به تأمین مالی اختصاص داده‌اند. این تأمین مالی به زیان

تأمین مالی سنتی می بایست اصولاً به صنعت تخصیص می یافت، مانند تجهیزات جوامع محلی و مسکن. در سال ۱۹۸۵ راهنمایی تازه‌ای به عمل آمده است که وام‌های صندوق را از نو در اولویتهای سنتی متمرکز کنند. سرانجام، صندوق سپرده‌ها در نظر دارد همچون «مؤسسه مقیم» به کوشش خود ادامه دهد. منظور نقش «ژاندارم» است که گاه به صندوق داده شده است، حال آنکه مدیران آن برتر می‌دانند این را «عامل توازن» توصیف کنند که عبارت است از دخالت در بازارهای پولی و مالی به منظور تأمین نقدینگی آنها.

بند ۴. شرکتهای سرمایه‌گذاری

(سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار)

شرکتهای سرمایه‌گذاری به سود افراد خصوصی و به منظور تسهیل دستیابی اینان به بازار اوراق بهادار ایجاد شده بودند. در واقع، بورس می‌تواند شکستهای غیر مترقبه و ناگوار بر کسی وارد سازد که کمینه اطلاعات ضروری و وسایل مکفی برای ایجاد تنوع در سرمایه‌گذاریهای مالی خود را در اختیار ندارد. بر اثر تشخیص این حقیقت است که اندیشه گروهبندی پس اندازکنندگان پیدا شده، تا اینان امکان یا بند دارایی اسنادی بس متعادلی را با تصدی متخصصان به وجود آورند. بدین سان، شرکتهای سرمایه‌گذاری پدید آمده‌اند که برخی بسته هستند و پاره‌ای دیگر باز و به شکل شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر توصیف شده‌اند.

←

۲۰. اصطلاح سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی در اوراق بهادار کوتاه مدت، در پذیرش جاری دربرگیرنده مجموعه شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر و فقط صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی با هدفهای عمومی است. صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی با خطرهای احتمالی گاه به طور کلی در نظر گرفته می‌شود. صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی ناشی از پس انداز بنگاه که درباره آنها داده‌های تازه کمی موجود است، سهم آنها به مدت پنج سال مسدود است. بنابراین، در آمارهایی که معمولاً منتشر می‌شوند مورد نظر قرار نگرفته‌اند.

سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی در اوراق بهادار کوتاه‌مدت^{۲۰}

۱. شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر
- شرکت‌های گوناگون سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر که باید ۳۰٪ اوراق قرضه فرانسوی در دارایی اسنادی خود دارا باشد و به طور کلی نسبت زیادی سهام در دارایی خالص خود دارند:
 - از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر «مونوری (سال ۱۹۷۸)، حساب پس انداز سهام (سال ۱۹۸۳)»: شرکت‌های گوناگون سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر دست کم مالک ۶۰٪ داراییهای خالص به صورت سهام فرانسوی.
 - شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر صاحب اوراق قرضه که دارایی اسنادی آنها عمدتاً مرکب از اوراق قرضه بدین شرح است:
 - از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر «کوتاهمدت» (سال ۱۹۸۱): شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر صاحب اوراق قرضه و دارایی اسنادی که نسبت به آثار تغییر اندازه‌های بهره حساسیت کمی دارند، در یک «نظامنامه رفتار خوب» مشترک شده‌اند.
۲. صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی
- صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی با هدفهای عمومی:
 - از جمله صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی «حساب پس انداز سهام مونوری» (سال ۱۹۷۹):
 - صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت (سال ۱۹۸۱).
 - صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی با خطرهای احتمالی (سال ۱۹۸۳) که باید دست کم میزان ۴۰٪ اسناد شرکت‌هایی که در مظنه رسمی یا بازار ثانوی ثبت نشده‌اند. در دارایی اسناد خود داشته باشند.
 - صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی که پس انداز بنگاه را وصول می‌کنند (صندوق مشترک سرمایه‌گذاری مالی در ثمرات توسعه؛ صندوق مشترک سرمایه‌گذاری مالی «برنامه‌های پس انداز بنگاه»).

شرکتهای سرمایه‌گذاری بسته به موجب فرمان مورخ دوم نوامبر سال ۱۹۴۵ به تصویب رسیده‌اند. در عمل، گروههای کوچک برای تصدی داراییهای مهم خانوادگی یا اجتماعی این چارچوب حقوقی را مورد استفاده قرار داده‌اند. بنابراین، منظور شرکتهای تصدی به مدیریت سرمایه‌داران مهم است و شرکتهای واقعی سرمایه‌گذاری مالی مختص تسهیل کوششهای پس‌اندازکنندگان کوچک و متوسط مورد نظر نیست. برخلاف، شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر که در گذشته از سال ۱۹۲۴ معروف بوده‌اند، در فرانسه فقط در سال ۱۹۶۴ معمول شده‌اند و تصدی جمعی پس‌اندازهای کوچک را امکانپذیر کرده‌اند. وجه تمایز این شرکتهای از شرکتهای بسته این است که پس‌اندازکنندگان می‌توانند بسیار آسان بدانها وارد و از آنها خارج شوند. درحالی که در یک شرکت بسته فقط با خرید یک سهم در بورس یا به هنگام افزایش سرمایه با پذیره نویسی یک سهم جدید می‌توانیم وارد شویم. پس‌اندازکننده‌ای که بخواهد در یک شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر وارد شود هیچ‌یک از این عملیات را نباید انجام دهد و بسنده است در بانه یک بانک که سرمایه‌گذاری مالی در اسناد شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر را می‌پذیرد، قیمت سهام راپردازد. این شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر، هر روزه قیمت را معین می‌کند. شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر مشمول برخی مقررات مربوط به سرمایه‌گذاری مالی اند (ن. ک به درون چارچوب). صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی «مالکیت‌های مشاع اوراق بهادار و جوهری است که در کوتاهمدت یا دیداری به کار افتاده‌اند» و شخصیت حقوقی ندارند. ایجاد صندوق مشترک سرمایه‌گذاری مالی باز به روی عامه مردم به موجب قانون مورخ سیزدهم ژوئیه ۱۹۷۹ به تصویب رسیده است، حال آنکه این فرمول تا آن زمان و پیش از آن به اجرای نظامهای مشارکت مزدگیران و برنامه‌های پس‌انداز بنگاه اختصاص یافته بود.

در سال ۱۹۷۹، چارچوب حقوقی حاکم بر شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر و بر صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی تجدید شد و جهش

شایان توجه این سازمانهای گروهبندی شده در سازمانهای سرمایه گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار و سازمانهای سرمایه گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار را امکانپذیر کرده است (ن. ک به درون چارچوب).

دو نوع سازمان سرمایه گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار، یکی سازمانهای سرمایه گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار، «حسابهای پس انداز سهام مונوری» و دیگر سازمانهای سرمایه گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار «کوتاهمدت» رشدی بویژه شدید کرده اند:

— سازمانهای سرمایه گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار «حساب پس انداز سهام مונوری»: نظامهای بخشودگی از مالیات بندی درآمدهایی که در سهام و حسابهای پس انداز سهام سرمایه گذاری شده اند، توسعه سازمانهای سرمایه گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار (عمدتاً شرکت های سرمایه گذاری با سرمایه متغیر) متخصص در خرید سهام فرانسوی را ممکن ساخته است. این سازمانها ظرف مدت هفت سال نزدیک به ۷/۵ درصد ارزش سرمایه ای بورسی این اوراق بهادار را به دست آورده اند و دارایی خالص آنها به ۷۵ میلیارد فرانک می رسد؛

— سازمانهای سرمایه گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار «کوتاهمدت»: اینها شرکت سرمایه گذاری با سرمایه متغیر و صندوقهای مشترک سرمایه گذاری مالی صاحب اوراق قرضه ای هستند و اصولاً دارایی اسنادی اینان، یعنی اوراق قرضه نزدیک به سررسید واریز با اندازه های ثابت بهره یا خریداری با اختیار فسخ و اوراق قرضه با اندازه های متغیر بهره، نسبت به آثار تغییر اندازه های بهره کمتر حساس است. همچنین، سازمانهای سرمایه گذاری مالی در اوراق بهادار یک «نظامنامه رفتار خوب» را مشترک می شوند و این بر سهم اوراق بهادار که در دارایی خالص سازمانها مظنه گذاری شده اند، کمینه ای را معین

می‌کند. در پایان سال ۱۹۸۴، این کمینه از ۷۵٪ به ۶۰٪ پایین آورده شده بود. بنابراین، شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر و صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری مالی صاحب اوراق قرضه، از این پس، می‌توانند سپرده‌های دیداری یا مدت‌دار، اسناد خزانه یا گواهیهای سپرده تا حد بالای ۴۰٪ دارایی خالص را به تملک درآورند و این امر خاصیت نقدینه سرمایه‌گذاریهای مالی سازمانهای مالی در اوراق بهادار «کوتاهمدت» را تشدید می‌کند.

سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی در اوراق بهادار «کوتاهمدت» به دنبال تصمیم شورای ملی اعتبار مورخ چهارم سپتامبر سال ۱۹۸۱ تشکیل شده‌اند که به موجب آن امکانات اعطای آزادانه پاداش سپرده‌ها را محدود می‌سازد. بدین سان، این سازمانها همچون ابزارهای راهنمای مجدد پس‌انداز به سوی بازار اوراق قرضه نمودار شده‌اند. جهش این سازمانها بویژه در مرحله پیش‌بینی تنزل منظم اندازه‌های بهره سریع بوده است. این سازمانها در پایان سال ۱۹۸۵، مبلغ ۲۸۶/۳ میلیارد را تصدی می‌کردند که ۸۴/۶ درصد آن در بازار اوراق قرضه سرمایه‌گذاری شده بود.

نقش شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر در بازار اوراق بهادار اهمیت بیشتری پیدا کرده است، زیرا در پایان سال ۱۹۸۵، میزان ۱۰/۳ درصد ارزش بورسی سهام و ۲۷/۴ درصد اوراق قرضه را در دست داشته‌اند. بدین گونه، مسلم است که سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی در اوراق بهادار به جهش بازار مالی کمک کرده‌اند و همچنین مرزهای میان اوراق بهادار و داراییهای پولی را به سبب نقدینگی بسیار زیاد سهام آنها تا حدودی از میان برده‌اند.

قسمت دوم

نهادهای مشمول قانون بانکی سال ۱۹۸۴

بند ۱. بانکها

قانون مورخ دوم دسامبر سال ۱۹۴۵ طبقه‌بندی کارکردی بانکها را بنا بر

مشارکت آنها در عملیات اعتبار کوتاه مدت یا میان مدت و دراز مدت انجام می داد و بدین ترتیب، اصل تخصص بانکی عملاً مورد پذیرش بانکهای فرانسه از پایان سده نوزدهم را به کار می برد. این قانون همچنین، قسمت مهمی از بخش بانکی بزرگترین مؤسسه های سپرده راملی می کرد. سپس دو اصلاح عمده به عمل آمده است، یکی در سالهای ۱۹۶۶-۱۹۶۹ که اصل تخصص بانکی را تغییر داده و دیگر در سالهای ۱۹۸۲-۱۹۸۴ که تقریباً تمامی بخش بانکی راملی و بانکها را در چارچوب واحد مؤسسه های اعتباری ادغام کرده است. فراسوی جنبه های حقوقی مربوط به ملی کردن یا خصوصی کردن بانکها، ضرورت بهبود سودآوری آنها تأیید می شود.

اول - اساسنامه بانکی سال ۱۹۴۵: تخصص و ملی کردن جزئی

۱. اصل تخصص و اعمال آن در اساسنامه بانکی سال ۱۹۴۵. آیا بانکها (بانکهای به اصطلاح متخصص) باید برحسب مدت عملیات اعتباری به عملیات معین اکتفا کنند، یا آنکه (بانکهای به اصطلاح مختلط) می توانند همزمان با عملیات کوتاه مدت و دراز مدت دست بزنند؟ دلالی به سود هر یک از این دو نظر ابراز شده است.

- مزایای تخصص بانکی: تخصص بانکها برحسب نوع فعالیت های آنها مزایای زیر را دربر دارد:

- تخصص بانکها بهترین شناخت از عملیات مربوط به تخصص آنها را امکانپذیر می کند. بدین گونه، اقدام به مشارکت يك بانک در يك بنگاه ایجاب می کند که بانک از دورنماهای دراز مدت این بنگاه کاملاً آگاه باشد. بنابراین، اقدام به مشارکت وجود يك دایره بررسیها را ضروری می سازد که این نیز فقط يك بانک متخصص می تواند در این نوع عمل دارا باشد.
- تخصص ارتباط و تعادل میان عملیات بستانکار و بدهکار بانکها و میان ساختار منابع و کاربردها (اعتبارات) را تأمین می کند. بدین سان، بانکها از حبس سپرده هایی که به مدت کوتاه یا دیداری بدانها واگذار شده است به

صورت وامهای درازمدت اجتناب می‌ورزند. البته حجم کلی سپرده‌ها به طور عادی پایدار است؛ استردادها و واریزها یکدیگر را جبران می‌کنند. برای بانک کفایت می‌کند ذخیره نقدینه بس ناچیزی برای مقابله با حرکت جاری استردادها نگاه دارد. اما این عادات نظم و ترتیب امکان دارد در وضع بحرانی از میان بروند؛ در این حالت، انبوه سپرده‌گذاران ممکن است به باجه‌های بانکها برای تقاضای پرداخت نقدی سپرده‌های خود هجوم ببرند. احتمال می‌رود این حرکات وحشت‌زدگی طی دوره‌های تنزل اقتصادی یا اغتشاشهای سیاسی داخلی یا خارجی پدیدار شود. بانکها در برابر تقاضاهای همه‌جانبه واریزها، اگر قسمتی از منابع خود را به عنوان سپرده‌های کوتاهمدت در کاربردهای درازمدت که بی‌درنگ نقد نمی‌شوند، جای داده باشند، ممکن است ناگزیر به قطع پرداختها شوند. بدین سان، تخصص به منزله نتیجه تصدی محتاطانه بانکهای نگران و مراقب امنیت سپرده‌گذاران پدیدار می‌شود. این اصل تخصص، در انگلستان سده نوزدهم، به میزان بسیار گسترده مورد پذیرش قرار گرفته است. در پایان سده نوزدهم، پس از بحرانهای شدید بانکی تخصص بانکهای فرانسوی به گونه‌ای ملایم آن را پذیرا شدند. با این همه، تخصص در فرانسه به موجب قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ اجباری شده است.^{۲۱}

- مزایای بانک مختلط: از آغاز سال ۱۸۷۰ بانکهای آلمانی سپرده‌های خود را برای تأمین مالی سرمایه‌گذاریها مورد استفاده قرار داده‌اند و بدین سان در پایان سده نوزدهم به صنعتی کردن سریع آلمان مساعدت کرده‌اند. بر اثر این سیاست، پس از دومین جنگ جهانی بازسازی اقتصاد آلمان آسان شد. در واقع، خاصیت مختلط بانکهای آلمانی بدانها امکان می‌دهد تا از همه سرمایه‌های موجود استفاده کنند، زیرا سرمایه‌گذاریها نه فقط با پس‌انداز مختص سرمایه‌گذاریهای مالی و استفاده در پذیره نویسیهای اوراق بهادار بلکه با منابع

موجود کوتاهمدت نیز تأمین مالی شده‌اند. این سیاست که به توسعه اقتصاد آلمان کمک کرده، در مقابل دشواریهای سخت ناشی از بحران سال ۱۹۲۹ قرار داشته است. این بحران وام‌دهندگان امریکایی وجوه کوتاهمدت در آلمان را وادار کرد تا برای استرداد آنها تلاش کنند. و اما، این وجوه را بانکهای آلمان برای درازمدت به وام داده بودند. بانکهای آلمان که نمی‌توانستند با تقاضاهای امریکاییها مقابله کنند ورشکست شدند و مجموعه دستگاه بانکی اروپا را به دنبال خود کشیدند.

- قید اصل تخصص در اساسنامه بانکی سال ۱۹۴۵: قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ به اصل تخصص رسمیت داد و پیش‌بینی و مقرری کرد که بانکهایی که نزد شورای ملی اعتبار به ثبت رسیده‌اند باید در سه نوع - بانکهای سپرده، بانکهای معاملات و بانکهای اعتبار درازمدت و میانمدت - مشمول اساسنامه‌های مختلف طبقه‌بندی شوند.

← بانکهای سپرده: شمار اینان بسیار زیاد ولی اهمیت آنها خیلی نابرابر بود. این بخش تحت تسلط چند مؤسسه بزرگ قرار داشت که بانکهای منطقه‌ای و محلی در کنار آنها بودند. بانکهای اخیر، طی دوره سالهای ۱۹۴۶-۱۹۶۵ بویژه زیر تأثیر فراگرد تمرکز بانکی قرار گرفته‌اند و صد بانک از میان آنها را دیگر بانکها بازخرید کرده بودند.

بانکهای سپرده، چنانکه قانونگذار سال ۱۹۴۵ می‌اندیشید، باید در عملیات کوتاهمدت تخصص یابند: دریافت سپرده‌های دیداری یا کوتاهمدت، کاربرد میزانی از این سپرده‌ها در تنزیل بروات خصوصی و عمومی و در مساعده‌های کوتاهمدت. بانکهای سپرده نمی‌توانستند نه سپرده‌های بیش از دو سال را دریافت بدارند و نه به وامهای میانمدت و درازمدت اقدام کنند.

← بانکهای معاملات: این بانکها به موجب نص اساسنامه سال ۱۹۴۵، باید منحصرأ خود را به مشارکت در بنگاهها (عملیات درازمدت) اختصاص بدهند و این عملیات را به کمک منابع پایدار (منابع خاص، وجوه حاصله از اوراق قرضه) به اجرا بگذارند. افزون بر این، در باب گشایش حسابهای دیداری یا کمتر از دو سال

محدودیت‌هایی برقرار شده بود. عملیات اخیر نزد بانکهای معاملات را فقط اشخاص حقوقی یا حقیقی دارای عنوان بازرگان می‌توانستند انجام دهند. از لحاظ سنتی سه‌گروه بانك معاملات تشخیص داده می‌شد:

● بانك عالی: متشکل از قدیمیترین مؤسسه‌ها که بیشتر زمانها از آغاز قرن بیستم تأسیس یافته‌اند و شکل بنگاههای فردی را دارند که انتقال، به‌طور کلی، فقط در درون خانواده انجام می‌یابد (بانکهای روچیلد، لازار، میرابو، مایه، هوتینگه، ورن، دونوفلیز و ورم). فعالیت اعتباری این بانکها عمدتاً به صورت مشارکت صنعتی به اجرا درمی‌آید. این بانکها، پیش از جنگ سال ۱۹۱۴، در نشر قرضه‌های بزرگ خارجی دولتی شرکت داشتند (قرضه‌های روس، ژاپن و جز اینها)؛

● بانکهای سهامی: این بانکها با بانکهای پیشین از حیث منشاء منابع تفاوت داشتند. بانك عالی با سرمایه‌های شخصی و خانوادگی صاحبان خود و چند سرمایه‌دار کلان کار می‌کرد، حال آنکه بانکهای معاملات سهامی برای تهیه منابع بویژه از طریق نشر اوراق قرضه از مردم كمك می‌گرفتند. از میان این بانکها، نخست‌کردی موبیلیه را در سال ۱۸۵۲ برادران پیرر، شاگردان سن سیمون تأسیس کردند که شمار زیادی از کارها و بنگاه‌ها را در زمان امپراتوری دوم تأمین مالی کرد. اما در سال ۱۸۶۷ در پی بی‌احتیاطیها و حملات شدید بانك عالی از میان رفت. مهمترین بانك معاملات که به شکل شرکت سهامی بی‌نام در پایان سده نوزدهم و در آغاز قرن بیستم تشکیل شد بانك دوپاری اِپی با^{۲۲}،

بانك دولونیون پاریزی ۲۳ و بانك دُلندوشین ۲۴ بود؛

● بانكهای تخصصی صنعت: این بانكها تاریخ آغاز تازه تری دارند و به تشویق گروههای صنعتی تأسیس یافته‌اند. از این قرار است گروه داسو، پشین، پُن - آ - موسون و شنده ۲۵. این گروهها بانكهای معاملاتی را ایجاد کردند که اساساً برای گروه کار می کردند و ضمناً فعالیت‌های خاص خودشان را نیز داشتند.

— بانكهای اعتبار درازمدت و میانمدت: تأمین مالی این بانكها در اساس، با نشر حواله‌های صندوق در میان مردم انجام می شده است. بدین صورت، این بانكها به طور مستقیم برای خود منابع پس انداز فراهم می آوردند و چون از دریافت سپرده‌های کمتر از دو سال منع شده بودند، در نتیجه، به درست در عملیات میانمدت و درازمدت تخصص یافته‌اند.

۲. ملی کردن جزئی بخش بانکی. این کار بخشی از برنامه ملی کردن است که از سال ۱۹۴۵ تا ۱۹۴۸ در فرانسه به اجرا درآمده، با این هدف که مالکیت و نظارت بخشهای کلیدی اقتصاد در دورنمای بازسازی و توسعه آن را تأمین کند. ۲۶ ملی کردن افزون بر بانك دو فرانس، چهار واحد از بزرگترین بانكهای سپرده کردی لیون، کنتوآر ناسیونال دسکونت ۲۷، سوسیته ژنرال و بانك ملی بازرگانی و صنعت را در بر گرفت (دو بانك اخیر در سال ۱۹۶۶ به نام بانك ناسیونال دوپاری با هم جمع شده‌اند). بانكهای معاملات به هنگام این موج ملی کردن هدف هیچ اقدامی در این زمینه قرار نگرفتند.

تصدی این بانكها، پس از ملی شدن، همچنان از مقررات حسابداری بازرگانی پیروی می کند؛ اما سازمانهای تصدی تغییر پذیرفته‌اند: هیئت مدیره بنا

23. Banque de l'Union Parisienne

24. Banque de L'Indochine 25. Scheneider

۲۶. ن. ك دنیز فلوزا، اقتصاد معاصر، ترجمه دكتور منوچهر فرهنگ، انتشارات سروش، تهران، سال

۱۳۷۰، صفحه ۳۱۷

27. Comptoir National d'Escompte.

بر قاعده سه گانه مرکب از اعضای است که از میان رؤسای بنگاهها، نمایندگان کارکنان و نمایندگان انتصابی وزارت دارایی برگزیده شده اند. هیئت مدیره، رئیس هیئت مدیره را انتخاب می کند که باید مورد پذیرش وزیر دارایی قرار بگیرد.

در سال ۱۹۷۸ مؤسسه های ملی شده اجازه یافتند بخش محدودی از سرمایه خود را به صورت سهام خریداری بویژه - سهامی که کارکنانش می خریدند - در جریان عامه بگذارند.^{۲۸}

دوم - اصلاح اساسنامه بانکی در سالهای ۱۹۶۶-۱۹۶۹. قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ متناسب با رجحانهای بنیادی سده نوزدهم و آغاز قرن بیستم، از سنت دیرین بانکی امنیت به سود تصدی بانکی احتیاط آمیز اما عاری از پویایی الهام می گرفت. این تصدی حتی نشانه هایی از حمایتگرایی حقیقی داخلی معلول تخصص در فعالیتهای بانکی و تنظیم اندازه های بهره^{۲۹} و عدم امکان در گشایش باجه های جدید بانکی بدون اجازه شورای ملی اعتبار به دست می داد. رشد اقتصادی که فرانسه در سالهای ۱۹۶۰ به دست آورد این ساختارهای کهنه را از هم فروپاشید. اقدامات گوناگونی که طی دوره سالهای ۱۹۶۶-۱۹۶۹ به عمل آمد و با برقراری آزادی کامل در گشایش باجه، رقابت را از نو ایجاد کردند.^{۳۰} هنجارهای تازه تصدی برای تأمین حمایت بهتر از سپرده گذاران مورد تصویب قرار گرفت. سرانجام، بر اثر اقدامات سالهای ۱۹۶۶-۱۹۶۹ شیوه های اعتبار نیز نو سازی شد (تأسیس اعتبارات تجهیز مطالبات بازرگانی و

۲۸. این بخش از سرمایه بانکها، در سال ۱۹۸۲، «از نو ملی» شده بود.

۲۹. آیین نامه:

- شرایط مقرر در باره وام گیرندگان به اصطلاح بدهکار که بایک سطح پایین کمینه محدود شده بود؛
- شرایط مقرر در باره سپرده گذاران به اصطلاح بستانکار با اندازه های بهره بیشینه در سطح بسیار ضعیف که شورای ملی اعتبار و خزانه برقرار کرده اند.

۳۰. از سال ۱۹۶۶ تا ۱۹۷۹ شمار باجه ها از ۴۴۸۳ به ۹۶۳۸ واحد رسیده است. با این همه، از سال ۱۹۷۴ کندی آشکاری در بسط شبکه باجه ها ملاحظه می شود.

بازار وامهای رهنی)^{۳۱} و بویژه اصل تخصص بانکی به موجب مقررات زیر تغییر یافت:

- در زمینه منابع بانکها، فرمان مورخ بیست و پنجم ژانویه ۱۹۶۶ اجازه داده است:

- بانکهای سپرده، سپرده‌های بیشتر از دو سال را دریافت بدارند؛
- بانکهای معاملات، سپرده‌های دیداری یا کوتاهمدت از منشاء غیر بازرگانان را بپذیرند.

بدین سان، اصل تخصص بانکی در باب گردآوری و وصول منابع از میان رفت. بانکهای معاملات و بانکهای سپرده تحت نظام یکسانی قرار گرفتند؛ با این وصف، منع بانکهای اعتبار میانمدت و درازمدت از دریافت سپرده‌های کمتر از دو سال حفظ شد.

- در زمینه کاربردهای بانکها، فرمانهای بیست و سوم دسامبر ۱۹۶۶ و اول سپتامبر ۱۹۶۷:

- بانکهای سپرده و بانکهای اعتبار میانمدت و درازمدت را مجاز می‌دارند تا به اعتبارات میانمدت و درازمدت اقدام کنند و تمامی منابع خاص (سرمایه و اندوخته‌ها) خود را به مشارکت در بنگاهها تخصیص دهند. با این همه، این مشارکتها نمی‌تواند از ۲۰٪ سرمایه بنگاه ذی نفع تجاوز کند؛
- بانکهای معاملات را به کسب مشارکتهایی در بنگاهها به کمک منابع خاص خود، وجوه حاصله از نشر اوراق قرضه‌ای که می‌توانند در بازار به جریان بگذارند و نیز سپرده‌ها با سررسید بیشتر از دو سال را همچنان مجاز دارند. با این همه، بانکهای معاملات نمی‌توانند سپرده‌های دیداری یا کمتر از دو سال را به مشارکتهای خود تخصیص بدهند.

اصلاح اساسنامه بانکی سالهای ۱۹۶۶-۱۹۶۹ دو نتیجه را به بار آورده است: یکی «عدم تخصص» بانکها و دیگری بازسازی ساختار آنها. بانکهای معاملات، بسط شبکه باجه‌های خود را بویژه به منظور وصول سپرده‌های جدید دیداری و کوتاهمدت دنبال می‌کنند، اما بانکهای سپرده عملیات مالی خود را به شکل کسب مشارکت توسعه بخشیده‌اند؛ بانکهای ملی شده شعبه‌هایی بدین منظور ایجاد کرده‌اند یا توسعه داده‌اند که بدانها امکان می‌دهند هم به کلیه فعالیت‌های بانکی پردازند (گرایش بدین سو که به صورت بانکهای مردمی درآیند) و هم در قسمت بندی‌های جداگانه راهنمایی کنند. این «عدم تخصص» بانکی به بانکها امکان داده است به منظور تحریک رشد اقتصادی در سیاست دلخواه مقامات عمومی وارد شوند، به این ترتیب که بیشتر سرمایه‌های مناسب با کاربردهای میانمدت و درازمدت را جست‌وجو کنند و به «تبدیل» منابع دیداری خود تحقق بخشند.

بازسازی ساختار، نخست با تقویت فراگرد تمرکز طی دوره سالهای ۱۹۴۵-۱۹۶۵، که قبلاً خاطر نشان شده، پدیدار شده است. این جنبش در سال ۱۹۶۶ با اختلاط دوبانک از چهار بانک سپرده ملی شده (کنتو آروسکونت و بانک ملی بازرگانی و صنعت) برای تشکیل یک بانک بزرگ جدید سپرده به نام بانک ناسیونال دویاری آغاز شده بود.

بازسازی ساختار بویژه به بانکهای معاملات مربوط می‌شود. این بانکها در معرض رقابت بانکهای سپرده قرار داشته‌اند و اجازه یافتند به عملیات میانمدت و درازمدت پردازند. این عملیات تا آن زمان عمدتاً در انحصار بانکهای معاملات بود. بدین قرار، چندین بانک میان خودشان اختلاط پیدا کرده‌اند یا جذب شده‌اند یا طبقه‌بندی خود را در دسته بانکهای سپرده از شورای ملی اعتبار به دست آورده‌اند (بانک اندوشین). سرانجام، برخی از این بانکها پس از اقدام به مشارکت در یک شرکت هولدینگ تأمین کننده نظارت بر آن (بانک دویاری را

دوپیی با) در دستۀ بانکهای سپرده طبقه‌بندی شده‌اند^{۳۲}.

افزایش مشارکت و نظارت منجر به تمرکز بانکها پیرامون چند گروه شده است. بدین سان، حدود صد بانک در سال ۱۹۸۰ به شش گروه عمده بانکی پیوستند (۲۸ بانک وابسته به سه بانک ملی شده، ۲۵ بانک به پاری با، ۳۳ بانک به گروه سوئز و جز اینها).

بنابراین، بانکهای طی ده سال ۱۹۷۰-۱۹۸۰ دگرگونیهای ژرفی در ساختارها و وظایف سنتی خود دیده‌اند و بویژه در فراگرد «تبدیل» پس‌انداز دیداری و کوتاهمدت در کاربردهای درازمدت نقش فزاینده‌ای ایفا کرده‌اند و سپرده‌ها در جو چشم‌همچشمی شدید و متزاید بر اثر رقابت صندوقهای اعتبار کشاورزی، صندوقهای پس‌انداز و نیز شبکه باجه‌های حسابهای پتس وصول کرده‌اند.

این تحول سریع مؤسسه‌های بانکی بدون برخورد صورت‌نپذیرفته است. از سال ۱۹۷۴ تا ۱۹۸۰ تنزل سودآوری، تا حدودی، ناشی از آهستگی رشد و نیز اشباع بازار بانکی مربوط به نسبت زیاد بانکی کردن مشاهده شده است (بیشتر از ۹۰٪ خانوارهای فرانسه یک حساب در بانک دارند).

سوم- ملی‌کردنهای سال ۱۹۸۲ و اساسنامه جدید بانکی. اکثریت جدید که در سال ۱۹۸۱ به قدرت رسید خواهان اصلاحات بانکی بود، زیرا به بانکهایی که ملی شده یا نشده بودند این اتهام وارد آمده بود که از نقش خود منحصرأ دیدی مالی دارند و این امر منجر به امتناع از پذیرش خطرهای احتمالی برای پشتیبانی از توسعه صنعتی یا بازرگانی کشور می‌شود. وظیفه جدیدی، یعنی بسیج و سوق منابع به سوی سرمایه‌گذاریهای خلاق کار بیشتر و نه در راستای اموال غیرمنقول

۳۲. در سال ۱۹۶۸، بانک دوپاری ایپی با به کمپانی مالی پاری ادوپیی با، تبدیل شده است. شرکت هولدینگ که در شعبه‌های زیرداریهای خود را به عنوان سرمایه آورده است نظارت دارد: یک بانک که بانک دوپاری ادوپیی با مجدداً نامگذاری مالی شده است و نیز شرکت هولدینگ: OFCI-Paribas, Paribas International و OPB Paribas که مشارکتهای گروه را تصدی می‌کند. در سال ۱۹۷۲، اونیون بانکر ایجاد شد که مشارکتهای بانکی گروه را در کردی دونورو بانک دولونیون پاریزین جمع می‌کند.

یا فعالیتهای بسیار سودآور به عهدهٔ دستگاه بانکی گذاشته شده بود. دوصورت باید این هدف را تأمین کند: ملی کردن بخش بانکی و تعریف اساسنامهٔ جدید بانکی. سرانجام، گروه‌بندیها در این چارچوب نو انجام گرفته است.

(۱) ملی کردن بخش بانکی. دولت فرانسه در ماه سپتامبر ۱۹۸۱، طرح قانونی ملی کردن پنج گروه صنعتی، بزرگترین بانکهای به ثبت رسیده تحت نظارت فرانسه و هنوز ملی نشده و دو کمپانی مالی پاری ادوپی با و سوئز را تقدیم مجلس ملی کرد.

قانون مورخ یازدهم فوریهٔ ۱۹۸۲ وسعت ملی کردنها و نیز مکانیسم جبران خسارت سهامداران را مشخص می‌کند.

● میدان ملی کردنها. قانون راجع است به بانکهایی که در فهرست شورای ملی اعتبار ثبت شده‌اند و در نتیجه مؤسسه‌های مالی به ثبت رسیده و بانکهای دارای اساسنامهٔ قانونی خاص مستثنی می‌شوند. بنگاههایی ملی شده‌اند که در تاریخ دوم ژانویهٔ سال ۱۹۸۱ سپرده‌هایی به فرانک یا به اسعار به مبلغی برابر با یک میلیارد فرانک یا بیشتر به نام افراد مقیم در اختیار داشتند. تصمیم بر این شده بود که بانکهای اعتبار درازمدت و میانمدت واجد اساسنامهٔ شرکتهای غیرمنقول برای بازرگانی و صفت و نیز مؤسسه‌های تنزیل مجدد در شمول اجرای قانون قرار نگیرند. همین‌طور بوده است در مورد بانکهایی که مرکز اصلی آنها در خارجه بوده و اکثریت سرمایهٔ آنها، به طور مستقیم یا غیر مستقیم به اشخاص حقوقی بیگانه یا به اشخاص حقیقی غیرمقیم در فرانسه تعلق دارند.

با توجه به این ضوابط، افزون بر سه مؤسسه‌ای که قبلاً به موجب قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ ملی شده بودند، ۳۹ بانک با تصریح اسم مشمول قانون شده‌اند. با این همه، این شماره به ۳۶ پایین آورده شد و سه مؤسسه اساسنامهٔ جدیدی اختیار کردند که قانون مورخ هفدهم سپتامبر ۱۹۸۲ تعریف کرده بود، یعنی اساسنامهٔ شرکتهای تعاونی بانک که از دیدگاه دوگانه مالکیت سرمایه و افراد ذی‌نفع از کمکهای آنها وابسته به جنبش تعاون‌گرایان، تعاونیها و شرکتهای تعاونی هستند.

توجه به شماره بنگاههایی که به موجب قانون مورخ یازدهم فوریه ۱۹۸۲ معین شده اند، بتنهایی امکان نمی دهد اثر ملی کردنها در ساختار دستگاه بانکی و روی مقامی که بنگاههای ملی شده در درون حرفه خود احراز کرده اند، ارزشگذاری شود. در واقع، لازم است اهمیت نسبی هر مؤسسه در وصول سپرده ها و در توزیع اعتبارات مورد توجه قرار گیرد و این واقعیت از نظر دور نماند که برخی از مؤسسه های اعتباری را مؤسسه هایی که بتازگی ملی شده اند به طور مستقیم یا غیر مستقیم نظارت می کنند.

جدول ۱-۳ که فقط به بانکهای محدود شده است که در خاک اصلی فرانسه به فعالیت می پردازند این مطلب را بر پایه سه ضابطه بدین شرح روشن می کند: شمار باجه ها، حجم اعتبارات اعطایی و میزان سپرده هایی که وصول شده اند. ثابت شده است که سهم سپرده ها و اعتباراتی که بانکهای ملی شده دریافت یا پرداخت کرده اند تقریباً ۳۰٪ افزایش یافته و به ترتیب به ۸۷/۵ درصد و ۷۷/۶ درصد رسیده است. باجه ها به نسبتی بیشتر از ۹۰٪ در برابر اندکی کمتر از ۶۰٪ پیش عمل ملی کردن متعلق به بانکهای ملی شده اند.

بنابراین، تقریباً تمامی بخش بانکی به استثنای بانکهای کوچک فرانسه (۴/۴۵ درصد سپرده ها و ۸/۴۴ درصد اعتبارات) و بانکهای خارجی (۷/۹۸ درصد سپرده ها و ۱۳/۹۵ درصد اعتبارات) ملی شده است.

● مکانیسم جبران خسارت. ملی کردن با انتقال تمامی سهام تشکیل دهنده سرمایه اجتماعی مؤسسه های مورد نظر به دولت تأمین می شود. اسناد متعلق به سهامداران قدیمی با اوراق قرضه مورد تضمین دولت، قابل معامله در بورس و قابل پرداخت به قیمت اسمی و از طریق قرعه کشی در پانزده قطعه سهم در سال تعویض شده اند.

صندوق ملی بانکها، مؤسسه عمومی ملی و دارای استقلال است که نسبت به نشر این اوراق قرضه، تأمین استهلاك و استفاده از بهره های آن اقدام می کند، این مؤسسه را شورایی متشکل از ده نفر، از جمله سه عضو مجلس ملی اداره می کنند و صندوق سپرده ها و ودیعه ها تصدی اداری، حسابداری و مالی آن را انجام می دهد،

جدول ۱-۳. اثر قانون ملی کردن در ساختار دستگاه بانکی

شمار بنگاهها	دریافتی*	اعطایی (%)*	میزان سپرده های میزان اعتبارات شمار باجه ها*
بانکهای ملی شده، یا به طور مستقیم یا غیر مستقیم تحت نظارت بنگاههای ملی شده			
۱۲۴	۸۷/۵۷	۷۷/۶۱	۸۸۳۸
پیش از سال ۱۹۸۲ بانکهای ملی شده (قانون دوم دسامبر ۱۹۴۵) بانکهایی که سرمایه آنها به طور مستقیم یا غیر مستقیم بیشتر از ۵۰٪ در اختیار بانکها، کمپانیهای بیمه یا بنگاههای صنعتی ملی شده است.			
۳	۵۸/۳۰	۴۶	۵۵۱۶
۲۷	۰/۸۷	۱/۳۱	۱۵۴
ادامه سال ۱۹۸۲ بانکهای جدید ملی شده (قانون ۱۱ فوریه و ۱۷ مه ۱۹۸۲) بانکهایی که سرمایه آنها به طور مستقیم یا غیر مستقیم بر اثر قانون ۱۱ فوریه ۱۹۸۳ بیشتر از ۵۰٪ در اختیار بانکها، کمپانیهای مالی یا بنگاههای صنعتی ملی شده است.			
۳۶	۲۶/۷۰	۲۶/۰۱	۲۹۴۶
۵۸	۱/۷۰	۴/۲۹	۲۲۲
دیگر بانکها			
۲۵۳	۱۲/۴۳	۲۲/۳۹	۹۲۳
۱۱۵	۴/۴۵	۸/۴۴	۴۶۷
۱۳۸	۷/۹۸	۱۳/۹۵	۴۳۵
۳۷۷	۱۰۰	۱۰۰	۹۷۶۱
کل			

* ارقام پنجم ژانویه ۱۹۸۲.

(۱) بانکهایی که مرکز اصلی آنها در خارج است یا اکثریت سرمایه آنها به طور مستقیم یا غیر مستقیم به اشخاص حقیقی غیر مقیم فرانسه تعلق دارد.

هزینه‌های صندوق ملی بانکها بدین گونه تأمین می‌شوند: از يك سو به كمك بخششهای بودجه‌ای و از دیگر سو با وجوه پرداختی سالانه هر بانك ملی شده و همچنین دو کمپانی مالی ملی شده که به تصفیه حساب بهره‌ها اختصاص یافته‌اند. (۲) اساسنامه جدید بانکی. این اساسنامه مدتی مدید هدف رشد و تکامل قرار داشته است. در نقطه آغاز لازم بود بانکهای همه کاره و جامع تأسیس شود. رفع تمایز میان بانکهای معاملات و بانکهای سپرده را به انجام رساند و افزون بر این، در باب وصول سپرده‌ها و توزیع اعتبارات تساوی بیشتری در شبکه‌های گوناگون مالی برقرار کند. منظور اقدام به نوعی «تعمیم» خدمات مؤسساتی بود که از این پس مشمول حقوق و تکالیف یکسان بودند یا اندکی به تقلید از روش آلمان که هیچ امتیاز به هیچ دسته، حتی به صندوقهای پر قدرت پس انداز انتقال نیافته است: تحت نظام «بانك همه کاره و جامع» هر کس به هر کار اقدام می‌کند. قانون مورخ بیست و چهارم ژانویه ۱۹۸۴ درباره فعالیت و نظارت مؤسسه‌های اعتباری چارچوبی برای مجموعه مؤسسه‌های اعتباری ایجاد کرده و آنها را زیر سرپرستی واحدی قرار داده اما ویژگی شبکه‌های مختلف را حفظ و بنابر این فقط در درون شبکه بانکی گرایش به بانك همه کاره و جامع تأیید شده است.

سلطه دولت نه فقط از طریق ملی کردنها و گروهبندیهای بانکهای ملی شده بلکه همچنین با تشکیل شرکت فرانسوی سرمایه‌گذاری و مشارکت عمومی که در تاریخ ۲۹ مه ۱۹۸۲ تأسیس یافته، نمایان شده است. این شرکت حایل ورود بانکها را در سرمایه‌گروههای صنعتی ملی شده امکانپذیر کرده است. شرکتهای سرمایه‌گذاری به كمك وجوهی که بانکها فراهم آورده‌اند در گروهبندیهای صنعتی که از همه بیشتر فاقد وجوه خاص بوده‌اند، مشارکت کرده‌اند. همچنین بانکها باید با وامهای مشارکتی به گروهبندیهای صنعتی ملی شده موافقت کنند. سرانجام، بانکهای ملی شده به ترغیب مقامات عمومی به اعطای اعتباراتی به بنگاههای درگیر دشواریها موافقت می‌کنند.

بدین سان، مسئله تحول وظیفه بانکی مطرح شده که عبارت است از وام دادن

پول سپرده گذاران. و اما در بسیاری از موارد، بانکها در عمل مایل بودند به طور غیر مستقیم سهامدار بنگاههایی شوند که بدانها وام داده اند و در معرض این خطر احتمالی قرار دارند که هیچ گاه مسترد نشوند این اوضاع، بانکها را وامی دارد که روی مطالبات مشکوک با برداشت از روی حاشیه سود خود ذخایری تشکیل بدهند. بانکها، به نوبه خود، در برابر نیاز وجوه خاص ناگزیر شده بودند اسناد مشارکتی منتشر سازند. بدین گونه، میان وظیفه بانکدار (که پول دیگران را به وام می دهد) و وظیفه سهامداران (که وجوه خاص خود را از هر حیث به مسئولیت شخصی خود) و حتی وظیفه وام گیرنده به منظور مقابله با تعهدات جدید، کم کم ابهامی پدید می آید.

۳) گروه بندیها. این گروه بندیها امکان می دهد یا ظرفیت بانکی را که بر اثر عمل ملی کردن (کمپانی مالی سوئز) به دست آمده است مجدداً تشکیل دهد یا برای بانکهایی که ملی کردن ارتباط آنها را با گروه قطع کرده است یا هنوز در قلمرو بین المللی تعهدات و درگیریهایی دارند (بانک ورن و کمرسیال دویاری) پشتیبانی لازم فراهم آید. این بازسازی ساختار بویژه به صورتهای زیر نمودار شده است.

● ایجاد دو کمپانی مالی جدید^{۳۳}:

— یکی کمپانی مالی اعتبار بازرگانی فرانسه: این کمپانی ۵۱٪ کردی کمرسیال دوفرانس، اروپئن بانک (سابقاً بانک روچیلد) و اونیون د بانک دویاری و نیز ۲۰٪ بانک شه^{۳۴} را در اختیار دارد.

— و دیگر کمپانی مالی اعتبار صنعتی و بازرگانی (کردی اندوستریل اکمرسیال) که به منزله پشتوانه ادغام بانک دولونیون اروپئن در گروه اعتبار صنعتی و بازرگانی (اعتبار صنعتی و بازرگانی، شرکت لیونی بانک) مورد استفاده قرار گرفته است. کردی اندوستریل اکمرسیال صورت دیگری نیز پیدا کرده و آن

۳۳. دو کمپانی مالی دیگر، سوئز و پاری با هستند.

استرداد سرمایه خود از سوئز و جایگزینی آن با گروه بیمه ملی (سومین کمپانی بیمه ملی شده فرانسه) است.

● تشکیل مجدد گروه سوئز که بر اثر کناره گیری «اعتبار صنعتی و بازرگانی» پس از ملی کردنها لطمه خورده بود، گروه جداگانه ای درست کرده است. کمپانی مالی سوئزیکی از سهامداران کمپانی هنن^{۳۵}، بانک مونو، بانک اندو- سوئز و شعبه های آن باقی می ماند.

کمپانی مالی سوئز استراتژی تشکیل مجدد ظرفیت خود را روی دو قطب فعالیت گسترش داده است: یکی قطب بین الملل (توافق با بانک ورن. اکمرسیال دوپاری) و دیگر تأمین مالی بنگاههای متوسط و کوچک - صنایع متوسط و کوچک (توافق با پاریزین دوگردی). در پایان، گروه سوئز، با کسب مشارکت ۵۱٪ در بانک سوفینکو (دومین مؤسسه اعتبار مصرفی فرانسه) واجد یک بخش «بانک افراد خصوصی» شده است.

● ورود شرکت های بیمه به بخش بانکی بویژه بر اثر واگذاری و انتقال اسناد متعلق به دولت پس از ملی کردن بانکها:

— استقرار نظارت اتحادیه بیمه های پاریس بر بانک ورم (نخست کمپانی بیمه ملی شده فرانسه)؛ بانک ورم با سکانزدوبانک که اتحادیه بیمه های پاریس ۱۰۰٪ سرمایه آن را مالک است، اختلاط پیدا کرده است؛

— ورود گروه بیمه ملی در «اعتبار صنعتی و بازرگانی»؛

— بانک رهنی اروپا که «تعاونی پیشه وری فرانسه» آن را باز خرید کرد.

چهارم - جست و جوی بهبود سودآوری بانکها

۱) مسائل ساختاری بانکهای فرانسه. بانکهای فرانسه در برابر مسئله «سرقفلی» ناشی از تنزل تقاضای اعتبار قرار گرفته اند. تقاضای اعتبار وابسته است به:

— آهستگی رشد محصول ناخالص داخلی و تنزل سرمایه‌گذاری که از سال ۱۹۷۴ تا ۱۹۸۴ مشاهده شده است؛

— حدودی که گسترش دوباره در قلمرو بخش بین‌المللی به دنبال توقف فعالیت ملی بدانها برخورد کرده است. این گسترش خطرهای احتمالی بسیار و اشتباه محاسبه فراوان پدید آورده است؛^{۳۶}

— رقابت بسیار شدید شبکه‌های بزرگ عمومی و نیز بانکهای خارجی؛

— توسعه «تهیه مستقیم وجه» بنگاههای بزرگ (حواله‌های خزانه‌داری).

این عناصر گوناگون به «بی‌میانجیگری مالی» منجر می‌شوند، یعنی به کاهش اهمیت نهادهای مالی و بویژه مؤسسه‌های بانکی در تأمین مالی اقتصاد. میزان «بی‌میانجیگری» را نسبت زیر به دست می‌دهد.^{۳۷}

دین از طریق میانجیگری عاملان غیرمالی مقیم

(اعتباراتی که نهادهای مالی اعطا کرده‌اند) جمع کل تأمین مالیهای خارجی عاملان غیرمالی سه نوع تأمین مالی خارجی را در اختیار دارند^{۳۸}: وامهای اعطایی نهادهای مالی، نشر اسناد در بازار داخلی سرمایه و وامداری در بازارهای بین‌المللی. در سالهای دهه ۱۹۷۰، واسطه‌های مالی نزدیک به ۸۰٪ تأمین مالی عاملان غیرمالی را انجام می‌داده‌اند؛ در سال ۱۹۸۵، این درصد از ۵۹٪ بیشتر نیست. این ترکیب نامناسب تأمین مالی ناشی از علتهای زیر است:

— توسل به تأمینهای مالی خارج از کشور؛

— توسل به بازار مالی و اصولاً به بازار اوراق قرضه. بی‌میانجیگری در مورد نیازهای تأمین مالی دولت بسیار آشکار است: تنوع اوراق قرضه به این

۳۶. ن. ک مسائل وامداری بین‌المللی، صفحه ۵۷۶ و ادامه.

۳۷. شورای ملی اعتبار، گزارش سالانه ۱۹۸۵، صفحه ۱۴۶.

۳۸. تأمین مالی داخلی از منابع خودی انجام گرفته است.

بازارها امکان می‌دهد تا از این پس ۵۰٪ منابع دولت را عرضه بدارند. این حرکت فقط می‌تواند با توسعه اسناد خزانه قابل معامله که در ماه ژانویه سال ۱۹۸۶ ایجاد شده‌اند، ادامه یابد. در مورد شرکتها، تأمین مالی بی‌میانجیگری، که فقط ۳۰ تا ۳۵٪ تأمین مالی را نشان می‌داد، اکنون از ۵۰٪ تجاوز می‌کند. بی‌گمان، حرکت توسل مستقیم به بازار سرمایه با ایجاد حواله‌های خزانه‌داری در پایان سال ۱۹۸۵ روبه افزایش می‌نهد. حذف واسطه، در زمانی که حسابهای نتایج به دنبال موارد زیر ناستوار شده‌اند، میزان کل معاملات بانکها را کاهش می‌دهد:

— افزایش ذخایر لازم برای رویارویی با فزونی خطر احتمالی که متوجه بنگاهها و کشورهای روبه توسعه است؛

— رشد استهلاك سرمایه‌گذاریهایی که بر اثر ظهور ناگهانی شناخته‌های فنی جدید (تکنولوژیها) در زمینه بانکی انجام شده‌اند (به‌طور مثال، ورود به کار مجموعه وسایل رایانه‌ای و الکترونیکی برای خودکاری معاملات).

فزونی ذخایر و آهنگ سرمایه‌گذاریها شتاب می‌گیرند اما بانکها همراه با نتایج تورم‌زدایی حاشیه سود خود را روبه کاهش می‌بینند. پدیده اخیر که در فرانسه کندتر از بیشتر کشورهای توسعه یافته دیگر بوده است، تا سال ۱۹۸۶ آثار بی‌حس‌کننده در بانکها داشت و شکاف مهمی میان هزینه به نفع بانکها و بازده کاربردها پدید می‌آورد.^{۳۹} و اما تورم‌زدایی سبب کاهش اندازه‌های بهره و بویژه اندازه‌های بهره در بازار پولی (T4M) می‌شود. اندازه بهره پایه در بازار پولی که خود بر حسب تحول اندازه بهره در بازار پولی معین شده است، روبه کاهش می‌گذارد و حاشیه سود علاوه بر اندازه بهره پایه بانکی روبه نقصان

^{۳۹}. گزارش سال ۱۹۸۵ کمیسیون بانکی دلالت بر این دارد که بازده کمینه اعتباراتی که باید به دست آید تا هزینه پاداش منابع، مخارج عمومی و وجوه استهلاك را بپوشاند، پیش‌بینی مورد توافق درباره داراییها، یعنی «نقطه خلاص» با فرض تورم صفر و پیش از احتساب اندازه پاداش واقعی منابع در حدود ۶٪ خواهد بود.

هنگامی که بانکی تصمیم می‌گیرد به مشتری اعتباری بدهد، تحت شرایطی موافقت می‌کند که به صورت واحد یا کسری از واحد تصریح شود که به اندازه بهره پایه بانکی افزوده می‌شود. به طور مثال. در پایان نیمه نخست سال ۱۹۸۶ مقدار اعتبار می‌توانست به میزان: (مالیات) ۱۰٪ + (حاشیه کمینه بانك) ۱/۴۵ + (اندازه بهره پایه بانکی) ۹/۶۰ بالا برود. به این رقم بر پایه قویترین وثیقه ماه ۱/۲۰ درصد و نیز يك کارمزد تغییر ۰/۰۰۱/۴ مبلغی کارمزد اضافه می‌شود. افزون بر این، حاشیه سود متناسب با اهمیت بنگاه تغییر می‌پذیرد. برخی از بنگاههای بزرگ موفق می‌شوند اندازه‌های بهره مبتنی بر اندازه بهره در بازار پولی (T4M) به دست آورند و نه بنا بر اندازه بهره پایه بانکی.

شتاب منفی اعتبارات همراه با کاهش حاشیه سود به کندی آشکار در محصول خالص بانکی بر حسب فرانك ثابت منجر می‌شود. اما تورم‌زدایی توانسته است فقط به علت عدم تعادل محصول خالص بانکی نتایج بدین شرح به بار آورد. محصول خالص بانکی دو عنصر مرکب دارد: کارمزدهای خدمات از يك سو و حاشیه بهره از دیگر سو. سهم کارمزد در محصول خالص بانکی در فرانسه (۱۵٪) بسیار ضعیفتر از خارجه (۳۵٪ در انگلستان و ۴۵٪ در ژاپن) است. تفاوت، به این واقعیت مربوط می‌شود که برخی از خدمات بانکی (چکها) رایگان است یا پاداش کمی دریافت می‌دارد. نتیجه این «عدم شفافیت قیمت خدمات» جریمه کردن بنگاههایی است که از میزان زیاده بالای اعتبارپشتیبانی می‌کنند، حال آنکه به سود خانواده‌ها و ناشران عمده چکهاست. در واقع، اهمیت بسیار زیاد حاشیه بهره در محصول خالص بانکی کاهش اندازه‌های بهره را با کاهش اندازه بهره پایه بانکی دشوار می‌سازد و سرانجام، بانکها را برمی‌انگیزد تا شکلهای غیرمستقیم پاداش خدمات معموله همچون مطالبات و چکهای

در جریان وصول را جست و جو کنند.^{۴۰}

(۲) هدفهای نوسازی بانکها. در برابر عناصر شکنندگی به شرحی که گذشت، می توانیم شماری هدف به قرار زیر به دست آوریم:

● تقویت وجوه خاص. نسبتهای وجوه خاص بانکهای فرانسه، با وجود کوشش سالهای اخیر، کمتر از رقیبان خارجی باقی می ماند. اگر ارقام بانک تصفیه حسابهای بین المللی را در نظر بگیریم نسبت وجوه خاص / کل ترازنامه بانکهای فرانسه در سال ۱۹۸۴ فقط ۱/۷ درصد بود، حال آنکه در آلمان فدرال به ۳/۳ درصد، در انگلستان به ۴/۳ درصد، در ژاپن به ۵/۲ درصد و در ایالات متحده به ۵/۳ درصد می رسید. این ضعف وجوه خاص، بانکهای فرانسه را در برابر هر ضربه خارجی شکننده می کند و مانعی در برابر بانکها می شود که می خواهند صنعت را تأمین مالی کنند. ضعف وجوه خاص در زمینه درجه بندی بین المللی در برابر کیفیت سهامدار آنها، یعنی دولت جبران شده بود، اما دولت چون دیگر نمی توانست به افزایش وجوه خاص با بخششهای بودجه ای کمک کند، توسل به پس انداز خصوصی ناگزیر شده بود. بدین گونه است که در ماه ژانویه ۱۹۸۶، کمپانی مالی سوئز بخشی از سرمایه خود را که به عامه عرضه کرده بود بر اثر نشر گواهیهای سرمایه گذاری، ۲۰٪ بالا برد. کمپانی مالی پاریس همین عمل را یک ماه بعد انجام داد و بخشی از سرمایه خود را که نزد سهامداران خصوصی به کار انداخته بود، به ۱۵/۵ درصد رساند. این عملیات ضروری برای تقویت وجه خاص به منزله مقدماتی برای خصوصی کردن بانکها نیز تلقی شده اند که تصمیم

۴۰. واژه درجریان که به انگلیسی float گفته می شود، اصطلاحی است مبین مقداری سرمایه که قبلاً دست به دست گشته اند، بی آنکه حسابداری بانکی عمل را ثبت کرده باشد. درجریان منشاء عمل بانکی در زمینه تاریخهای اوراق بهادار است. به طور مثال، هنگامی که مشتری یک چک را در روز به بانکدار خود واگذار می کند، حسابداری این اعتبار را فقط در ۲ + یا بیشینه در ۵ + (روز) اگر چک در همان شهر کشیده شود) ثبت می کند. اگر حساب بدهکار باشد، ذخیره بدهکاری را کاهش نخواهد داد. در نتیجه، وصول صرف بانک دوفرانس کمینه دوروز صورت می گیرد و خود تاریخ برگه بهادار به سبب جنبه دلخواه آن می تواند بیشتر از مهلت واقعاً لازم برای وصول چک باشد (از آنجا بانک از این عمل متداول مبلغی سود به دست می آورد).

درباره اصول و کیفیات آن به موجب قانون ششم اوت ۱۹۸۶ اتخاذ شده بود. خصوصی کردن برای اینکه واقعاً سودمند باشد لازم است تقویت وجوه خاص با تزریق سرمایه پس از عمل خرید و وقوع یابد. همچنین، خصوصی کردن باید بهبود سودآوری را موجب شود و این نتیجه در هر فرضیه ضرورت دارد. ● بهبود سودآوری بانکی. این کار به تصمیماتی بستگی دارد که همه از بانکها ناشی نمی شوند، بلکه منشاء دولت هم در آن دخالت دارد:

— شفافیت قیمت خدمات: عدول از آیین نامه باید به قیمت خدمات بسط یابد (تعرفه بندی چکها) به شرط اینکه بانکها موفق شوند برای حذف وصول خلاف قانون از روزهای برگه بهادار (در جریان) بایکدیگر مشورت کنند و به جای استفاده از تفاوت اندازه های بهره بیشتر فعالیتهای خود را به سوی کسب محصول خالص بانکی شامل بخشی مهمتر از پاداش خدماتی راهنمایی کنند؛

— تنوع فعالیتهای: چون وظیفه میانجیگری محض دیگر نمی تواند سودآوری بخش بانکی را تأمین کند، بانکها برای ایجاد تنوع در منابع و حرفه خود باید استراتژیهای جدیدی را به کمک «مهندسی مالی» به کار بندند. این امر مستلزم آن است که تطبیق و تشکل انسانها به شماری بسیار گسترده تر (به صورت کلی ۴۵۰۰۰۰ نفر) بازمانده از بانکی کردن افراطی و ناشی از اعمال سیاست استخدامی بین سالهای ۱۹۶۵ و ۱۹۸۰ بسط یابد. اما مهندسی مالی به شکل «ترتیبات مالی»^{۴۱}، فعالیتهای تصدی ثروت، تضمینهای نشر اوراق قرضه و سرمایه گذاریهای مالی به صورت کارمزد، پاداش گرفته است. در آن حالت، توسعه فعالیتهای خدماتی در بانکها دو مسئله را در برابر مسئولان بانکها قرار

۴۱. مثال ترتیباتی که بانکهای خزانه داری آن را تأمین کرده اند و در محل تلاقی چند بازار قرار می گیرند (پولی، قرضه ای، وعده ای و بویژه بازار کاملاً جدید وعده ای اسناد مالی، با اقدام به معامله روی اندازه های بهره و اوراق بهادار در هر یک از اینان در نقاط مختلف، درآمدهای مهمی به دست می آورند.

می دهد: یکی میزان خطر احتمالی و دیگر تسلط بر آن که شامل برخی معاملات خارج از ترانزنامه است. در نتیجه این پرسشها بدین سبب جنبه فوریت دارند که در پاییز سال ۱۹۸۶ مذاکره در چارچوب توافق عمومی درباره تعرفه و تجارت، در مورد آزادسازی خدمات گشایش می یابد و باید از هم اکنون تا سال ۱۹۹۲ تشکیل يك «فضای مالی اروپایی» عملی شود.

بند ۲. مؤسسه های واحد «نهادهای مرکزی»

عدم تخصص بانکی که از سال ۱۹۶۶ آغاز شده، سپس رفته رفته مورد تأیید قرار گرفته است. بنابه گزارش مایو^{۴۲} می بایست با رفع قسمت بندی مؤسسه های به اصطلاح دارای اساسنامه قانونی ویژه همراه می شد. میدان عمل این بنگاهها تا آنجا وسعت یافت که بانکها، تأمین کننده اصلی منابع مالی صنعت، تقریباً فقط يك سوم مجموعه سپرده هایی که در مؤسسه های اعتباری انجام گرفته بود، وصول و تنها با ۴۰٪ اعتبار موافقت می کردند. بنابراین تخفیف تخصص گرایها و اقدام به ورود مجدد مؤسسه های واجد اساسنامه قانونی ویژه در «حق مشترك بانکی» به نظر مطلوب می آمد. اقدامات مختلف در باب مؤسسه های گوناگون به عمل آمد. قانون بانکی سال ۱۹۸۴ این هدف را دارد که بانکها و نهادهای مالی را فقط در يك چارچوب واحد وارد سازد و زیر يك سرپرستی بگذارد و نهادهای مرکزی الهام دهنده شبکه های مختلف، صندوق ملی اعتبار کشاورزی، اتاق سندیکایی بانکهای مردمی، کنفدراسیون ملی اعتبار تعاونی، صندوق مرکزی اعتبار تعاونی، فدراسیون مرکزی اعتبار تعاونی کشاورزی و روستایی را مورد بازآزمونی قرار نمی دهد. قانون حتی صندوقهای اعتبار شهرداری را ملزم می کند تا يك نهاد مرکزی داشته باشند و شبکه صندوقهای پس انداز را تنگاتنگ مرکز ملی صندوقهای پس انداز متمرکز کند.

نقش این نهادهای مرکزی باید نمایندگی شعبه های خود نزد بانک دوفرانس،

کمیته مؤسسه‌های اعتباری و کمیسیون بانکی باشد، اما بویژه هر يك از نهادهای مرکزی درباره موضوعاتی که بدانها راجع است، در اجرای مقررات مربوط به شعبه‌های خود کمک می‌کنند و لازم است کمیسیون بانکی را در جریان تخلقات بگذارند. این سازمان می‌تواند به تقویت سیاست بهگزینی اعتبار منجر شود: دولت با نظارت مؤثر بر شبکه‌های گوناگون در موقعیتی قرار می‌گیرد که اعتبار را بنا بر الویتهای مقتضی زمان توزیع کند (ن. ک صفحه ۲۳۸).

قانون بانکی ویژگی هر يك از شعبه‌هایی را که سازمان آن به موجب متون خاصی است، حذف نکرده است. این شعبه‌ها نمی‌توانند همه عملیات بانکی را انجام دهند جز در صورتی که این متون آن را تصریح کنند. بدین گونه است که صندوقهای پس انداز و اندوخته احتیاطی منتج از قانون اول ژوئیه سال ۱۹۸۳ نمی‌توانند به منزله بانکهایی با اختیار اجرای کامل تلقی شوند. کاربرد بخش عمده‌ای از منابع آنها منوط به تصمیمات صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌هاست. فقط چند مثال از این شبکه‌های دارای نهادهای مرکزی داده خواهد شد. شبکه اعتبار کشاورزی، اعتبار مردمی و شبکه صندوقهای پس انداز با توجه به اصلاحات اخیر موضوع تفصیل وسیعتر قرار می‌گیرد.

اول - «صندوق ملی اعتبار کشاورزی» و صندوقهای منطقه‌ای و محلی. صندوق ملی اعتبار کشاورزی يك مؤسسه عمومی دارای خصوصیت صنعتی و بازرگانی است که در سال ۱۹۲۰ ایجاد شده و در حال حاضر عمل ۹۴ صندوق منطقه‌ای را هماهنگ و نظارت می‌کند و خود اینان نیز عمل نزدیک به ۳۰۰۰ صندوق محلی را هماهنگ می‌سازند و زیر نظارت دارند. مجموعه سازمانهای اعتبار کشاورزی ساختاری برمی‌دارد. در رأس صندوق ملی اعتبار کشاورزی، در دو ردیف پایین تر صندوقهای منطقه‌ای و محلی که شرکتهایی از نوع تعاونی‌اند. در سال ۱۹۸۶ اصلاح غیردولتی کردن صندوق ملی بررسی شده است. این کار به خروج دولت از صندوق ملی به سود صندوقهای منطقه‌ای منجر خواهد شد. در این صورت همه سازمانهای اعتبار کشاورزی، تعاونی خواهند شد.

نهادهای اعتبار کشاورزی به منزله یکی از مهمترین سازمانهای وصول کننده سپرده های کوتاه مدت و دیداری و نیز پس انداز نمایان می شوند. اهمیت این منابع مقامات عمومی را به بسط قلمرو دخالت «اعتبار کشاورزی» راهنمایی کرده است تا این مؤسسه ها را به «بانک بزرگ تعاونی شهرستانی فرانسه» تبدیل کند. از ماه ژوئن تا سپتامبر ۱۹۷۱ فرمانهایی درباره توسعه حدود طبقات ذی نفع احتمالی در اعتبار کشاورزی، تغییر نظام وامها و بسط احتمالی آن به تأمین مالی فعالیتهای صنعتی تصمیم گرفته اند.

اعتبار کشاورزی که پول را از همه جا، از جمله در پاریس وصول می کند اما فقط در نواحی روستایی به وام می دهد، بسیار بیش از میزان اعتباری که می داد سپرده دریافت می کرد. «بازمانده ها» را چون يك تعاون گراست و نمی تواند سود ببرد، به بسط شمار باجه ها تخصیص می داد. این «بازمانده ها» چون مالیات نمی پرداخت، اهمیت بیشتری پیدا می کرد.

توسعه نقش اعتبار کشاورزی انتقادها شدید بانکهای سنتی را برانگیخته است. اینان مشاهده می کردند که «صندوق اعتبار کشاورزی» با امتیازهایی از قبیل بخشودگی مالیاتها، انحصار وامهای دارای مزایا به کشاورزان و جزاینها که می داد در محل آنها رقابتی تصنعی به اجرا می گذارد. در تاریخ بیست و سوم نوامبر ۱۹۷۸، مقامات عمومی پس از مذاکرات طولانی «توافقی» با فدراسیون اعتبار کشاورزی امضا کردند که مقررات زیر را پیش بینی می کند:

- در زمینه مالیاتی: شمول مالیات بر شرکتها محدود به دو سوم نتایج که ظرف سه سال از سال ۱۹۸۱ به موقع اجرا درآید. برداشت مالیاتی بر جزئی از منافع برابر با ۶۶/۶۶ درصد وضع شده است.
- حوزه صلاحیت: در زمینه جغرافیایی به کلیه بلوک دارای نفوسی دست کم ۱۲۰۰۰ نفر بسط یافته است.

در زمینه بخشی، اعتبار کشاورزی می تواند صنایع و صادرات کشاورزی - غذایی، جوامع محلی (تا ۱۲۰۰۰ نفر جمعیت) و از اول ژانویه سال ۱۹۸۱، کلیه

بنگاههای كوچك و متوسط دارای کمتر از ۱۰۰ نفر مزدبگیر را که مرکز اصلی آنها در حوزه صلاحیت آن باشد، تأمین مالی کند. از تاریخ هفتم ژوئن ۱۹۸۵ فعالیتهای اعتبار کشاورزی به کسبه و پیشه‌وران در مناطق مسکونی بیشتر از ۶۵۰۰۰ نفر سکنه بسط می‌یابند.

دوم - اعتبار مردمی فرانسه. مجموعه‌ای متشکل از اعتبار مردمی که به موجب قانون سیزدهم مارس ۱۹۱۷ با ساختار هر می‌مشابه با اعتبار کشاورزی وارد شده است. طبقه پایینی شامل دو نوع شرکت تعاونی اعتبار با خصوصیت منطقه‌ای است: از يك سو، شرکتهای ضمانت تعاونی در برگیرنده کسبه و صاحبان صنایع و پیشه‌وران عضو مشاغل آزاد است که با ضمانت آنها یا شخص ثالث اخذ اعتبارات بانکی را برای اعضای خود آسان می‌کنند. عمل این نهادها را دو صندوق مرکزی هماهنگ می‌کند: یکی صندوق مرکزی بانکهای مردمی دارای تخصص بیشتر در توزیع اعتبارات کوتاهمدت (بویژه با تنزیل مجدد برواتی که بانکهای مردمی ارائه کرده‌اند) و دیگر صندوق مرکزی اعتبار هتلداری، بازرگانی و صنعتی، دارای تخصص بیشتر در عملیات میانمدت و درازمدت. اعتبار مردمی نیز بشدت با بانکهای ثبت شده رقابت می‌کند. با این همه، اعتبار مردمی در هدف اعتبارات خود، یعنی اعتبارات به مشاغل آزاد، پیشه‌وران و بنگاههای كوچك و متوسط، متخصص باقی می‌ماند.

سوم - صندوقهای پس انداز و اندوخته احتیاطی. صندوقهای پس انداز خصوصی^{۴۳}، به مناسبت چهره اطمینان بخش خود، يك سازمان وصول کننده بسیار مهم پس انداز را تشکیل می‌دهند. این صندوقها، درباره فعالیت سنتی خود طی يك سده، به سپرده‌گذاران بهره می‌پردازند و نقدینگی زیاد منابع خود را تضمین می‌کنند. زیرا سپرده‌گذاران می‌توانند در هر زمان با ارائه دفترچه پس انداز، تمام یا بخشی از وجوه سپرده را بازپس بگیرند. در سالهای اخیر، فعالیتهای جدیدی بر وصول پس انداز با دفترچه و بویژه گشایش حساب چکها

۴۳. این تحلیل راجع به شبکه صندوق ملی پس انداز نیست.

افزوده شده‌اند.

در تاریخ اول ژانویه ۱۹۸۳، اصلاح بسیار مهمی در صندوقهای پس انداز با این هدف انجام شده است که يك شبکه حقیقی از صندوقهای پس انداز ایجاد کند و روابط تازه‌ای میان صندوقهای جدید پس انداز و اندوخته احتیاطی و صندوقهای سپرده‌ها و ودیعه‌ها معین کند. این اصلاح که پیش از قانون بانکی سال ۱۹۸۴ به عمل آمده، هدفهای خود را کاملاً به اجرا درنیاورده است. با این همه تا آن زمان شبکه صندوقهای مستقل را ایجاد می‌کند؛ سپس، این شبکه با وجود محرکی مانند مرکز ملی صندوقهای پس انداز که شخصیت حقوقی متمایز از صندوق سپرده‌ها دارد، به جنب و جوش درمی‌آید. برخلاف، تعادل پیشین، که روابط میان صندوق پس انداز و صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها را مشخص می‌کرد، اندکی تغییر یافته است. این تعادل بر پایه جدایی و تفکیک دو وظیفه وصول پس انداز (که صندوقهای پس انداز آن را انجام می‌دهد) و کاربرد آن (که با صندوق سپرده‌ها صورت می‌پذیرد) قرار دارد. صندوق سپرده‌ها تسلط کامل بر کاربرد منابع ناشی از عواید حاصله در نخستین رده وجوه — P_1 — (دفترچه «الف» و دفترچه پس انداز مردمی) ترتیب یافته است، حفظ و نظارتی بر نوع دوم، یعنی — P_2 — (دفترچه «ب» و دفترچه پس انداز مسکن) اعمال می‌کند. فقط تخصیص عواید جدید حاصله و «تعمیم یافته» در رده سومین نوع با مقرراتی که مرکز ملی صندوقهای پس انداز تعیین کرده، تعریف شده است: منظور، اسناد پس انداز و اوراق قرضه و حسابهای چك است.

اصلاحات سال ۱۹۸۳ وضع ناتمامی را برجای می‌گذارد، زیرا صندوقهای پس انداز را نمی‌توانیم به منزله بانك با حقوق اجرایی کامل تلقی کنیم. چون بر کلیه منابع خود تسلط ندارند و باز هم از تأمین مالی بنگاهها دور نگاه داشته شده‌اند. اما در عین حال، انحصار دفترچه‌های موجود دیداری غیرمشمول مالیات بندی را از دست می‌دهند؛ انحصاری که تا بدینجا فقط اعتبار تعاونی در آن شرکت داشتند؛ مجموعه شبکه‌های وصول کننده پس انداز، اکنون بر اثر ایجاد حساب توسعه صنعتی از امتیازهای یکسان استفاده می‌کنند.

تنوع فعاليتها و نوعی تعمیم عواید حاصله این خطر احتمالی را دارند که تقلیل وصول وجوه جدید صندوقهای پس انداز را به بار آورند. میزان این وصولی از سال ۱۹۸۳ به سبب توسل کمتر به عواید سنتی (دفترچه‌های «الف» و «ب» کاهش یافته، حال آنکه عواید جدید (دفترچه پس انداز مردمی که در سال ۱۹۸۲ ایجاد شده است و «حساب توسعه صنعتی که در اکتبر ۱۹۸۳ تأسیس یافته‌اند) گسترش می‌یابند. افزوده بر این، شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر و صندوق مشترک سرمایه‌گذاری مالی توسعه پیدا کرده‌اند و مجهز به نقدینگی با دفترچه «الف» وارد رقابت مستقیم شده‌اند. بدین سان، کاهش میزان پس انداز فرانسویان همراه است با انتقال به سوی عواید جدید.

چهارم- بانک بازرگانی خارجی فرانسه. این بانک به موجب فرمان مورخ اول ژوئن ۱۹۴۶ به منظور تسهیل تأمین مالی عملیات بازرگانی خارجی ایجاد شده بود. بانک بازرگانی خارجی فرانسه، مانند هر بانک دیگر همه عملیات راجع به روابط واردکنندگان و صادرکنندگان را با خارجه (تنزیل، مساعده‌ها و اعتبارات پذیرستی) انجام می‌دهد. اما افزون بر این، اعطا و تجهیز اعتبارات صادراتی را به کمک بانکهای دیگر با دادن تضمین خود به صادرکنندگان سهولت می‌بخشد. از سال ۱۹۷۱، فعالیت بانک بازرگانی خارجی فرانسه، با ایجاد رویه‌های خاص میانمدت و درازمدت که ارضای بهتر نیازهای تأمین مالی صادرکنندگان را امکانپذیر می‌کنند و می‌توانند از تخفیف در اندازه‌های بهره برخوردار شوند، توسعه مهمی پیدا کرده است.

به موازات این جریان، بانک، در بازار مالی بین‌المللی نقش مهمی دارد و در این بازار در ترکیب و ترتیبات اعتبارات اروپایی و در نشر اوراق قرضه اروپایی شرکت می‌کند.

بند ۳. نهادهای مالی متخصص

این مجموعه سازمانهای گوناگونی را جمع‌بندی می‌کند که با کمک مقامات عمومی برای چاره‌جویی نارساییها در برخی از زمینه‌های نظام اعتباری ایجاد

شده‌اند. در این مجموعه روبه تحول پیوسته، پیش از تحلیل نقش مهمترین سازمانها، می‌توانیم خصوصیات اساسی دخالت‌های آنها را استنتاج کنیم. این سازمانها، بر پایه منابع مختلف (منابع عمومی برای کردی ناسیونال، کردی فونسیه و صندوق ملی بازارهای دولت، نشر اوراق قرضه برای کردی ناسیونال و کردی فونسیه)، می‌توانند وام بدهند و کارهای زیر را امکانپذیر کنند:

- تجهیز بروات میانمدت نزد بانک دوفرانس؛
- تبدیل خطرهای احتمالی: واسطه مالی می‌تواند با تنزیل مجدد (کردی ناسیونال و کردی فونسیه) یا با اعطای تضمین اضافی از طریق ضمانت شخص سوم یا پذیرش بر نقدینگی يك طلب بیفزاید.
- در اینجا فقط سه مؤسسه عمده کردی ناسیونال، اعتبار تجهیز بنگاه‌های كوچك و متوسط و کردی فونسیه شرح داده می‌شود.

الف) کردی فونسیه دوفرانس

کردی فونسیه بخش مهمی از اعتبار ساختمان را تأمین می‌کند و در ارتباط با کنتوآر انترپرنور و صندوق تحکیم و تجهیز اعتبارات میانمدت کار می‌کند. کردی فونسیه که در سال ۱۸۵۲ به صورت شرکت خصوصی ایجاد شده، سازمانی نیمه عمومی است؛ منابع آن اساساً عمومی است که دولت به طور مستقیم بدان تخصیص داده، به علاوه منابعی که با نشر اوراق قرضه در بازار مالی به دست می‌آورد. این منابع عمدتاً برای اقدامات زیر به کار برده شده‌اند:

- وام‌های سنتی ملکی با تضمین رهنی به مدت شش تا پانزده سال، اختصاصی به مالکان اموال غیر منقول. این وام‌ها با نشر اوراق موسوم به قرضه‌های ملکی تأمین شده‌اند؛
- وام‌های ویژه ساختمان و خرید مسکن که نسبت به شرایط معمول

در بازار سرمایه مزایایی را در بر دارند: اندازه‌های بهره بسیار اندک و ممکن است وام گیرنده از جوایزی نیز برخوردار شود. دولت برای توسعه ساختمان مسکن و تسهیل دستیابی به مالکیت با این مزایای گوناگون موافقت می‌کند. شکل‌های این اعتبارات پیچیده‌اند و از سال ۱۹۵۰ تاکنون بارها تغییر یافته‌اند (در تازه‌ترین شکل، وام‌های دستیابی به مالکیت). مزایا به نوع مسکن (خانه‌های مسکونی میانه‌حال) و به حال و روز خانوادگی و حرفه‌ای متصرف آینده بستگی دارند. این وام‌ها را، رهن تضمین کرده است. از سال ۱۹۸۵ کردی فونسیه در برابر کاهش وام‌های دستیابی به مالکیت، فعالیت خود را در قلمرو وام‌های آزاد گسترش داده است. این تنوع بر اثر کاهش اندازه‌های بهره و ورود اعتبار بازرگانی فرانسه به بازار وام‌های قراردادی بویژه از طریق غیر مستقیم شعبه جدید خود به نام واحد کمکی اعتبار بازرگانی فرانسه با اساسنامه شرکت مالی تشدید شده است.

● تجهیز بروات میانمدت که دیگر سازمان‌های مالی (کنتوار دز انتر پرونورا) برای تأمین مالی عملیات ساختمانی یا تجهیزاتی منتشر کرده‌اند. کردی فونسیه می‌تواند بروات نماینده وام‌های ویژه را نزد صندوق سپرده‌ها و ودیعه یا تنزیل مجدد و نزد بانک دوفرانس تجهیز کند؛

● خرید و فروش بروات نمایشگر مطالبات رهنی: در واقع، کردی فونسیه سرپرستی بازار رهنی را به عهده دارد.^{۴۴}

ب) کردی ناسیونال

کردی ناسیونال در سال ۱۹۱۹ به شکل شرکت خصوصی برای تسهیل پرداخت خسارت‌های جنگ ایجاد شده بود. با این همه در عمل، اساسنامه آن يك مؤسسه

نیمه عمومی تنگاتنگ زیر نظارت دولت است که مدیران را منصوب می کند و منابع خود را از دولت به شکل بخشش سرمایه و وامهای صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی و با نشر اوراق قرضه در بازار مالی به دست می آورد.

کردی ناسیونال پس از جنگهای اول و دوم جهانی ترمیم خسارتهای جنگ را تأمین مالی کرده است. امروزه، نقش اساسی آن موافقت با وامهای مستقیم درازمدت در قلمرو صنعت از محل منابع خاص خود یا عواید استقرار به صورت اوراق قرضه است. این بانک همچنین وامهایی به نام دولت اعطا می کند. دولت سیاست کمک به سرمایه گذاری بنگاههای عمومی - خصوصی خود را در چارچوب بودجه صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی دخالت می دهد و وامهای صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی و وامهای دولت را مطلقاً کردی ناسیونال بر اساس منابعی تحقق می بخشد که این صندوق در اختیارش می گذارد. بدین صورت، کردی ناسیونال مانند بانکدار دخالت و به حساب دولت عمل می کند.

افزون بر این، کردی ناسیونال، با وامهای درازمدت، نقش مرکزی را در سازمان اعتبار میانمدت ایفا می کند. اعتبارات میانمدت اعطایی بانکها و دیگر مؤسسه های مالی در قلمرو تجهیزات صنعتی و صادرات را تنزیل مجدد می کند. کردی ناسیونال اختیار دارد خود بروات میانمدت را نزد بانک دوفرانس تجهیز کند و بدین گونه سازمانی را تشکیل می دهد که امنیت در توزیع اعتبارات میانمدت را تضمین و همسازی میان هدفهای بنگاهها و برنامه را تأمین می کند.

پ) اعتبار تجهیز (بنگاههای کوچک و متوسط)

از اول ژانویه ۱۹۸۱، گروهبندی مجدد صندوق ملی بازارهای دولت با دو سازمان، یکی صندوق مرکزی اعتبار هتلداری بازرگانی و صنعتی و دیگر گروهبندی میان حرفه ای بنگاههای کوچک و متوسط عملی شده بود. هدف صندوق ملی بازارهای دولت ایجاد سهولت در تأمین مالی بازارها بود که دستگاههای اداری عمومی

موافقت کرده بودند. هدف اعتبار تجهیز بنگاههای كوچك و متوسط وسیعتر است، زیرا به تأمین مالی درازمدت بنگاههای كوچك و متوسط بسط می یابد. اعتبار تجهیز بنگاههای كوچك و متوسط و دوره تغییر را می گذرانند، زیرا کاهش وامهای مشمول تخفیف^{۴۵} آن را به سوی گسترش فعالیت خود در زمینه وام به بنگاههای كوچك و متوسط راهنمایی می کند و بنابراین با بخشی از دستگاه بانکی در رقابت قرار می گیرد.

بند ۴. شرکتهای مالی

منظور مجموعه گوناگون دربرگیرنده بیشتر مؤسسههای مالی است که تا سال ۱۹۸۴ نزد شورای ملی اعتبار به ثبت رسیده اند و سپس به شرکتهای ضمانت تعاونی بسط می یابند.

مؤسسههای مالی مشمول نظام قانون مورخ سیزدهم ژوئن ۱۹۴۲ عملیات اعتباری انجام می دهند، اما نمی توانند وجوه عمومی را به صورتهای سپرده و پذیره نویسی اوراق قرضه دریافت دارند و منابع آنها وجوه استقراضی از بانکها و بنگاههایی است که آنها را ایجاد کرده اند.

اهمیت شرکتهای مالی رو به افزایش است: در سال ۱۹۸۵، ۲۰٪ اعتبارات از منشاء عملیات دارای خاصیت بانکی را برای اقتصاد تأمین می کردند. چنانکه خواهد آمد، ما تنها درباره مؤسسههای تأمین مالی فروشهای اعتباری و مؤسسههای اعتبار-اجاره به بحث می پردازیم، زیرا در حال حاضر اینان مهمترین شرکتهای مالی را تشکیل می دهند، سپس شرکتهای عاملیت را بر آنها می افزاییم.

اول - شرکتهای تأمین مالی فروشهای اعتباری
هدف این شرکتها:

● تسهیل فروش اتوموبیلهاست: شرکتهای تأمین مالی در ارتباط با بنگاههای تولیدکننده اتوموبیل کار می کنند؛ به طور مثال، بدین گونه است شرکت فروش اعتباری وابسته به پژو-سیتروئن، شرکت مختلط اعتباری صنعتی و اتوموبیل وابسته به انحصار دولتی رنو؛

● تسهیل فروش کالاهای گوناگون، بویژه کالاهای مربوط به تجهیزات لوازم برقی خانگی. به طور مثال سته لم، هنن-سوفنکو و کِریگ.

از سال ۱۹۵۴، شورای ملی اعتبار عملیات تأمین مالی فروشها و خریدهای اقساطی را مشمول آیین نامه کرد، به این ترتیب که بویژه مدت بیشینه اعتبار و جزء کمینه قیمتی را که باید نقد پرداخته شود، معین می کند. این آیین نامه بر حسب اوضاع رویدادی تغییر می پذیرد، در برابر خطر احتمالی کساد انعطاف پذیر و در مقابل خطر احتمالی تورم محدود سازنده می شود^{۴۶}.

دوم- شرکتهای اعتبار-اجاره^{۴۷}. اعتبار-اجاره حدود سال ۱۹۵۲ در ایالات متحده پدید آمد اما در فرانسه، در سال ۱۹۶۲ متداول شده است.

اعتبار-اجاره، عملیات اجاره با وعده فروش، موارد زیر را دربر می گیرد:
۱. لوازم صنعتی یا بازرگانی. در این مورد استفاده کننده متعهد می شود طی مدتی از پیش معین (عموماً سه یا پنج سال) به حساب خود لوازم نو خریداری و بنا بر دستور، يك مؤسسه اعتبار-اجاره را اجاره کند.

در پایان این دوره، استفاده کننده میان راه حلهای زیر اختیار گزینش دارد:

- اجاره مجدد لوازم برای دوره يك یا دوساله؛
- خریداری لوازم به مبلغی ناچیز که در آغاز قرارداد تعیین شده است؛
- پس دادن لوازم به اجاره دهنده.

۴۶. ن. ك صفحه ۲۴۷.

۴۷. مترادف است با واژه انگلیسی «Leasing» - م.

۲. مستغلات برای استفاده بازرگانی به سود شخص حقیقی یا حقوقی که در پایان قرارداد اختیار خرید خواهد داشت.

بنابر این مال مورد اجاره هر چه باشد، اگر فروش صورت گیرد از لحاظ زمانی همیشه پس از اجاره است. طی این مدت مبلغی اجاره بها پرداخته شده است که میزان آن ضمناً يك قسط از قیمت را نشان می دهد.

اعتبار- اجاره يك عمل ضمنی اعتبار را شامل می شود؛ این اعتبار پس از آغاز عملیات به مستأجر- خریدار اعطا می شود. به طور کلی، بنگاههایی که به اعتبار- اجاره متوسل می شوند هم از لحاظ لوازم و هم از حیث مکان میدان بسیار وسیعی از فعالیتهای را عرضه می دارند (کارهای عمومی، ترابری، بازارهای بزرگ، فلزکاری، باطری سازی، نفت و جز اینها). این گونه بنگاهها در زمره بنگاههای كوچك و متوسط و نیز شرکتهای صنعتی قرار می گیرند.

هر چند هزینه مالی عمل اعتبار- اجاره بالاتر از اعتبار میان مدت معمولی است، اعتبار- اجاره سرعت توسعه می یابد، زیرا مزایای زیر را عرضه می دارد:

- اعتبار- اجاره به بنگاه امکان می دهد تا در موردی که نه می تواند به تأمین مالی از منابع خود اقدام کند و نه سهام منتشر سازد، به سرمایه گذاری مبادرت ورزد؛
- اعتبار- اجاره از حبس وجوهی که بنگاه می تواند به امر پژوهش و توسعه بازارها و جز اینها تخصیص دهد، اجتناب می کند؛
- اعتبار- اجاره به بنگاه امکان می دهد تا از خطر احتمالی کهنگی برخی از انواع لوازم پرهیز شود (به طور مثال رایانه ها)؛
- اعتبار- اجاره استقلال مالی بنگاه را با خودداری از توسل به سرمایه های خارجی حفظ می کند.

پس از رواج بسیار سریع اعتبار- اجاره (چهار برابر شدن میزان اعتبارات از سال ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۶) اکنون کاهش در پیشرفت این جریان در همان حدود سرمایه گذاریهای تولید به تحقق پیوسته است.

سوم - شرکتهای عاملیت. این مؤسسه‌های مالی به يك طرز مخصوص اعتبار، به «عاملیت» می‌پردازند که مدتهاست در ایالات متحده به اجرا درآمده اما از سال ۱۹۶۰ در اروپا معمول شده است. منظور از عاملیت پیمانی میان يك بنگاه صنعتی یا بازرگانی و يك مؤسسه مالی است که عنوان عامل را می‌گیرد.

بنگاه با این پیمان متعهد می‌شود تمام یا بخشی از مطالباتی را که از خریداران محصولات یا خدمات خود دارد به عامل منتقل سازد. عامل در برابر دریافت پاداش تعهد می‌سپارد میزان مطالبات را تصفیه و در این مورد با قبول خطر عدم پرداخت نسبت به وصول آن اقدام کند. بدین سان، عامل به بنگاه وجهی مساعده می‌دهد و آن را در برابر عجز از پرداخت مشتریان خود تضمین می‌کند. هرگاه عاملیت خدمتی دارای خاصیت تکراری باشد، بر بنگاههایی اعمال می‌شود که کالاهای مصرفی تولید می‌کنند. به طور کلی، این کار مورد توجه بنگاهها با ابعاد متوسط است، زیرا اینان را از هزینه خدمت حسابداری ضروری برای وصول وجوه صورت حسابها معاف می‌دارد.

نتیجه‌گیری

نظام پولی و مالی

نظام پولی و مالی فرانسه متشکل از گوناگونی بزرگی در سازمانهایی است که وظیفه میانجیگری مالی را بر عهده دارند.

این سازمانها به دو صورت دخالت می‌کنند: یا در بازارهایی که داراییهای مالی در آنها بر پایه اندازه‌های بهره ناشی از عرضه و تقاضا معامله می‌شوند یا همچون قطبهای مالی که وظیفه آنها تنظیم اندازه‌های بهره این بازارهاست یا حتی، با عرضه وجوه به اندازه بهره‌ای که مستقل از تقاضا تعیین شده، جایگزینی بر بازارهاست.

بنابراین، میان واسطه‌های مالی دو نوع رابطه برقرار می‌شود: یکی روابط بازار و دیگر روابط خارج از بازار تحت حمایت نهادهای گوناگون مالی که مدیریت مجموعه نظام را تأمین می‌کنند.

الف) روابط میان واسطه‌های مالی

اول- روابط بازار. روابط میان واسطه‌های مالی امکان دارد در چهار بازار توسعه یابند: بازار پولی، بازار ارزها، بازار رهنی و بازار سرمایه‌ها. این بازارها در روابط درونی نظام نقش یکسان ایفا نمی‌کنند. توسعه اخیر بازارهای اسناد قابل معامله، بازارهای سنتی اسناد بسیار درازمدت و بازارهای جدید اسناد بسیار کوتاهمدت، بر اهمیت این بازارهای سرمایه در اقتصاد افزوده است.

دوم روابط خارج از بازار. اصالت و تازگی نظام فرانسه از موجودیت يك بخش مهم مالی عمومی متشکل از يك نهاد پولی، یعنی خزانه و واسطه‌های عمومی و نیمه عمومی نتیجه می‌شود. دخالت این قطبهای مالی تحت نفوذ اندیشه كمك قرار دارد و این امر امکان می‌دهد تا این روابط «خارج از بازار» توصیف شود، زیرا این روابط فارغ از شرایط خود به خودی باز هستند.

چون روابط میان واسطه‌های مالی بویژه در زمینه وظیفه مالی محلی یا منطقه‌ای مسائلی را مطرح می‌ساختند، نخست وزیر يك گروه کار به ریاست عالیۀ آقای مایو را مأمور کرد پیشنهادی درباره تغییر ساختارهای کارکرد و تصدی نظام بانکی و مالی عرضه بدارد (گزارش، در تاریخ دوازدهم آوریل ۱۹۷۹ تسلیم شده است). این گزارش اقدامات در زمینه عدم تمرکز در اعطای اعتبار را پیشنهاد کرده و حتی امکان تقسیم بانکهای کشور را به چند مؤسسه متذکر شده است. گزارش تعمیم تدریجی منابع و کاربردهای^{۴۸} همه شبکه‌ها را به منظور تأمین هماهنگی در شرایط رقابت و رفع قسمت بندی شبکه‌های گوناگون را توصیه می‌کرد. در واقع، تخصص شبکه‌ها، مانند صندوقهای پس انداز، «اعتبار کشاورزی» و «اعتبار تعاونی»، اینها را در خدمت جوامع عمومی، خانوارها،

۴۸. مثالهای استثنایی درباره ایجاد هماهنگی در شرایط وصول: دفترچه (الف) صندوقهای پس انداز و دفترچه آبی صندوقهای «اعتبار تعاونی» معاف از مالیات؛ در باب ایجاد هماهنگی در شرایط تأمین مالی) بتازگی «اعتبار کشاورزی» و «اعتبار مردمی» به عنوان توزیع کننده وامهای استثنایی به پیشه‌وران برگزیده شده‌اند.

پیشه‌وری یا کشاورزی محدود و محصور می‌سازد: این مؤسسه‌ها فقط به صورتی بسیار نوعی به ارضای نیازهای صنعت راهنمایی می‌شوند.

به موجب قانون سال ۱۹۸۴، ساخت يك چارچوب نهادی واحد برای مجموعه مؤسسه‌های اعتباری «تعمیم» عواید جدید (به طور مثال «حساب توسعه صنعتی» به تصدی بانکها و نیز صندوق پس انداز در شرایط یکسان «رفع مالیات بندی») نخستین مرحله را به سوی حذف تدریجی امتیازها تشکیل می‌دهند.

ب) ایجاد سلسله مراتب در نظام پولی و مالی

طی جنگ جهانی دوم و پس از آن به منظور تأمین مدیریت مجموعه دستگاه سه نوع نهاد بدین قرار ایجاد شده بود: شورای ملی اعتبار، کمیسیون نظارت بر بانکها و انجمن های حرفه ای.

- شورای ملی اعتبار. این شورا که به موجب قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ ایجاد شده، وظیفه تنظیم ورود به حرفه بانکی یا به مؤسسه مالی را داشته است. بدین منظور، بانکها را در يك صورت ثبت و مؤسسه های واجد شرایط قانونی را قید می کرد. همچنین در ارتباط تنگاتنگ با بانک دوفرانس، در تهیه سیاست اعتباری شرکت می جست و تصمیمات شورای ملی اعتبار عنصر اساسی سیاست پولی را تشکیل می داد.

- کمیسیون نظارت بر بانکها. که در سال ۱۹۴۱ ایجاد شده، در برابر بانکها اختیار تنظیم، نظارت و مجازات را داشته است.

- دو انجمن حرفه ای که به موجب قوانین مورخ سیزدهم و چهاردهم ژوئن ۱۹۴۱ ایجاد شده. یکی بانکها و دیگری مؤسسه های مالی را به طور اجباری در خود گرد می آورده است و اساساً سازمانهای ارتباطی میان بانکها و مؤسسه های مالی از يك سو و سازمانهای مدیران از دیگر سو به نظر می آمدند. نقش این دو انجمن بویژه تأمین انتقال برخی از دستورهای شورای ملی اعتبار و کمیسیون نظارت بر بانکها بوده است.

قانون بانکی مورخ بیست و یکم ژانویه ۱۹۸۴، با ایجاد يك کمیته آیین نامه بانکی و يك کمیته مؤسسه‌های اعتباری به تجمع وظایف در شورای ملی اعتبار پایان می‌دهد و نقش شورای ملی اعتبار را به سطح وظیفه مشورتی پایین می‌آورد. کمیسیون نظارت بر بانکها تبدیل به کمیسیون بانکی می‌شود اما همه اختیارات آیین نامه‌ای خود را از دست می‌دهد. انجمن بانکهای فرانسه حفظ اما انجمن مؤسسه‌های اعتباری فرانسه ایجاد شده است و این انجمن کنفدراسیون کل مؤسسه‌های اعتباری موضوع قانون بانکی جدید را تشکیل می‌دهد.

۱. کمیته آیین نامه بانکی: مرکب از وزیر مسئول اقتصاد و دارایی، رئیس کل بانک دوفرانس و چهار عضو انتصابی به موجب حکم وزارتی برای مدت سه سال از میان اعضای شورای ملی اعتبار است. کمیته اختیار دارد بویژه میزان سرمایه مؤسسه‌ها، شرایط استقرار شبکه‌ها، شرایط رقابت، هنجارهای تصدی و برنامه محاسباتی را تنظیم کند. نظامات کمیته می‌تواند به خدمات مالی پست و صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها بسط یابند. بدین سان، این کمیته در سلسله مراتب جدید نظام پولی و مالی مقام برتری را احراز می‌کند. با این همه شرایط دستیابی به عضویت بانکهای تعاونی و تعاونیها، تعریف صلاحیت نهادهای مالی متخصص و نیز اصول حاکم بر عملیات با کمک مالی عمومی در صلاحیت آن نیست. بدین گونه، کمیته آیین نامه بانکی اختیارات محدودی را داراست، زیرا در سال ۱۹۸۳، مجموعه اعتبار متضمن کمک مالی عمومی نزدیک به ۵۰٪ کل مجموعه را نشان می‌داد (ن. ک صفحه ۲۳۷). افزون بر این، تصمیمات باید به تأیید وزیر اقتصاد برسد.

۲. کمیته مؤسسه‌های اعتباری: این کمیته مسئول تصمیم‌گیریها یا موافقت با اجازه‌ها و یا تخلف از قانون فردی مورد پیش‌بینی مقررات قانونگذاری یا آیین نامه‌ای بوده و مرکب از شش عضو است: رئیس کل بانک دوفرانس، مدیر خزانه و چهار عضو انتصابی به موجب حکم وزیر از میان اعضای شورای ملی اعتبار. این کمیته جایگزین کمیته بانکها می‌شود که از سال ۱۹۴۵ همین وظایف را به نمایندگی از شورای ملی اعتبار انجام می‌داد.

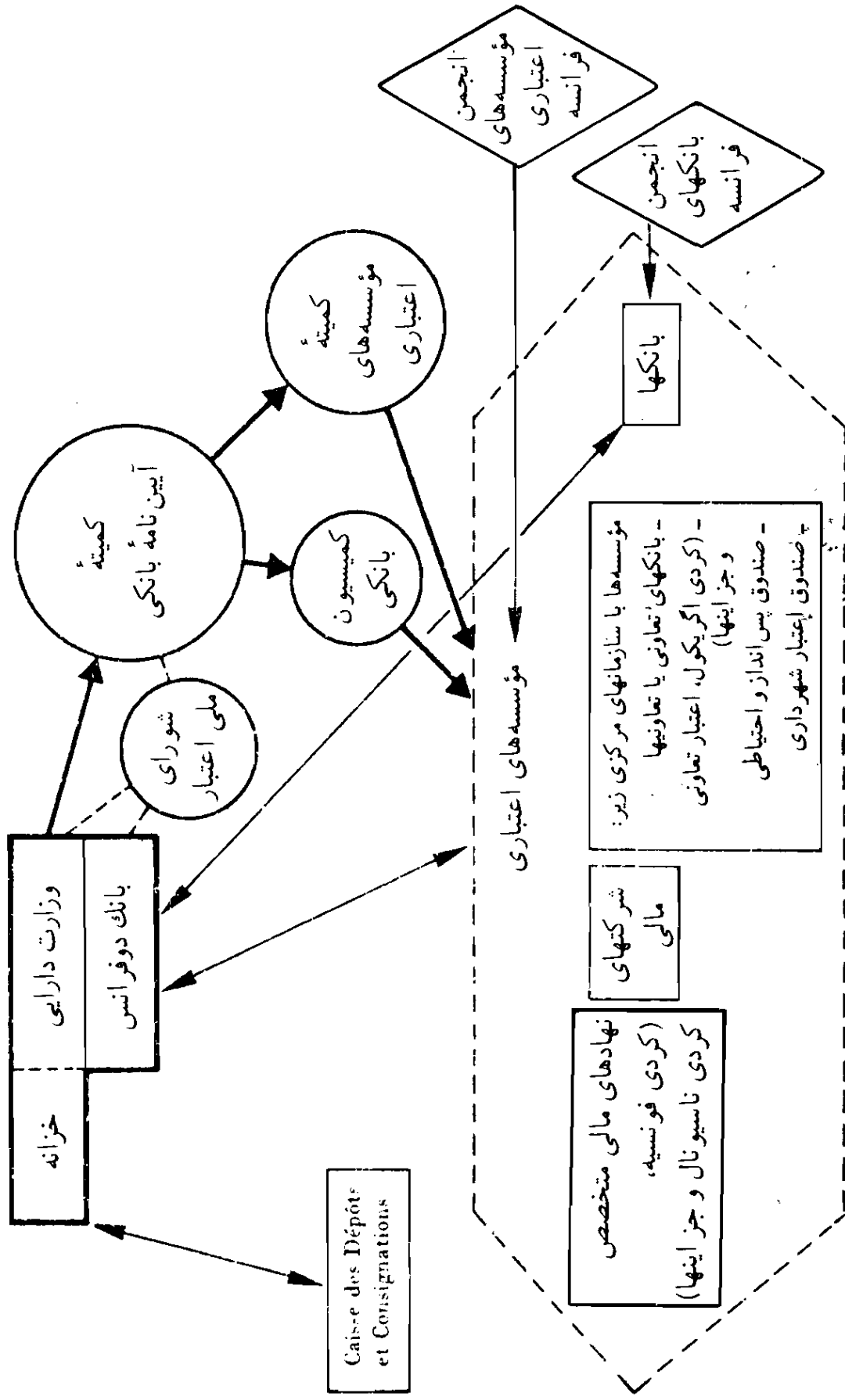
۳. شورای ملی اعتبار: این شورا باید درباره سوابقهای سیاست پولی و

اعتباری مورد مشورت قرار گیرد در باب پول، اعتبار و کارکرد دستگاه بانکی و مالی، هر سال گزارشی به رئیس جمهور و مجلس می فرستد. شورای ملی اعتبار مرکب از ۵۳ عضو تحت ریاست عالیۀ وزیر مسئول اقتصاد و دارایی است و معاونت آن را رئیس کل بانک دوفرانس بر عهده دارد. دیگر اعضا را وزیر منصوب کرده است و نمایندگی دولت (از جمله مدیر خزانه)، فعالیتهای اقتصادی، سازمانهای سندیکایی و مؤسسه های اعتباری را دارند. سرانجام شورا شامل دو نماینده مجلس ملی، دو سناتور و سه نفر برگزیده به نمایندگی مناطق و استانها و سرزمینهای آن سوی دریاهاست.

۴. کمیسیون بانکی: این کمیسیون قدرت نظارت و مجازات را اعمال و بر اجرای تصمیمات کمیته آیین نامه بانکی سرپرستی می کند. کمیسیون می تواند قدرت انضباطی اخطار، استرداد قبولی و نیز مجازاتهای نقدی را نیز به اجرا بگذارد. کمیسیون بانکی مرکب از شش عضو بدین شرح است: رئیس کل بانک دوفرانس، مدیر خزانه و چهار عضو انتصابی از جمله يك مشاور دولت و يك مشاور در دیوان عالی تمیز.

توزیع وظایف قدیمی شورای ملی اعتبار میان سه کمیته. انتصاب اعضای آنها و موافقت ضروری وزیر اقتصاد با تصمیمات کمیته آیین نامه بانکی، اندیشه قانونگذار را نسبت به تأمین قدرت اجرایی در سلسله مراتب جدید دستگاه پولی و مالی می رساند. قوه محرکه سیاست پولی را در رأس، وزیر دارایی و دوایر آن (بویره مدیریت خزانه) وارد کرده است که با تصدی مالیه عمومی و نیز نمایندگی خود نزد سازمانهای نوپا عمل مستقیم را به اجرا می گذارند. در این حالت، دستگاه قویاً با اصول سلسله مراتب تطبیق یافته است: در رأس، سازمانهای قدرت (وزیر دارایی، مدیریت خزانه و بانک دوفرانس) قرار گرفته اند که قوه محرکه آنها را نهادهای مدیریت (کمیته آیین نامه بانکی، کمیته مؤسسه های اعتباری و کمیسیون بانکی) نشان می دهند. این مدیریت بر نهادهای اجرایی (بانکها، شرکتهای مالی و جز اینها) اعمال می شود (شکل ۱-۳).

نظام پولی و مالی



شکل ۱-۳. نظام پولی و مالی

فصل چهارم ایجاد پول

ایجاد پول را سه نوع عامل پولی: بانکها (بانکهای بازرگانی)^۱، بانک مرکزی (بانک دوفرانس) و خزانه تأمین می کنند.

ایجاد پول از تبدیل مطالبات فاقد قدرت ابرایه به وسایل پرداخت ناشی می شود. این مطالبات در «پشتوانه حجم پول» جمع شده اند و بنابراین منشاء و فرصت نشر پول را تشکیل می دهند.

فصل چهارم، در قسمت اول، فراگرد ایجاد پول را چنانکه سه نوع عامل پولی گفته شده تأمین کرده اند، شرح می دهد و سپس در قسمت دوم پشتوانه حجم پول را تحلیل می کند.

قسمت اول

فراگرد ایجاد پول

بند ۱. بانکهای بازرگانی و ایجاد پول

شرح ایجاد پول با نگرشهای پیوسته انجام خواهد گرفت. در آغاز، وجود اقتصاد پولی ساده ای فرض خواهد شد که در آن فقط يك بانک وجود دارد؛ سپس این فرضیه با استفاده از يك دستگاه پولی ساده اما شامل چند بانک و در صدر آنها يك بانک مرکزی، رها می شود. سرانجام، ارائه يك ترازنامه ساده بانک بازرگانی

۱. به معنای کلی که از این اصطلاح در فصل نخست داده شده است.

امکان خواهد داد دید ترکیبی از عملیات ایجاد و تخریب پول داده شود.

الف) بانک واحد و ایجاد و تخریب پول

بانک هنگامی به ایجاد پول می پردازد که سه نوع دارایی به شرح زیر را خریداری کند:

۱. مطالبات از صاحبان صنایع، بازرگانان، کشاورزان و افراد خصوصی. به طور مثال چنین بوده است به هنگام عمل تنزیل: تحلیل این کار، همانند وقتی است که بانک يك دارایی مالی را نقد می خرد، یعنی طلب يك مشتری از شخص ثالث. این طلب ناشی از يك فروش را يك برات تجسم می بخشد که بانک تنزیل می کند و ارزش آن به حساب بستانکار در میان مطالبات اسنادی «اسناد بازرگانی» منظور می شود، حال آنکه ایجاد پول تحریری مربوط بدان در بدهکار حساب ارائه کننده برات نمودار می گردد. به دیگر سخن، بانک برای پرداخت دین ناشی از خرید حواله، پول لازم را با کار ساده تحریر، با بستانکار کردن حساب ارائه کننده ایجاد می کند.

مثال زیر را فرض می کنیم که تنزیل براتی به مبلغ ۱۰۰ متعلق به مشتری X ارائه کننده حواله را در ترازنامه بانک بازرگانی نشان می دهد.

جدول ۱-۴

دارایی	بدهی
دارایی اسنادی بروات: ۱۰۰	سپرده ها در حساب جاری X: ۱۰۰

۲. مطالبات از خارجه یا اسعار. هنگامی که بانک از يك مشتری - صادرکننده اسعاری می خرد، بدین گونه قدرت تبدیل پول را به اجرا می گذارد، یعنی پول لازم برای خرید آنها را ایجاد می کند.

ترازنامه بانک همانند ترازنامه پیشین در فرضیه خرید اسعار به میزان ۱۰۰ از يك مشتری - صادرکننده Y است.

جدول ۲-۴

بدهی

دارایی

حساب جاری Y: ۱۰۰

اسعار ۱۰۰

۳. مطالبات از خزانه عمومی. این مطالبات را یا خزانه به هنگام پذیره نویسی اسناد خزانه یا مشتریان مایل به تنزیل اسناد خزانه به بانک پیشنهاد می کنند. بانک با خرید این اسناد بازرگانی عمومی پول لازم برای اجرای این معامله را نشر می دهد.

از خلال سه مورد مشروحه بالا به تحقیق پیوسته است که موقع خرید داراییهای غیر پولی، یعنی داراییهای واقعی (اموال غیر منقول) یا مالی (مطالبات)، بانک پول ایجاد کرده است. ارزش این داراییهای واقعی یا مالی در قسمت دارایی ترازنامه بانک، ارزش پولی که به وجود آمده است در بدهی ثبت می شود. «به تعبیر دیگر می توانیم بگوییم: بانک با تبدیل داراییهایی که پول نیستند، پول ایجاد می کند».^۲

این مکانیسم می تواند در جهت وارونه عمل کند. در آن صورت تخریب پولی وقوع می یابد. در این مورد، به طور مثال، چنین است هنگامی که بانک ارزش داراییهایی را که در مجموعه اسنادی خود داشته است در سر رسید پس می گیرد. بنابراین، دلیل ایجاد و تخریب پول ساده است. زمانی که بانک دارایی غیر پولی می خرد، در تصفیه حساب این معامله پول لازم را ایجاد می کند. برخلاف، هنگامی که بانک وجه اعتبار را که در مجموعه دارایی اسنادی خود «حفظ می کرد» پس می گیرد، مقداری پول به ارزش متناسب با آن را تخریب می کند. اما فراگردهای ایجاد پول بر فراگردهای تخریب غلبه دارد: در نتیجه، افزایش حجم پول پدید می آید.^۳

2. A. Chaineau, *op. cit*, p. 37.

۳. بدین گونه است در دوره رشد اقتصادی و تورم، در دوره رکود تقاضاهای اعتبار و واریزهای یکدیگر را خنثی می کنند و حجم پول مجموعه پول در گردش پایدار باقی خواهد ماند.

از طرح ساده^۴ مربوط به يك بانك واحد می توانیم نتیجه بگیریم که این بانك است که بر اثر عملیات اعتباری منشاء سپرده‌هایی بوده که در بدهی (سپرده اولیه) ثبت شده‌اند. بدین سان، نخستین صورت مثل انگلیسی «وامها سپرده‌ها را ایجاد می‌کنند»^۴ ملاحظه می‌شود، مثلی که قدرت ایجاد پول را بیان می‌کند. ذی نفع اعتبار، در بیشتر موارد، برای اقدام به پرداختهایی به بانك، چك را مورد استفاده قرار می‌دهد. بانك با وصول این چكها، سپرده‌های جدیدی را دریافت می‌دارد (سپرده‌های القایی یا انعکاسی). بانك این عملیات اعتباری را دنبال می‌کند و از آنجا، افزایش اعتبار توزیعی بر پایه عمل اعتبار اولیه نتیجه می‌شود و بدین سان، قاعده «وامها سپرده‌ها را ایجاد می‌کنند» را تأیید می‌کند. اگر این قاعده هیچ محدودیتی در بر نمی‌داشت، بانك بازرگانی با عملیات اعتباری می‌توانست به دلخواه پول ایجاد کند، با این اطمینان که این پول به شکل سپرده به آن بازخواهد گشت.

با این همه، يك بانك واحد در اوضاعی استثنائاً مساعد قرار دارد، زیرا چون یکی است مشکل نقدینگی ندارد: همه پرداختهایی که انجام می‌دهد به پول تحریری خودش است. در چارچوب يك نظام پولی شامل چند بانك که هریك پول تحریری خود را نشر می‌دهند و مدار پولی خاص خود را دارند، وضع به گونه‌ای دیگر است.

ب) ایجاد پول در چارچوب يك نظام پولی ساده

در نظام پولی مسائل ارتباط میان مدارهای گوناگون پولی درباره تبدیل لازم پول يك بانك به پول يك بانك دیگر پدیدار می‌شوند. می‌دانیم که راه حل این مسئله در مکانیسم جبران وجود دارد، اما این مکانیسم، بانك مرکزی را دخالت می‌دهد (بانك به اصطلاح رده اول در مقابل بانکهای بازرگانی به اصطلاح رده دوم). بانك مرکزی، پول خودش (پول بانك مرکزی) را به شکل اسکناس یا حسابهای جاری منتشر

می‌کند و این حسابها را بویژه برای بانکهای رده دوم می‌گشاید.
بانکهای بازرگانی دونوع نیاز را برآورده می‌سازند:

— نیازهای ذاتی کارکرد آزاد نظام پولی: بانکهای بازرگانی به پول بانک مرکزی از يك سو برای تأمین پایاپایی میان بانکها با واسطه حسابهای جاری بستانکاران خود در بانک دوفرانس نیاز دارند و از دیگر سو برای تبدیل استرداد سپرده‌گذاران به اسکناسهای بانک؛

— نیازهای ناشی از جبرهایی که ابزارهای سیاست پولی تحمیل کرده‌اند: مقامات پولی برای تأمین نظارت بهتر بر حجم پول می‌توانند بانکها را متعهد کنند مبالغی در حساب نزد بانک دوفرانس بسپارند (اندوخته‌های اجباری).^۵ نیاز بانکهای بازرگانی به پول بانک مرکزی امکانات آنها را در افزایش اعتبارات محدود می‌کند. بدین سان، قدرت مستقل ایجاد پول بانکهای بازرگانی در يك نظام پولی در برگیرنده يك بانک مرکزی به مانع بر می‌خورد.

مقدار پولی که سرانجام بانکهای بازرگانی ایجاد کرده‌اند، هدف تلاشهای اندازه‌گیری در چارچوب نظریه ضریب فزاینده اعتبار قرار گرفته است. اول- ضریب فزاینده اعتبار. مقدار پولی که بانکهای بازرگانی ایجاد کرده‌اند بر حسب دو تحلیل پیایی معین می‌شود. نخست فقط پول تحریری را در نظر می‌گیرد و پول اسکناس را کنار می‌گذارد؛ دوم هم پول تحریری و هم پول اسکناس را وارد بحث می‌سازد.

۱. ضریب فزاینده اعتبار، میزان ایجاد پول درحالتی است که فقط پول تحریری در گردش است (نبود پول اسکناس). هر بانک رده دوم به هنگام ایجاد پول باید پیش‌بینی کند که پایاپایی مانده میان بانکها احتمالاً يك مانده بدهکار برایش برجای می‌گذارد. بانک برای مقابله با این گریز پول باید اندوخته‌هایی از

۵. این علت اضافی تغییر حسابهای جاری نزد بانک مرکزی که در فصل پنجم تحلیل خواهد شد، به‌طور موقت کنار گذاشته می‌شود.

پول بانک مرکزی به شکل سپرده در حسابهای جاری بستانکار نزد بانک مرکزی نگاه دارد. این اندوخته‌های لازم را يك نسبت نهایی نقدینه صندوق، یعنی رابطه میان افزایش موجودی نقدینه صندوق به پول بانک مرکزی (سپرده‌های بستانکاران بانکها نزد بانک مرکزی) و افزایش سپرده‌های بانکی معین می‌کند. فرض می‌کنیم یکی از بانکهای دستگاه پولی اندوخته‌هایی به پول بانک مرکزی داشته باشد که زیادی یا اضافی به نظر آیند، با توجه به نسبت نهایی نقدینه صندوق که به طور عادی بانکها اعمال می‌کنند. این بانک به منظور وصول درآمد اضافی به شکل وجوه بهره بیشتر ترغیب خواهد شد بر میزان اعتبارات بیفزاید تا آنکه اندوخته‌های اضافی به صورت «پول بانک مرکزی» را حفظ کند که برایش درآمدی به بار نمی‌آورند. این وامهای جدید که به حسابهای بانکی منظور می‌شوند نخست سپرده‌های افراد ذی نفع اعتبارات را افزایش می‌دهند و سپس کسانی را تغذیه می‌کنند که این افراد ذی نفع بدانها پرداختهایی به عمل می‌آورند. امواج پیاپی اعتبارات و سپرده‌ها از خلال همه دستگاه بانکی انتشار می‌یابند، اما افزایش اعتبار به هنگام هر موج به سبب نسبت لازم نقدینه صندوق هر بانک بازرگانی بطلی می‌شود.^۶ این نسبت را برابر با ۲۰٪ فرض می‌کنیم و می‌پذیریم که میزان اندوخته‌های اضافی اختصاصی به اعتبار اولیه ۱۰۰ باشد، پس از عمل این نسبت، امواج اعتبار به صورت زیر تسلسل می‌یابند: پیکانها نشان می‌دهند چگونه در هر موج اعتبار، ۲۰٪ لزوماً به اندوخته‌های لازم تخصیص می‌یابند و ۸۰٪ که اندوخته‌های مازاد را تشکیل می‌دهند، می‌توانند به اعتبارات جدید اختصاص پیدا کنند. (ن. ک جدول ۴-۳).

در پایان این فراگرد، میزان اعتبارات جدید که در حسابهای جاری سپرده شده اند به میزان ۵۰۰ می‌رسد و بنابراین بالاتر از اعتبار اولیه، یعنی ۱۰۰ است. اگر نسبت لازم نقدینه صندوق از آنچه در مثال مورد استفاده آمده است کمتر می‌بود افزایش پولی زیادتر می‌شد (بازای نسبت ۱۰٪، پولی که ایجاد می‌شد به

۶. برای تحلیل مشروح فراگرد فزاینده‌گی ن. ک A. Chaineau, *op. cit.* p. 90 و ادامه.

جدول ۳-۴. عمل ضریب فزاینده اعتبار با وجود پول تحریری

اندوخته‌های اضافی	اعتبارات جدید	اندوخته‌های ضروری
نخستین موج اعتبارات	+۱۰۰	+۱۰۰
دومین موج اعتبارات	+۸۰	+۲۰
سومین موج اعتبارات	+۶۴	+۱۶
چهارمین موج اعتبارات	+۵۱/۲	+۱۲/۸
-----	-----	-----
	+۵۰۰	+۱۰۰

۱۰۰۰ می‌رسید)؛ اگر نسبت بالاتر می‌بود، افزایش پولی کمتر می‌شد. اندازه این افزایش به کمک مفهوم ضریب فزاینده اعتبار می‌تواند به طرزی انجام گیرد و بیان‌کننده رابطه‌ای است میان:

— پول جدید (ΔM)؛

— میزان وام اولیه (نقدینه مازاد صندوق اختصاصی به اعتبار ΔC)؛

— نسبت نهایی نقدینه صندوق (a).

در مثال ما، با توجه به a نسبت نقدینه صندوق برابر با ۲۰٪ و اعتبار اولیه (ΔC) برابر با ۱۰۰ افزایش پولی ۵۰۰ را ایجاد می‌کند:

$$\Delta M = K \cdot \Delta C$$

ارزش ضریب فزاینده K همچون معکوس نسبت نقدینه صندوق پدیدار می‌شود، زیرا يك تصاعد هندسی نزولی را بیان می‌کند که قدرمطلق آن معکوس نسبت نقدینه صندوق $(\frac{1}{a} = \frac{1}{.2})$ و جمله نخست آن اعتبار اولیه $(\Delta C = 100)$ است. در واقع. پول جدیدی که ایجاد شده، برابر است با:

$$\Delta M = 100 + 100 \times \left(\frac{4}{5}\right) + 100 \times \left(\frac{4}{5}\right)^2 + \dots + 100 \times \left(\frac{4}{5}\right)^n$$

$$\Delta M = 100 \cdot \frac{1}{1 - \frac{4}{5}}$$

$$\Delta M = 100 \times \frac{1}{\frac{1}{5}} = 500$$

بنابراین، ارزش ضریب فزاینده (K) برابر با $\frac{1}{5} = 0.2$ است. چون ارزشها را به جای نشانه‌ها قرار دهیم به نتایج زیر می‌رسیم:

$$\Delta M = \Delta C \cdot \frac{1}{1 - (1-a)}$$

از آنجا، رابطه زیر به دست می‌آید:

$$\Delta M = \Delta C \cdot \frac{1}{a}$$

و

$$K = \frac{1}{a}$$

۲. ضریب فزاینده و اندازه ایجاد پول، در حالتی که هم پول تحریری و هم پول اسکناس جریان دارند. در مثال پیشین فرض شده بود که تمامی وامها به انتقال در حسابها یا به صدور چک و بنابراین به گردش پول تحریری می‌انجامند. این يك فرضیه حد است؛ محتمل است که برخی از افراد ذی نفع چکها، تمامی میزان چکها را به صورت سپرده نگذارند، بلکه تقاضای اسکناس بکنند. هرگاه بدین سان گریزهایی به بیرون از مدار تحریری به وجود آیند، فراگرد افزایش پولی با خطر احتمالی کندی روبه‌روست. گریز مربوط به تقاضای تبدیل به اسکناس را می‌توانیم به کمک رابطه میان افزایش پول بانک مرکزی در تصرف مردم و افزایش حجم پول به نام نسبت نهایی رجحان مردم برای اسکناسهای بانک اندازه‌گیری کنیم. در واقع، می‌دانیم که رابطه بس پایداری در درون حجم

پول میان اسکناسها و پول تحریری وجود دارد.^۷
 اگر در تحلیل پیشین گریز تازه ای مربوط به گردش اسکناس فرض کنیم که از این طریق b ، نسبت رجحان اسکناس برابر با $۰/۳۰$ بیان شده باشد، امواج موصوف اعتبار به صورت جدول ۴-۴ گندی پیدا می کنند.

جدول ۴-۴. عمل ضریب فزاینده اعتبار با وجود پول تحریری و پول اسکناس

گریزهای پول بانک مرکزی			
		+۱۰۰	نخستین موج اعتبارات ۱۰۰
۳۰	۱۴	+۵۶	دومین موج اعتبارات ۵۶
۱۶/۸	۷/۸۴	+۳۱/۳۶	سومین موج اعتبارات ۳۱/۳۶
۹/۴۰	۴/۳۹	+۱۷/۵۷	چهارمین موج اعتبارات ۱۷/۵۷
.....
۷۴/۳	۲۵/۷	۲۲۷/۲	

بدین سان، به اثبات می رسد که به هنگام نخستین موج اعتبارات از ۱۰۰ واحد پول تحریری جدید، ۳۰ واحد به اسکناس مبدل می شود و از ۷۰٪ باقی مانده، ۱۴ واحد در اندوخته به ثبت می رسد، به گونه ای که فقط میزان ۵۶ واحد باقی می ماند که برای تقویت موج دوم بعدی به کار می رود و این نیز برای تأمین تبدیل به اسکناس به ۱۶/۸ کاهش می یابد و ۷/۸۴ برای اندوخته تا آخر. بنابراین، ۴۴٪ پول تحریری است که در هر موج پیاپی به بیرون از مدار پول تحریری می گریزد و به این ترتیب، افزایش پول را محدود می سازد. در مجموع، این فزونی به میزان زیر بالغ خواهد شد:

۷. رجحان در فرانسه، که در کوتاهمدت با ثبات است، سال به سال به سود پول تحریری افزایش می یابد.

$$\Delta M = 100 \cdot [1 + (1 - 0/3)(1 - 0/2) + (1 - 0/3)^2(1 - 0/2)^2 \dots + (1 - 0/3)^n(1 - 0/2)^n] = 100 \cdot \frac{1}{1 - (1 - 0/3)(1 - 0/2)} = 227/2$$

بنابراین، ارزش ضریب فزاینده مدار چنین است:

$$K = \frac{1}{1 - (1 - b)(1 - a)}$$

یا

$$\frac{1}{a + b - ab} = 2/27$$

با این همه، در باب عمل ضریب فزاینده در ایجاد حجم معین پول بانکها پیش شرطی وجود دارد و آن وجود تقاضای اعتبار بنگاهها از بانکهاست. چون مکانیسم محرك ایجاد تدریجی پول اعطای وامهای جدید بانکهاست، فزونی پول که نیازها به وجود آورده اند و تقاضاهای اعتبارات از بانکها معین می شود. بنابراین، فقط بیشینه پولی را نشان می دهد که بانکها می توانند در پاسخ به تقاضاهای اعتبار ایجاد کنند. میزان واقعی این فزونی بالقوه پول را اوضاع نقدینگی بانکها معین می کنند. این نقدینگی، اساساً، از یک سو به رجحان مردم برای داراییها به صورت اسکناس و نیز به رجحان کاهش یا بنده که برای محاسبه ضریب فزاینده (ضریب b) مورد نظر قرار گرفته است و از دیگر سو به سیاست بانک مرکزی بستگی دارد.

بانک مرکزی می تواند با سیاست تنزیل مجدد اسناد بازرگانی و سیاست بازار باز و سرانجام با برقراری اندوخته ها اجباری و تغییر و تطبیق اندازه های بهره روی نقدینگی بانکی اثر بگذارد. در حالی که رجحان مردم برای اسکناس در کوتاه مدت پایدار است، تغییرات سیاست بانک مرکزی می توانند امکانات فزونی اعتباراتی را که در بانکهای بازرگانی گشایش یافته اند سرعت تحت تأثیر

قرار دهند.^۸

دوم- بحث درباره نظریه ضرب فزاینده. عمل ضرب فزاینده ایجاب می کند که بانکها از پیش اندوخته های اضافی در اختیار داشته باشند. در این تحلیل، سپرده گذاران نقش متمایز و ویژه ای دارند و در نتیجه، محتمل است قاعده اساسی وامها سپرده ها را ایجاد می کنند تغییر شکل پذیرد. اما، در واقعیت، آیا وجود يك اضافه نقدینگی شرط و علت افزایش اعتبار دستگاه بانکی است؟ فرض می کنیم بانکهای بازرگانی هیچ گونه نقدینه صندوق اضافی ندارند اما دارای داراییهای قابل تجهیزند (نقدینگیهای رده دوم). بانکها از اینکه تقاضاهای اعتبار اضافی را بر آورده سازند دچار تردید می شوند. با این همه، وامهای اعطایی افزایشی در سپرده ها و همزمان، بنا بر قاعده کلی، در برداشتهای اسکناس بانک و در نتیجه کاهش در داراییهای پول مرکزی درست در زمانی به بار می آورند که فزونی سپرده ها مستلزم انبساط حجم این داراییها (در چارچوب آیین نامه اندوخته های اجباری)^۹ است. در این اوضاع، به نظر می آید که دستگاه بانکی فقط با تهیه موجودیهای از پول بانک مرکزی با تجهیز داراییهای خود نزد بانک مرکزی توانسته است وامهای بانکی خود را توسعه بخشد.

بنابر این نمی توانیم تأیید کنیم چنانکه نظریه ضرب فزاینده ایجاب می کند، که دستگاه بانکی پیش از آنکه فراگرد ایجاد پول دخالت کند، باید نقدینه های اضافی صندوق در اختیار داشته باشد؛ برخلاف، دستگاه بانکی سیاست انبساط اعتبار را به اجرا می گذارد، زیرا داراییهای قابل تجهیز در اختیار دارد و به کمک آنها موجودیهای از پول بانک دوفرانس، مورد نیاز پس از انبساط اعتبار، برای خود فراهم می آورد. به دیگر سخن، تحلیل سنتی بر حسب فزاینده گی اعتبار باید بر حسب تقسیم اعتبار مورد بازیگری قرار گیرد^{۱۰}:

۸. ن. ك صفحه ۲۲۳ و ادامه.

۹. ن. ك صفحه ۲۴۶ و ادامه.

۱۰. ر. ك:

— بازگشت به تحلیل مبتنی بر اصل فزاینده‌گی اعتبار: دستگاه بانکی، بازای میزان ۱۰۰ واحد اندوخته اضافی با توجه به ۲۰٪ نسبت نهایی نقدینه صندوق می‌تواند ۵۰۰ واحد اعتبار جدید ایجاد کند، در این صورت، ضریب فزاینده اعتبار برابر با ۵ است:

$$\Delta M = K \cdot \Delta C \quad \text{یا} \quad 500 = 5 \times 100$$

— تحلیل بر حسب تقسیم اعتبار: بر پایه همین داده‌ها در تحلیل پیشین، می‌توانیم بگوییم برای اینکه بتوانیم ۵۰۰ واحد اعتبار جدید ایجاد کنیم، دستگاه بانکی باید ۱۰۰ واحد نقدینگی اضافی (اندوخته‌های لازم) برای خود فراهم آورد. این تحلیل يك عامل تقسیم‌کننده اعتبار را میان اعتبارات جدید (ΔM) و اندوخته‌های اضافی (ΔR) نمودار می‌سازد، نه يك ضریب فزاینده را:

$$\Delta R = \frac{\Delta M}{\alpha}$$

یا در مثال مورد نظر:

$$100 = \frac{500}{5}$$

عامل تقسیم‌کننده اعتبار همان ارزش ضریب فزاینده را برای مجموعه دستگاه بانکی دارد، فقط رابطه میان علت و معلول معکوس شده است: فزاینده‌گی اعتبارات جای خود را به تقسیم اعتبارات داده است.

در این نگرش تازه، نقش اساسی در ایجاد پول به تقاضاکنندگان اعتبار بازمی‌گردد. مسئله بانکدار تملك مقداری داراییهای مکفی قابل تجهیز است. در نتیجه، ظرفیت ایجاد پول را اساساً میزان داراییهای قابل تجهیز معین می‌کند و نه حجم نقدینگیهای بی‌درنگ تحت اختیار. افزایش نقدینگیها که طی انبساط اعتبار به وجود می‌آید نتیجه این انبساط است و به هیچ وجه علت آن نیست. این نقدینه صندوق نیست که سپرده‌ها را معلوم می‌دارد، بلکه سپرده‌ها هستند که نقدینه صندوق را ایجاد می‌کنند.

این تحلیل بویژه در فرانسه درست است^{۱۱}، زیرا بانکهای فرانسه از لحاظ

۱۱. نتایج عامل تقسیم‌کننده اعتبار در دستگاه اعتبار، در جلد سوم اقتصاد معاصر بسط یافته است.

ساختاری نزد بانک مرکزی مدیون اند و در نتیجه اندوخته‌هایی فراتر از میزان مورد نیاز در اختیار ندارند^{۱۲}. با این وصف، بانک‌ها می‌توانند وسایل خزانه‌داری به صورت پول بانک مرکزی را با تجهیز بخشی از دارایی‌های خود نزد بانک اخیر فراهم آورند. در نتیجه، عرضه اعتبارات فعالیت اساسی آنها را تشکیل می‌دهد.

پ) ترازنامه ساده بانک بازرگانی

خلاصه عملیات يك بانک بازرگانی و روابط آن با دیگر عاملان اقتصادی از جمله بانک مرکزی و خزانه در يك ترازنامه ساده بانک بازرگانی پدیدار می‌شود:

— در دارایی ترازنامه، کلیه مطالبات در اختیار بانک از دیگر عاملان اقتصادی

جدول ۴-۵. ترازنامه ساده يك بانک بازرگانی

دارایی	بدهی
مطالبات:	تعهدات:
— مطالبات کوتاه، میان و درازمدت از اقتصاد	— سپرده‌های دیداری و مدت دار
— مطالبات کوتاه، میان و درازمدت از خزانه	
— مطالبات از بانک مرکزی (اسکناسها و حسابهای جاری بستانکاران)	

۱۲. با وجود این، اگر اصلاح بازار پولی، که در سال ۱۹۸۵ گشایش یافته است، «خروج بازار پولی از بانک» را امکان‌پذیر کند، این اوضاع می‌تواند تحول یابد. ن. ک صفحه ۲۱۷. تحلیل سنتی ضریب فزاینده اعتبار می‌تواند در ایالات متحده به کار رود که در آنجا بانکهای بازرگانی نزد بانکهای فدرال رزرو و امداار نیستند. در خور تصریح است که در چارچوب دستگاه فدرال رزرو که پایه سازمان بانکی امریکا است، بانک مرکزی همانند دیگر کشورها واحد نیست و وظایف آن را دوازده بانک فدرال رزرو نامتمرکز به اجرا درمی‌آورند. اما مدیریت و نظارت بر سیاست پولی را يك نهاد هماهنگ سازنده به نام شورای رؤسای کل تأمین کرده است.

به شمارش درآمده اند، بویژه مطالباتی که به هنگام عملیات اعتبار به اقتصاد و به خزانه به دست آمده اند و نیز مطالبات از بانک مرکزی که پول بانک مرکزی را ثبت می کند (اسکناسها و حسابهای جاری بستانکاران در بانک مرکزی). — در بدهی ترازنامه، کلیه مطالبات از بانک به چشم می خورد که در اختیار استفاده کنندگان پول قرار دارد، یعنی مجموعه سپرده های بخش غیر بانکی (دیداری یا مدت دار) و بدین سان، ستون بدهی ایجاد پول را ثبت می کند.

بند ۲. بانک مرکزی و ایجاد پول

الف) فراگرد ایجاد پول بانک دوفرانس

فراگرد ایجاد پول همانند است با آنچه در دو بند پیشین به شرح آمد و آن ناشی از تملك داراییهای غیر مالی است که بانک مرکزی با يك طلبی که درباره خودش صادر می کند و ماهیت پول را دارد، تصفیه می نماید. به دیگر سخن، بانک مرکزی (به طور مثال، بانک دوفرانس را در نظر می گیریم) در برابر طلب، یعنی داراییهای غیر مالی، پول نشر می دهد. این نشر در مورد سه نوع طلب انجام می گیرد: مطالبات از اقتصاد، مطالبات از خزانه و مطالبات از خارجه.

بدین سان، بانک دوفرانس سه نوع اعتبار اعطا می کند:

۱. مطالبات از خارجه که از عملیات با خارجه ناشی می شوند. عاملان اقتصاد فرانسه بر اثر عملیات متعدد (صادرات، خدمات جهانگردی در فرانسه و ورود سرمایه های خارجی) اسعار خارجی و طلا دریافت می دارند. این اسعار قدرت خریدی را در خارج از سرزمین فرانسه نشان می دهند که بیشتر زمانها دارندگان ارز این اسعار را با قدرت خرید داخلی مبادله و در برابر دریافت فرانک به بانک بازرگانی واگذار می کنند و این بانک اسعار را در برابر فرانک با بانک مرکزی معامله می کند. بنابراین، بانک مرکزی به عمل تبدیل اسعار به پول نزد بانک بازرگانی اقدام می کند، یعنی همان کاری که بانک بازرگانی به سود دارندگان اسعار انجام داده است. بانک دوفرانس در برابر مبادله طلب اسعاری از خارجه، در مقابل دارایی پولی ملی قرار دارد و این نتیجه به دست می آید که هر ورودی

اسعار می تواند منشا و ایجاد پول فرانسه باشد.

۲. مطالبات از خزانه. این مطالبات از کمکهای بانک دوفرانس به خزانه ناشی می شود. افزوده بر این، بانک دوفرانس پول فلزی و پول پستی به حساب خزانه را در اختیار دارد. سرانجام، اسناد خزانه ای که بانک دوفرانس می خرد به منزله وام غیر مستقیم این بانک به خزانه به نظر می آید.

۳. مطالبات از اقتصاد (از افراد خصوصی و بنگاهها). می دانیم که بانک دوفرانس، در عمل، بندرت به طور غیر مستقیم اعتبار می دهد؛ این بانک اعتباراتی را که بانکهای بازرگانی با تجهیز اسناد نشان دهنده این اعتبارات انجام داده اند «دوباره می گیرد». بنابراین، اعتبارات به اقتصاد در جزو کمک به بانکها تحلیل می شوند.

ب) ترازنامه بانک دوفرانس

تحلیل فراگرد ایجاد پول امکان می دهد تا طرح ساده ای از ترازنامه بانک مرکزی تهیه شود.

در قسمت دارایی، همه داراییهای غیر پولی متعلق به بانک مرکزی شمارش شده اند که پشتوانه نشر پول، یعنی مطالبات از خارجه (طلا و اسعار)، مطالبات از خزانه و مطالبات از اقتصاد را تشکیل می دهند.

در قسمت بدهی، تعهدات پولی بانک دوفرانس دیده می شود. نشر پول بانک شکل دوگانه ای می گیرد:

— ایجاد اسکناسهای بانک و در گردش گذاشتن آنها؛

— ایجاد پول تحریری با واسطه حسابهای جاری بستانکاران.

ترازنامه بانک دوفرانس مورخ بیست و ششم ژوئن ۱۹۸۶^{۱۳} امکان می دهد تا در ردیفهای زیرین، هر یک از عناوین به شرح و تفصیل آید:

جدول ۴-۶ ترازنامه ساده بانک دوفرانس

دارایی	بدهی
مطالبات از خارجه: طلا و اسعار.	اسکناسهای در گردش
مطالبات از خزانه.	حسابهای جاری مؤسسه‌های موظف به تشکیل اندوخته‌ها
مطالبات از اقتصاد (داراییهای اسنادی).	حسابهای جاری بدهکاران (خزانه و جز اینها).

اول - دارایی

(۱) مطالبات از خارجه: طلا و اسعار. جمع ردیفهای ۱۱، ۱۲، ۱۳، ۱۴ میزان ناخالص اندوخته‌های ارزی بر حسب فرانک را به دست می‌دهد که بانک و صندوق تثبیت ارز تصدی می‌کنند، یعنی:

— طلا (ردیف ۱۱) که شامل موجودی طلای صندوق است. این موجودی از تاریخ نهم ژانویه ۱۹۷۵ هدف ارزیابی بر پایه نرخهای بازار طلا قرار گرفت. نخستین تجدید ارزشگذاری ذخیره طلا در تاریخ نهم ژانویه ۱۹۷۵ از تفاوت میان نرخ بازار و قیمت طلای پولی به دست می‌آمد. در نتیجه، بنا بر تحول نرخ طلا در بازار اضافه ارزش‌ها یا کاهش ارزشها این ذخیره طلا پدیدار شد. ذخیره طلا هر شش ماه یک بار بر طبق ارزش حسابداری یک کیلو گرم ارزیابی شده است. این ارزش از میانگین نرخهای طلا در بازار بین المللی لندن طی سه ماه آخر به دست می‌آید که روزانه، بر پایه نرخ متوسط دلار ایالات متحده در پاریس، به فرانک تبدیل شده‌اند. این اضافه ارزشها یا کسر ارزشها تغییراتی در ردیف ۱۱ دارایی ترازنامه بانک به بار می‌آورند. اما تأثیر پولی این نوسانها بر اثر وجود حسابی که در قسمت بدهی ترازنامه بانک ایجاد شده و تحت عنوان «اندوخته تجدید ارزیابی داراییهای عمومی به صورت طلا» است، خنثی می‌شود (ن. ک ردیف ۶ قسمت بدهی).

— موجودیهای دیداری در خارجه (ردیف شماره ۱۲) که شامل اسعارند. از تاریخ

نهم ژانویه ۱۹۷۵، اسعار مانند طلا بر پایه نرخهای بازار محاسبه شده اند. اما طرز ثبت اضافه ارزشها یا کسر ارزشها ناشی از نوسان نرخهای اسعار یا حق برداشت مخصوص در مورد طلا متفاوت است. ادغام اضافه ارزشها یا کسر ارزشها که در پایان هر شش ماه مشهود شود در نتایج ششماهه صندوق تثبیت ارزش پیش بینی شده است. در مورد اضافه ارزشها (تنزل فرانك)، نتایج افراد ذی نفع به بستانکار حساب خزانه عمومی گذاشته می شوند. کسر ارزشها (ارزشیابی فرانك) به بدهکار حساب خزانه عمومی گذاشته شده اند. حد بالای کمکهای بدون پاداش بانك به خزانه از آن کاهش یا افزایش پیدامی کنند (ن. ك صفحه ۱۸۲). بدین ترتیب، ارزیابی مجدد اسعار، در این مورد، تنزل فرانك بدون تأثیر در مقدار پول است.

— اکوها^{۱۴} (ردیف ۱۳): این ردیف ارزش اکوهای دریافتی فرانسه بازای بخشی از اندوخته های پولی اوست (۲۰٪) که نزد صندوق همکاری پولی اروپا به هنگام ورود خود در مارواره^{۱۵} پولی اروپا^{۱۶} سپرده است. همچنین ارزش متقابل، از يك سو، داراییهای خالص اکو تحت عنوان تصفیه حسابهای درون جامعه ای و، از دیگر سو، بهره های خالص وصولی بانك دوفرانس بر حسب فرانك را ثبت می کند. میزان این عملیات وضع خالص بانك را در برابر صندوق همکاری پولی اروپا نشان می دهد که مساوی است با تفاوت میان مبالغی که در حسابهای «اکو» در قسمت دارایی ثبت شده است و «اکوهای» که باید به صندوق همکاری پولی اروپا در بدهی تحویل شود.

— مساعده به صندوق تثبیت ارزش (ردیف ۱۴). مساعده به صندوق تثبیت ارزش به فرانك انجام می گیرد اما نشان دهنده داراییهای ارزی است که در اختیار دارد. این صندوق با واگذاری اسعار خود در عوض فرانك یا با تقاضای مساعده به

14. European Currency Unit (ECU)

۱۵. serpent monétaire: مترادف است با اصطلاح انگلیسی snake - in - the - tunnel

۱۶. ن. ك بخش دوم، فصل هفتم: «جست وجوی نظم جدید پولی بین المللی».

پول فرانك از بانك مركزى كه بدین گونه به صورت طلبكار اودرمى آید، نقدینه خزانهداری خود را تأمین می کند. این مساعده ها هنگامی اعطا می شود كه صندوق تثبیت ارز باید:

- به صندوق بین المللی پول كمك بدهد: این ردیف، در اساس، حاکی از مساعده ای است كه بانك دوفرانس به صندوق بین المللی پول برای تأمین كار كرد این صندوق داده است^{۱۷}؛
- از بانك دوفرانس فرانكها را به دست آورد و این تنها موقعی است كه صندوق تثبیت ارز، اسعار را خریداری می كند به این منظور كه يك عامل تنظیم خزانهداری تهیه كند تا بتواند عملیات جاری را انجام دهد (ردیف به اصطلاح «دیگر عملیات»);
- حق برداشت مخصوص (افزون بر نقدینگیهای بین المللی كه صندوق بین المللی پول معین کرده است) را از سال ۱۹۷۰ كسب كند. حق برداشت مخصوص كه صندوق بین المللی پول به رایگان به خزانۀ فرانسه اعطا کرده را صندوق تثبیت ارز برای خزانۀ خریداری کرده و با فرانكهایی كه بانك دوفرانس فراهم آورده است، تصفیه حساب می كند. اسعاری كه از دیگر کشورهای عضو صندوق بین المللی پول، در چارچوب رویۀ برداشتها تحصیل شود احتمالاً به این حق برداشت مخصوص اعطایی صندوق بین المللی پول افزوده می شود.
- برای دستیابی به میزان خالص اندوخته های ارزی در فرانسه، لازم است از این ردیفها كه در دارایی منظور شده است (اندوخته های ناخالص)، ردیفهای زیر، ثبت در بدهی، كسر شود:
- حسابهای بانكها، نهادها و اشخاص بیگانه (ردیف ۲۱)، كه دیون بانك

دوفرانس در برابر خارجه و بویژه در مقابل سازمانهای بین المللی (صندوق بین المللی پول و بانکهای مرکزی خارجی) را شرح می دهند:

● حساب ویژه صندوق تثبیت ارز (ردیف ۲۲)، پشتوانه و تخصیصهای حق برداشت نصوص. این حق برداشت مخصوص که صندوق بین المللی پول به رایگان به فرانسه اعطا کرده و قبلاً به حساب دارایی منظور شده است، برای محاسبه اندوخته‌های خالص در بدهی نیز ثبت می شود.

● اندوخته ارزیابی مجدد داراییهای عمومی به صورت طلا که نتایج پولی نوسانهای ارزش طلا را خنثی می کند (ردیف ۶).

۲) مطالبات از خزانه. بانک مرکزی به صورت مطالبات پولی از خزانه و کمک به خزانه عمومی مساعده نقدی به خزانه داری می دهد:

- پولهای فلزی (ردیف ۲۱): میزان این ردیف که در دارایی ثبت شده است ارزش سکه‌های خریداری از خزانه را نشان می دهد که بعداً به جریان گذاشته خواهند شد. در فاصله زمانی میان تصفیه حساب سکه‌ها و گردش آنها در دست مردم، بانک طلبی به شرح زیر از خزانه داراست:

- حسابهای جاری پستی (ردیف ۲۲): بانک دوفرانس دارنده حسابهای جاری در دایره خدماتی چکهای پستی است که این نیز به خزانه وابسته است. مانده بستانکار بانک، ثبت در این حسابها، کمک مالی به خزانه را تشکیل می دهد:

- کمک به خزانه عمومی (ردیف ۲۳): وامها و مساعده‌ها به دولت، به موجب پیمان مورخ هفدهم سپتامبر سال ۱۹۷۳ میان دولت و بانک در ردیف «کمک به خزانه عمومی» جمع شده اند. نخست، برای این مساعده‌ها حد بالایی به میزان ۲۰/۵ میلیارد فرانک تثبیت شده بود که ۱۰/۵ میلیارد فرانک آن بدون پاداش بوده است: سپس این سطح بالا، برای اینکه نتایج صندوق تثبیت ارزش مورد نظر قرار گیرند، هر شش ماه يك بار در جهت ترقی یا تنزل تغییر کرده است. میزان بیشینه کمکهای بدون پاداش بانک دوفرانس به خزانه به میزانی برابر با نتایج ششماهه صندوق تثبیت ارز افزایش یا کاهش یافته است که در نهایت اضافه ارزشها یا کسر ارزشها را در بر می گیرد که در عناصر ارزش ثبت در دارایی و در بدهی

جدول ۴-۷. بانک دوفرانس (اوضاع هفتگی)*

۲۶ ژوئن ۱۹۸۶ ۳ ژوئیه ۱۹۸۶		
(به هزار فرانک)		دارایی
۴۲۲۱۵۹۷۳۴	۴۳۱۹۳۷۷۳۲	۱. طلا و مطالبات از خارجه
۲۰۰۰۴۷۴۶۴	۲۱۰۱۶۳۳۳۹	۱۱. طلا
۱۳۸۳۵۲۲۲۰	۱۳۷۱۳۷۷۵۴	۱۲. موجودیهای دیداری در خارجه
۶۶۱۱۸۶۴۶	۶۷۰۳۷۰۷۰	۱۳. واحدهای پول اروپایی (اکو)
۱۷۶۴۱۴۰۴	۱۷۵۹۹۵۶۹	۱۴. مساعده به صندوق تثبیت ارز
۱۰۷۸۷۳۹۱	۱۰۷۰۰۱۶۰	- کمک به صندوق بین المللی پول
۶۸۵۴۰۱۳	۶۸۹۹۴۰۹	- کسب حق برداشت مخصوص
		- دیگر عملیات
۳۳۵۵۶۷۹۵	۳۳۵۰۴۷۳۶	۲. مطالبات از خزانه
۱۱۵۹۵۳۹	۱۱۳۳۷۷۵	۲۱. پولهای فلزی
۱۹۲۶۴۵	۱۸۹۵۱۰	۲۲. حسابهای جاری پستی
۲۵۶۴۰۰۰۰	۲۵۶۴۰۰۰۰	۲۳. کمک به خزانه عمومی
۶۵۶۴۶۱۱	۶۵۴۱۴۵۱	۲۴. مساعده به انستیتوی نشر آن سوی دریاها
۱۳۹۳۹۷۳۷۲	۱۳۸۶۷۴۶۳۰	۳. مطالبات ناشی از عملیات تأمین مالی مجدد
۷۸۱۲۳۶۷۹	۷۶۸۶۵۵۸۳	۳۱. اسناد تنزیل شده
۳۸۵۳۳۶۱۰	۳۱۷۸۴۷۵۰	۲۳. اسناد خریداری از بازار پولی و اوراق قرضه
۲۲۸۶۹۵	۲۰۲۵۲۷	۳۳. مساعده روی اسناد
۲۲۵۱۱۳۸۸	۲۹۸۲۱۷۷۱	۳۴. اسناد در جریان وصول
۶۱۱۶۲۵۴۵	۶۴۵۳۷۲۱۲	۴. طلا و دیگر داراییهای اندوخته که باید از صندوق همکاری پولی اروپا دریافت شوند
۱۲۰۷۷۹۵۴	۱۷۷۹۶۹۶۱	۵. متفرقه
۶۶۸۳۵۴۳۹۹	۶۸۶۴۵۱۲۷۱	جمع کل

* اوضاع هنگامی به موجب تصمیم قانونی مورخ سوم ژوئیه ۱۹۸۶ تحت تأثیر ارزیابی جدید ششماهه (در سی ام ژوئن ۱۹۸۶) طلا، اسعار، اکو و حقوق برداشت مخصوص انجام گرفته بود. این ارزیابی جدید با کسر ارزش طلا و دلار بیان شده است. بانکها ۱۵۸۷ میلیون فرانک از حسابهای اندوخته اجباری خود (حساب شماره ۴۱) برداشت کرده اند و ۸ میلیارد در توسل به بانک دوفرانس (حسابهای ۳۱ و ۳۲) و تأمین مالی مجدد بدان افزوده اند.

۲۶ ژوئن ۱۹۸۶ ۳ ژوئیه ۱۹۸۶

به هزار فرانک	بدهی	
۲۱۴۱۶۵۱۳۵	۲۰۹۱۸۶۳۲۲	۱. اسکناسهای در گردش
۱۳۱۱۴۵۹۶	۱۲۶۵۱۴۰۰	۲. حسابهای بستانکار خارجی
۴۱۹۸۶۱۷	۳۶۸۲۹۱۸	۲۱. حساب بانکها، نهادها و اشخاص بیگانه
۸۹۱۵۹۷۹	۸۹۶۸۴۸۲	۲۲. حساب ویژه صندوق تثبیت ارزشتوانه تخصیصهای
		حق برداشت مخصوص
۳۳۶۸۶۹۷۶	۴۷۷۷۴۷۰۴	۳. حساب جاری خزانه عمومی
۹۹۹۸۳۹۷۵	۱۰۰۲۱۹۳۰۰	۴. حسابهای بستانکار عاملان اقتصادی ومالی
۵۲۸۱۴۱۸۹	۵۱۲۲۷۰۳۷	۴۱. حساب جاری مؤسسه های ملزم به تشکیل اندوخته ها
۴۰۳۵۹۴۲۹	۳۹۹۸۵۶۲۰	۴۲. تعهدات ناشی از مداخلات در بازار پولی
۶۸۱۰۳۵۴	۹۰۰۶۶۴۳	۴۳. دیگر حسابها: تدارکات و دیگر تعهدات دیداری
۶۴۰۷۴۸۴۹	۶۲۶۹۳۴۸۷	۵. اکوهای که باید به صندوق همکاری پولی
		اروپا تحویل داد.
۲۳۰۲۱۵۹۳۱	۲۴۲۸۶۸۶۶۵	۶. اندوخته تجدید ارزیابی داراییهای عمومی به طلا
۳۱۲۹۵۱۰	۳۱۲۹۵۱۰	۷. سرمایه و وجوه اندوخته
۹۹۸۳۴۲۶	۷۹۲۷۸۸۱	۸. متفرقه
۶۶۸۳۵۴۳۹۹	۶۸۶۴۵۱۲۷۱	جمع کل

اندازه های تنزیل در عملیات

تنزیل

%۹/۵

%۱۰/۵

%۴

%۹/۵

%۷/۵

مساعده بر اساس اوراق بهادار

خرید اسناد خزانه (چاپی) که سررسید آنها از سه ماه تجاوز نکند

تنزیل اسنادی که مطالبات میان مدت را تجهیز می کند:

از کشورهای جامعه اقتصادی اروپا

از دیگر کشورهای خارجی

ترازنامه بانک دوفرانس مشهور شده‌اند.

در اجرای این آیین‌نامه بر حدود بالایی، میزان این حدود با نوسانهای فرانک تحول یافته است در اول فوریه سال ۱۹۸۰، حد بالا به ۲۶/۲۷ میلیارد فرانک می‌رسید که در تاریخ بیست و دوم فوریه سال ۱۹۸۲ با افت شدید ارزش فرانک به هیچ کاهش یافت. بیست و نهم ژوئیه ۱۹۸۲ نتایج محاسباتی صندوق تثبیت ارز حد بالای جدیدی را نشان داده‌اند. در ترازنامه مورد اشاره در صفحه ۱۸۱، این حد بالا بازای ۲۵/۶۴ میلیارد ظاهر می‌شود.

- مساعده به انستیتوی نشر استانهای آن سوی دریاها (ردیف ۲۴): میزان این مساعده‌ها پشته‌ها اسکنا سهای بانک دوفرانس است که از تاریخ اول ژانویه ۱۹۷۵ در استانهای آن سوی دریاها به گردش گذاشته شده‌اند.

(۳) مطالبات ناشی از عملیات تأمین مالی مجدد (مطالبات از اقتصاد). نشر پول در مقابل مطالبات از اقتصاد با عملیات زیر تحقق پذیرفته است:

- اسناد تنزیل شده (ردیف ۳۱). بانک دوفرانس، مدتی طولانی، تجهیز اعتبارات از طریق تأمین مالی مجدد را انجام داده و به شکل تنزیل مجدد برخی از مطالبات (اسناد بازرگانی، اعتبارات خزانه‌داری و تهیه ذخیره، اعتبارات میانمدت و جز اینها) صورت گرفته است.

از ماه ژانویه ۱۹۷۱، تنزیل مجدد، در اساس، متوجه اسنادی می‌شود که مطالبات میانمدت از کشورهای جز جامعه اقتصادی اروپا را با اندازه تنزیل ترجیحی که از ۴/۵٪ به ۶٪ و سپس به ۷/۵ درصد رسیده است، تجهیز می‌کند^{۱۸}، در حالی که ردیف «اسناد تنزیل شده» از سال ۱۹۷۱ تا ۱۹۷۴ بشدت کاهش یافته است. از آن پس، کوشش برای تحریک صادرات رشد آن را تأمین کرده است. این ردیف در پی تعلیق رویه تنزیل مجدد همراه با اندازه تنزیل ترجیحی در سال ۱۹۸۶ می‌بایست کاهش می‌یافت. با وجود این، در ترازنامه بانک دوفرانس مطالبات مربوط به قراردادهای صادرات قبلی به چشم می‌خورد.

- اسناد خریداری از بازار پولی و اوراق قرضه (ردیف ۳۲): این آخرین ردیف مداخلات بانک دو فرانس را در بازار پولی اندازه گیری می کند. مداخلاتی که سیاست به اصطلاح بازار بازار را تشکیل می دهد^{۱۹}.

- مساعده بر اساس اسناد (ردیف ۳۳): مساعده هایی که با گر و گذاری سپرده اسناد خزانه یا اوراق بهادار دیگر و دارای درآمد ثابت است. این ردیف فقط میزان ناچیزی را در بر دارد.

- اسناد در جریان وصول (ردیف ۳۴): این ردیف اسنادی را جمع می کند که سر رسید آنها فرارسیده یا بسیار زود فرامی رسد و وصول در جریان است. دوم - بدهی

در قسمت بدهی، پولی نمودار می شود که به دوشکل انتشار یافته است: ۱. اسکناسهای در گردش (ردیف ۱). چون افزایش پول اعتباری نسبت به پول تحریری سرعت کمتر دارد، تغییرات این ردیف که نشر اسکناسها را ثبت می کند نسبت به گذشته توجه کمتر نشان می دهد.

۲. پول تحریری (ردیف ۲). ردیفهای زیر نشر پول تحریری بانک را شرح می دهند. لازم به یادآوری است که میزان کل این پول کمتر از مقدار اسکناسهاست. در واقع، در حالی که بانک مرکزی انحصار نشر اسکناس بانک را دارد، پول تحریری که در ترانزنامه بانک پدیدار می شود فقط بخشی از پول تحریری کل را نشان می دهد.

- حسابهای بستانکاران خارجی (ردیفهای ۲۱ و ۲۲) که پیشتر در صفحه ۱۷۹ تحلیل شده اند.

- حساب جاری خزانه عمومی که مانده بستانکار خزانه را در بانک دو فرانس

۱۹. بازار پولی بازاری است که در آنجا واسطه های مالی نقدینگیها را در حسابی نزد بانک دو فرانس مبادله می کنند (پول مرکزی) - بانک دو فرانس برای تأمین ذخیره بانکها از حیث پول مرکزی جدید یا برای برداشت پول مرکزی که در خزانه داریهای واسطه های مالی به نظر اضافی می آید در این بازار دخالت می کند. ن. ک صفحه ۲۳۰ و ادامه.

ثبت می کند و در پی تغییرات در صندوقهای عمومی در اختیار دارد. پیمان مورخ هفدهم سپتامبر ۱۹۷۳ این امکان را به خزانه می دهد که يك حساب بهره گیر نزد بانك دوفرانس نگاه دارد. این اقدام امکان می دهد تا شیوه های تنظیم رویدادی ظریف و شرایط تصدی خزانه داری نرم شود. بدین سان، بدون گران کردن هزینه دین عمومی می توانیم موقتاً نقدینگیهای بانکی را حبس کنیم.

- حسابهای بستانکاران عاملان اقتصادی و مالی:

● حسابهای جاری بنگاههای ملزم به تشکیل اندوخته، ردیفی که در ترازنامه کنونی بانك دوفرانس اهمیت زیادی را در بردارد (ردیف ۴۱).

این حسابها تنها این نقش را داشته اند که تا سال ۱۹۶۷ پایا پایی میان بانکی را تأمین کنند؛ مانده؛ فقط بر حسب واکنشهای خود به خودی بانکها برای ایجاد اندوخته های لازم خود تغییر می یافتند^{۲۰}. بانکها، با ایجاد ضریب اندوخته اجباری، ملزم شده اند اندوخته در بانك دوفرانس نگاه دارند که میزان آن از سال ۱۹۶۹ به سپرده های دریافتی و نیز از سال ۱۹۷۱ به اعتبارات توزیعی بستگی دارد. بنابراین، میزان این ردیف اکنون نه فقط به رفتارهای بانکی بلکه همچنین به ضریبهای اندوخته ای که بانك دوفرانس وضع کرده است، بستگی پیدا می کند.

● تعهدات ناشی از مداخلات در بازار پولی (ردیف ۴۲).

تغییرات این حساب شرح دهنده دفعاتی است که بانك دوفرانس نقدینگی در بازار پولی ایجاد کرده است، بویژه هنگامی که این بانك از بانکها نقدینگیهایی را که با اندازه بهره در بازار به دست آورده اند، بر پایه اندازه های استثنایی بهره و موقع تجهیز مطالبات ناشی از خارجه در میانمدت - خارج از اتحادیه اقتصادی اروپا - به منزله قراردادهای بازرگانی که از اول ژانویه ۱۹۸۱ پذیره نویسی شده اند، بازپس می گیرد.

● حسابهای دیگر: تدارکات و دیگر تعهدات دیداری (ردیف ۴۳).

این ردیف حسابهای مشتریان خاص، نهادهای مالی غیر ملزم به تشکیل اندوخته، برخی از بنگاههای بخش عمومی و داراییهای صندوق تثبیت ارز به فرانك را گرد

می آورد.

در ردیف ۵، اکوهایی که به دنبال ورود فرانسه به نظام پولی اروپا باید به صندوق همکاری پولی اروپا تحویل شود، به چشم می خورد.

ارزش اضافی ناشی از تجدید ارزیابی موجودی طلا در تاریخ نهم ژانویه ۱۹۷۵ به حسابی برده شده که اختصاصاً بدین منظور ایجاد گردیده است و «اندوخته تجدید ارزیابی داراییهای عمومی به صورت طلا»^{۲۱} (ردیف ۶) نام دارد. این حساب، مقادیر متقابل تجدید ارزیابی ششماهه های داراییها به صورت طلای بانک دوفرانس و صندوق تثبیت ارز است و از تاریخ سی ام ژوئن ۱۹۷۹ بخشی از اندوخته های طلا را که در برابر اکو نزد صندوق همکاری پولی امریکا سپرده شده است، ثبت می کند.

دو ردیف آخر ترازنامه بانک دوفرانس در خورت ذکر نیستند. در ردیف ۷، سرمایه مربوط به سهامداران منفرد دیده می شود که همانا دولت است. ردیف ۸ از «اسعار» تشکیل شده است.

بند ۳. خزانه و ایجاد پول

هنگامی که خزانه باید به تصفیه حسابی اقدام کند می تواند به پول بانک دوفرانس (پرداخت با واگذاری اسکناس) و به پول بانکهای بازرگانی متوسل شود. به این ترتیب که به انتقال از یک حساب به بستانکار حساب طلبکار خود در یک بانک بازرگانی مبادرت ورزد. در مورد اخیر از طریق بانک دوفرانس عمل می کند. بدین گونه که یک دستور انتقال از حساب برای او می فرستد. بانک دوفرانس در دفاتر خود حساب خزانه را بدهکار و حساب بانک بازرگانی را بستانکار می کند؛ بانک بازرگانی، به نوبه خود، بانک دوفرانس را بدهکار و مشتری خود را بستانکار می کند. پرداخت خرج عمومی با اسکناس یا انتقال در حسابهای بانکی به صورت کاهش مبلغ حساب جاری خزانه در بانک دوفرانس بیان می شود.

با این وصف، خزانه برای اقدام به پرداختهای خود، می تواند پول خودش را نیز، که حق دارد مستقیماً ایجاد کند، مورد استفاده قرار دهد و میزان دین خود را در بستانکار حساب طلبکار یا در بیشتر موارد، در دایره چکهای پستی یا در خود خزانه، اگر طلبکار نماینده خزانه است، ثبت کند. بدین گونه خزانه هنگامی که برای پرداخت حقوق کارمندی یا مقاطعه کار طرف دولت که مطالباتی از خزانه دارد، حساب جاری پستی را بستانکار می سازد، خودش پول ایجاد می کند.

خزانه بر اثر پرداخت دین خود پول ایجاد می کند، زیرا مطالبات غیر پولی از خزانه را به مطالبات دیداری از چکهای پستی و به دیگر سخن به نقدینگی تبدیل می کند.^{۲۲} این ایجاد پول حدودی دارد، زیرا امدار پولی خزانه بسته نیست. به طور مثال، در يك اقتصاد که فقط کارمندان و فروشگاههای دولتی وجود داشته باشند، چنین خواهد شد: کارمندان با اعتباری که در حساب پستی آنها منظور شده است حقوق خود را دریافت می دارند. این حساب به هنگام خریدهای آنها در فروشگاههای دولتی بدهکار خواهد شد. اما، در واقعیت، لزوماً گریزهایی به بیرون از مدار خزانه به وجود می آید. اشخاص اقتصادی ناگزیرند طلبهای دیداری خود از خزانه را به شکلهای دیگر پول (اسکناس و پول تحریری) تبدیل کنند. خزانه برای تهیه شکلهای دیگر پول برای خود به بانک دوفرانس رجوع می کند. این بانک برای او اسکناس فراهم می آورد یا انتقالهای حسابهای بانکهای بازرگانی را انجام می دهد.

بخشی از پولی که خزانه ایجاد می کند از آن می گریزد. در مورد بانکهای بازرگانی نیز حال به همین منوال است. اما درباره خزانه، بدین سبب که به طور مستقیم یا غیر مستقیم فقط جزئی از حجم پول را تصدی می کند، این گریزها بویژه مهم اند.

۲۲. خزانه، به طور عینی، با ثبت عملیات مخارج يك حساب بودجه ای را بدهکار می کند، برای اینکه حساب پولی طلبکار خود را بستانکار نماید: این گذر از حساب بودجه ای به حساب پولی است که ایجاد پول را نشان می دهد.

بنابراین، قدرت مستقیم ایجاد پول خزانه محدود به نظر می آید^{۲۳}. وانگهی منظور قدرت خودمختار نیست، زیرا این قدرت را فقط به قصد اجرای بودجه مالی دولت اعمال می کند.

با این وصف، مکانیسمهای مشروطه قدرت غیرمستقیم ایجاد پول خزانه را نشان می دهند. خزانه برای تهیه پول بانک دوفرانس می تواند به دوراه متوسل شود:

— وام از بانکها و از سال ۱۹۶۴ به شکل حراج اسناد خزانه^{۲۴}؛

— وام از بانک مرکزی بر طبق روشهایی که در صفحه ۱۸۲ بر شمرده شده است، بویژه با کمکهای بانک دوفرانس و اسناد خزانه ای که بانک دوفرانس می خرد. این قدرت غیرمستقیم ایجاد پول با توجه به ضرورت تأمین تهیه وسایل مالی جزئاً پولی کسر بودجه، میل به توسعه دارد: بدین گونه، در بودجه سال ۱۹۸۳، ۴۰٪ کسری از منابع پولی تأمین مالی شده بود^{۲۵}.

در پایان این قسمت دو نتیجه گیری اساسی پدیدار می شود:

(۱) فراگرد ایجاد پول قرینه فراگرد تخریب پول را دارد: به یاد می آوریم که:

● فراگرد ایجاد پول نتیجه تبدیل داراییهای غیر پولی ناشی از تملك داراییهای پولی است؛

● فراگرد تخریب پول وارونه ایجاد پول و مبتنی است بر سر رسید پایان یافته داراییهای پولی. بدین گونه است، به طور مثال، هنگامی که يك بانک بازرگانی با يك سند بازرگانی عمل پرداخت نسبت به خود را انجام می دهد. همین طور، کاهش داراییهای خارجی و واریز و امرداری بانکهای بازرگانی یا خزانه مقدار پول مرکزی را کاهش می دهند.

افزایش حجم پول از این واقعیت نتیجه می شود که فراگردهای ایجاد پول بر

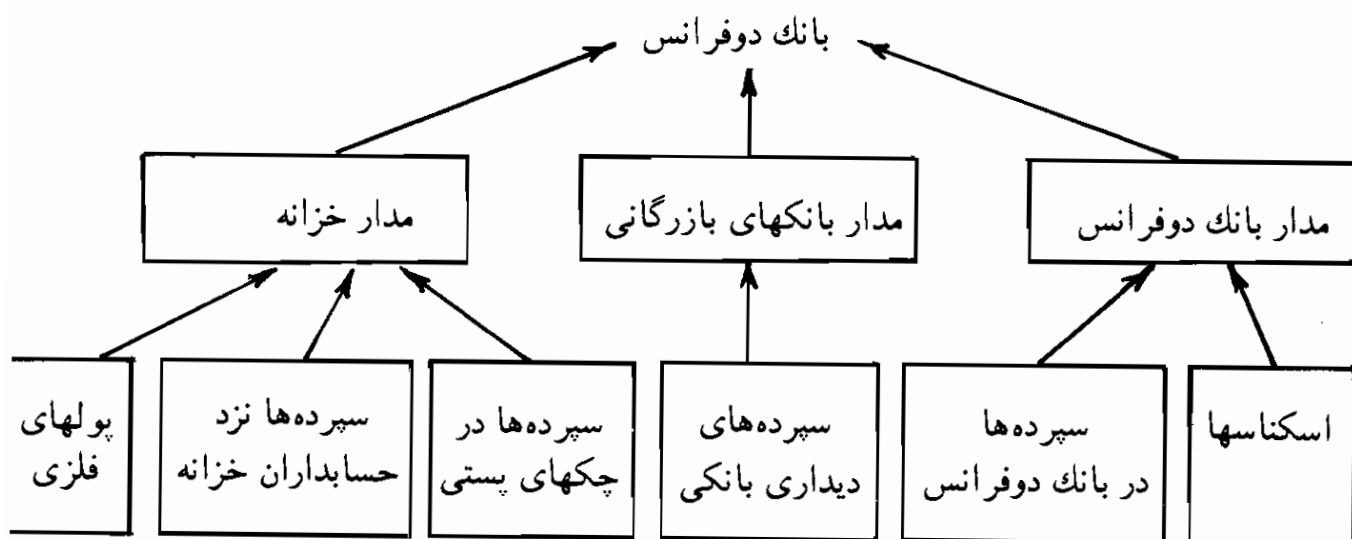
۲۳. همچنین لازم است ایجاد پول در نتیجه نشر پولهای فلزی را در نظر بگیریم، اما ما بر اهمیت ناچیز این نوع پول آگاه هستیم.

۲۴. ن. ك صفحه ۴۶.

۲۵. ن. ك صفحه ۱۳۲.

فراگردهای تخریب پول غلبه دارند.

(۲) موجودیهای پولی از يك نظام پولی مبتنی بر سلسله مراتب ناشی می شوند که سه مدار را نمودار می کنند: مدار پولی خزانه مرتبط با بانک دوفرانس، مدار پولی بانکهای بازرگانی تابع بانک دوفرانس، و در پایان مدار خود بانک دوفرانس (ن. ک شکل ۱-۴). بررسی ترازنامه بانک دوفرانس تأیید می کند که اگر چه این بانک به سود خزانه پول ایجاد می کند، اما بویژه در ایجاد پول نقش غیر مستقیم دارد، حاکی از پذیرش نقش ایجاد پول بانکهای بازرگانی به کمک روش تأمین مالی مجدد. ایجاد پول تحریری بانکهای بازرگانی عنصر اساسی مکانیسمهای



شکل ۱-۴. سه مدار نظام پولی

ایجاد پول را تشکیل می دهد. به دیگر سخن، فراگرد ایجاد پول می تواند در دو مرحله صورت می گیرد:

● ایجاد اولیه پول (پدیده تبدیل مطالبات به پول) توسط؛

— بانکهای بازرگانی به شکل پول تحریری بانکی، هنگامی که مطالباتی از خارجه (خریده های اسعار و واگذاری در مقابل فرانک) و مطالبات از اقتصاد (تنزیل اسناد در مقابل تسلیم پول) را خریداری می کنند؛

— خزانه، که با خرید مطالبات از خود، پول فلزی و پول تحریری پستی (مدار مراکز چکهای پستی) یا غیرپستی (سپرده‌ها در خزانه) ایجاد می‌کند (ن. ک صفحه ۱۸۶)؛

— بانک دوفرانس، که با خرید مطالبات از خزانه به وسیله کمکهایی که بدان می‌دهد، پول مرکزی ایجاد می‌کند؛

● ایجاد ثانوی پول (تبدیل مجدد مطالبات به پول): منظور مطالباتی است که بار نخست در نتیجه عمل بانکهایی که آنها را برای تأمین مالی مجدد به بانک دوفرانس واگذار می‌کنند، هدف تبدیل به پول قرار گرفته‌اند و بانکها بر اثر این بار دوم تبدیل به پول داراییهایی به صورت پول مرکزی به دست خواهند آورد که در حساب جاری آنها ثبت می‌شوند. این مطالبات بر اثر واگذاری مطالبات از خارجه (واگذاری اسعار)، مطالبات از خزانه (واگذاری یا ودیعه اسناد در حساب جاری)، مطالبات از اقتصاد (تنزیل مجدد یا فروش در بازار پولی اسناد خصوصی) به دست می‌آیند.

قسمت دوم

پشتوانه‌های حجم پول^{۲۶}

بند ۱. مفهوم پشتوانه‌های حجم پول

می‌توانیم ترانزنامه‌ای برای مجموعه دستگاه بانکی بسازیم (جدول ۴-۸) که از ادغام ترانزنامه‌های نهادهای مختلف ترکیب‌دهنده آن و نیز ترانزنامه عمومی تغییرات پولی عاملان اقتصادی بخش غیر بانکی (جدول ۴-۹) نتیجه می‌شود. در دارایی ترانزنامه عاملان اقتصادی بخش غیر بانکی (بنگاهها و خانوارها) کل مقدار پول در اختیار عاملان مورد نظر به معنای جمع موجودیهای پولی (M_1R) و موجودیهای شبه پولی ($M_2R - M_1R$) نمودار می‌شود و در بدهی آن پرداختهایی

۲۶. یا M_2R است. در این قسمت پشتوانه‌های کمیتهای کلی M_2R که برای سالهای ۱۹۸۴ و ۱۹۸۵ تعریف شده‌اند، تحلیل گردیده است.

جدول ۸۴. ترازنامه عاملان اقتصادی و ترازنامه دستگاه بانکی

ترازنامه عاملان اقتصادی		ترازنامه دستگاه بانکی	
دارایی	بدهی	دارایی	بدهی
حجم پول	پرداختها	پشتوانه‌های حجم پول	
		حجم پول:	
		۱. طلا و اسعار؛	
		۲. مطالبات از خزانه عمومی؛	
		۳. مطالبات از اقتصاد.	

که این عاملان انجام داده‌اند.

حجم پولی که در دارایی ترازنامه عاملان اقتصادی بخش غیر بانکی پدیدار شده، بنابر ساخت، برابر با بدهی ترازنامه دستگاه بانکی است و پشتوانه آن «خارج» و «اعتبار داخلی» است که کلیه داراییهای غیر پولی متعلق به مجموعه دستگاه بانکی را در خود جمع می‌کند. بنابراین، پشتوانه‌های حجم پول می‌توانند همچون مطالباتی تعریف شوند که ناشران پول و شبه پول هنگامی که آنها را در اقتصاد وارد می‌سازند، به دست آورده‌اند و مانند سرچشمه‌های ایجاد پول به نظر می‌آیند.

معنای پشتوانه‌های مختلف به شرح زیر است:

اول - پشتوانه «خارج». این پشتوانه بیان پولی مانده تراز پرداختهاست. مانده بر موارد زیر تأثیر می‌گذارد:

- داراییهای خالص بانک مرکزی به صورت طلا و اسعار (نقدینه صندوق، یعنی موجودیهای آن به صورت نقدینگیهای پولی بین المللی)؛
- اوضاع خالص (مانده مطالبات و تعهدات بانکها در برابر افراد غیرمقیم).
- بدین سان، خارج، بر حسب آنکه مانده تراز پرداختها دارای اضافه یا

جدول ۴-۹. حجم پول و پشتوانه‌های آن در تاریخ سی و یکم دسامبر ۱۹۸۵
(به میلیارد فرانک)

پشتوانه‌ها		حجم پول M_2R
خارجه	۱۱۴/۵	موجودیهای پولی ۱۰۹۷/۱
خالص اعتبار داخلی	۱۹۸۶/۵	M_1R پول اعتباری ۲۰۷/۴
● مطالبات از خزانه	۲۹۱/۲	سپرده‌های دیداری ۸۸۹/۷
● مطالبات از اقتصاد	۲۲۵۴/۷	موجودیهای شبه پولی ۱۰۰۰۳/۹
- اعتبارات	۲۱۳۱/۹	$M_2R - M_1R$
اسناد سرمایه‌گذاری		
مالی	۱۲۲/۸	
منابع پایدار و متفرقه		
(که باید کسر شود)	۵۵۹/۴	
کل پشتوانه‌ها	۲۱۰۱	۲۱۰۱

کسری باشد، سرچشمه ایجاد پول یا تخریب پول را تشکیل می‌دهد. در سال ۱۹۸۵، افزایش پشتوانه خارجیه (۷۴/۱ + میلیارد) از بهبود سبک در تراز پرداختهای جاری و بویژه ورود سرمایه‌ها نتیجه می‌شود. این طرز برخورد انبساطی با M_2R اثر متقابل زیر را داشته است:

- ۴۰ میلیارد فرانک ترقی در خالص داراییهای طلا و اسعار؛
- بهبود وضع بانکها و شرکتهای مالی افراد مقیم.
- دوم - پشتوانه «اعتبار داخلی». این پشتوانه سرچشمه داخلی ایجاد پول را نشان می‌دهد و در سه ردیف قسمت بندی می‌شود:
- ۱. مطالبات از خزانه عمومی که موارد زیر را در خود جمع می‌کند:

— مطالبات بانک دوفرانس (کمکهای مستقیم به خزانه عمومی، پولهای فلزی به

صورت ذخیره، داراییها در حسابهای جاری پستی و اسناد خزانه در مجموعه داراییهای اسنادی)؛

— مطالبات بانکها و مؤسسه‌های مالی (داراییها در حسابهای جاری پستی و اسناد خزانه در مجموعه داراییهای اسنادی)؛

— مطالبات عاملان غیر مالی (پول فلزی در گردش، داراییها در حسابهای جاری پستی و سپرده‌ها در خزانه).

ایجاد پولی که خزانه عمل کرده بر پایه تعهداتی منظور شده که این نهاد در قبال بانک دوفرانس، بانکها و مردم پذیره نویسی کرده است. در اینجا، مردم به خزانه اعتماد می‌کنند، زیرا پذیرای تملك پول مورد انتشار خزانه می‌شوند (پول فلزی).

افزایش پشتوانه خزانه به میزان ۱۷/۷ میلیارد ریال در سال ۱۹۸۵ با تأمین مالی پولی بخشی از مانده اجرای قانون مالی مطابقت می‌کند. کسر بودجه سال ۱۹۸۵ به مبلغ ۱۵۷/۶ میلیارد فرانک رسیده و تأمین مالی آن به گونه‌ای که جدول ۴-۱۰ نشان می‌دهد، صورت گرفته است.

جدول ۴-۱۰. منابع تأمین مالی مانده اجرای قانون ملی (سال ۱۹۸۵)

- ۱۵۷/۶	مانده بودجه‌ای که باید تأمین مالی شود
+ ۸۸/۰	خالص منابع قرضه‌ای (نشرهای استقراض - استهلاك)
+ ۰/۱	استقراض اجباری
+ ۱۵	اسناد خزانه در حساب جاری متعلق به شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر
+ ۲۶/۶	مطالبات نهادهای مالی غیر بانکی (از جمله صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها)

+ ۱۷/۷	منابع پولی (تغییر «مطالبات از خزانه عمومی»)
+ ۸/۷	— مطالبات نهادهای مالی بانکی
+ ۹	— مطالبات عاملان غیر مالی (پول فلزی، حسابهای چك پستی، صندوقهای مخصوص)

+ ۱۰/۲

متفرقه

در این جدول به نظر می آید که در سال ۱۹۸۵ کسر بودجه به میزان ۱۲٪ از منابع پولی تأمین شده بود و این نشان دهنده بهبودی آشکار است نسبت به سال ۱۹۸۳، که در آن زمان سهم تأمین مالی پولی به ۴۰٪ می رسید. تأمین مالی پولی با کمکهای گوناگون بانک دوفرانس به دولت و نشر اسناد خزانه در حساب جاری متعلق به دستگاه بانکی انجام شده است. نشر اسناد در حساب جاری تحت اختیار دستگاه بانکی، خواه بانکها نگاهداری کنند یا به هنگام تأمین مالی مجدد در بازار پولی به طور موقت یا قطعی به بانک دوفرانس واگذار شوند، این کار به میزان معادل به نشر پول تعبیر می شود. برخلاف، چنین شهرت دارد که اسناد خزانه ای که صندوق سپرده ها و ودیعه ها پذیره نویسی کرده اند از جوه پس انداز تأمین مالی شده اند و بنابراین در پشتوانه حجم پول منظور نشده اند. این استثنا می تواند بحث برانگیز باشد.^{۲۷}

۲. مطالبات با خصوصیت بانکی از اقتصاد. این مطالبات سازمانهای پولی را از خانوارها و بنگاهها در بر می گیرد. بدین ترتیب، اعتباراتی از منابع پولی، یعنی بخش عمده ای از اعتبارات کوتاه مدت و بخشی از اعتبارات میان مدت مورد نظر قرار گرفته اند.

مطالبات از اقتصاد مشتمل است بر:

- اعتبارات با خصوصیت بانکی به اقتصاد؛
 - کمکهای دیگر با خصوصیت بانکی به اقتصاد و اینها عملیاتی را در نظر می گیرند که ماهیتی نزدیک به اعتبار دارند (عملیات اعتبار - اجاره، عملیات وصول نقدینه بانک دوفرانس و جز اینها).
- در سال ۱۹۸۵، اعتبارات با خصوصیت بانکی به اقتصاد به مجموعه ۲۲۵۴/۷ میلیارد فرانک رسیده اند.

لازم است منابع تأمین مالی این کمکهای در حکم پولی (به طور مثال، اوراق

قرضه‌ای که نهادهای مالی بانکی منتشر کرده‌اند) از میزان کمک‌هایی که توزیع شده‌اند، کم شود. این ردیف میل به افزایش دارد، زیرا بانکها درصددند منابع غیر پولی خود را برای تأمین مالی وامها زیاد کنند، بی آنکه از حدود مقرر بر اعتبار فراتر بروند.

۳. خالص اقلام متفرقه، عملیات دیگر دارایی و بدهی بانک دوفرانس و دستگاه بانکی را در خود جمع می‌کند که در پشتوانه‌های «خارج»، «مطالبات از خزانه عمومی» و «طلب با خصوصیت بانکی» از اقتصاد و نیز در منابع پایدار ثبت نمی‌شوند. این اقلام اساساً مطالبات از نهادهای مالی، اموال غیر منقول و عملیات صندوق‌اند.

بند ۲. تحول پشتوانه‌ها

تحول اهمیت نسبی هر يك از پشتوانه‌ها خصوصیات زیر را عرضه می‌دارد:

(۱) خارج:

کمی مقدار و بی‌ثباتی سهم میزان خالص داراییها به صورت طلا و اسعار خارجی در پشتوانه‌های حجم پول. در واقع، اوضاع خالص طلا و اسعار با تحول تراز پرداختها ارتباط دارد و در نتیجه دگرگونیهای اوضاع پرداختهای خارجی تغییرات هنگفتی می‌بیند.

سهم داراییهای اسعاری و طلا، پس از آنکه در سال ۱۹۶۵ به ۱۵/۳ درصد رسید، در پایان سال ۱۹۶۹ به ۳/۱ درصد پایین آمد. کاهش ردیف طلا و اسعار دشواری پرداختهای خارجی مربوط به کسری تراز بازرگانی و بدبینی نسبت به فرانک (بحران ماه نوامبر ۱۹۶۸) را منعکس می‌کرد. این وضع با توجه به تضعیف پولی نهم اوت ۱۹۶۹ مورد تأیید قرار گرفته بود. ترمیم از سال ۱۹۷۰ عملی شد در صد طلا و اسعار نسبت به جمع کل پشتوانه‌ها در سالهای ۱۹۷۱ و ۱۹۷۲ نزدیک به ۱۰٪ رسید و به سبب گرانی بهای نفت در سال ۱۹۷۴ به ۵/۸ درصد تنزل یافت و از آن پس در میزانی کمتر از ۵٪ باقی ماند (جز ترمیم مشهور در سالهای ۱۹۸۰

۱۹۸۵) ۲۸ و به دنبال کسریهای مهم خارجی سالهای ۱۹۸۲ و ۱۹۸۳، حتی به زیر ۲٪ افتاد.

سهم نسبتاً کم اهمیت این داراییها تأیید می کند که اینان وثیقه ارزش داخلی پول را تشکیل نمی دهند. ۲۹ با این همه، حفظ اندوخته های مهم ارزی برای تأمین پرداخت واردات توجیه می شود. تحت این عنوان، میزان اندوخته ها تا اندازه ای می تواند به منزله ضامن قابلیت تسعیر تلقی شود. (۲) اعتبار داخلی:

- تحول سهم مطالبات از خزانه در درازمدت. پیش از سال ۱۹۵۸ سهم مطالبات از خزانه ۴۰٪ پشتوانه ها را نشان می داد، حال آنکه در سال ۱۹۷۳ کمتر از ۱۰٪ بود. وجود مطالبات از خزانه عمومی این پرسش را مطرح می سازد که دولت تا چه اندازه می تواند به ایجاد پول متوسل شود. مقامات عمومی در اندیشه مبارزه ضد تورمی و همچنین رهایی دولت از تعهد در مقابل اقتصاد از سال ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۴ ملاحظه کرده اند که توجیه درخواستهای خزانه از بانک دوفرانس و از بانکها تأمین مالی کسری بودجه نیست بلکه باید برای عملیات خزانه داری باشد که متضمن فاصله های زمانی میان دریافتها و مخارج طی اجرای بودجه است. از آغاز سال ۱۹۷۵، کسریهای بودجه که با تکانهای نفتی همراه بوده اند بخش وسیعتری از مطالبات از خزانه را در پشتوانه های حجم پولی وارد کرده اند. با این همه، به منظور تجدید تأمین مالی کسری از منابع پولی کوششهایی شده و خزانه به طور گسترده از بازار مالی برای تأمین این کسری کمک خواسته است. تشدید کسریهای بودجه از سال ۱۹۸۱ به افزایش سهم مطالبات از خزانه در پشتوانه ها منجر شده است (۱۳٪ در سال ۱۹۸۵).

- افزایش سهم مطالبات از اقتصاد. سهم اعتبارات به اقتصاد تا سال ۱۹۵۵ بزرگتر از نیمی از پشتوانه ها فراتر می رفت؛ اما از سال ۱۹۵۶، این سهم همچنان

۲۸. آهستگی ورود سرمایه ها به فرانسه.

۲۹. در نظام پیشین پایه طلا در سال ۱۹۱۴ وضع به گونه دیگر بود.

افزایش می‌یابد. در حال حاضر، کمک به اقتصاد پشتوانه عمده حجم پولی را تشکیل می‌دهد: این کمکها که نیازهای اقتصاد را برآورده می‌سازند، بیشترین سرچشمه تشکیل حجم پول را نشان می‌دهند.^{۳۰}

این تفصیل از این جهت نیز بیشتر اهمیت دارد که ایجاد پول از طریق کمک به اقتصاد کمتر به حدودی برمی‌خورد که از دیگر انواع پشتوانه حجم پول (طلا و اسعار، مطالبات از خزانه) ناشی می‌شود. در واقع، حجم طلا و اسعار که یک کشور در مقابل آن ممکن است ناگزیر به ایجاد پول شود فقط بسط محدودی می‌تواند پیدا کند، زیرا بویژه^{۳۱} به اهمیت فزونی صادرات بر واردات بستگی دارد؛ همین طور، کسری بودجه دولت میزان امکانات بیشینه ایجاد پول خزانه را معین می‌کند. برخلاف، بانکهای بازرگانی، در مقابل پولی که ایجاد شده است، برای پذیرش داراییهای غیر پولی، به شرط حمایت از نقدینگی خود آزادی زیادی دارند.

نتیجه‌گیری اساسی از تحلیل تحول پشتوانه‌ها این است که ردیف «مطالبات از اقتصاد» دارای اهمیت بیشتر است و به اینجا می‌رسد که در گذشته، مقامات، تنظیم حجم پول را بر پایه اقدامات در زمینه این پشتوانه‌ها اداره می‌کردند. با این وصف، افزایش کسریهای بودجه و ترقی وامداری عمومی داخلی، سیاست تسلط بر تأمین مالی کسری بودجه از منابع پولی را ایجاب می‌کند.

با این همه، اقدام درباره یکی از پشتوانه‌ها به منظور کند کردن ایجاد پول به حدودی مربوط به بستگی درونی برمی‌خورد که میان پشتوانه‌ها وجود دارد.^{۳۲} به طور مثال، هنگامی که خالص خروجی اسعار اثر انقباضی در نقدینگیها می‌گذارد، بر اثر بسط سریع مطالبات بانکی از اقتصاد (که بویژه در سال ۱۹۸۲

۳۰. لازم است خاطر نشان کنیم که کلیه اعتبارات به بنگاهها و افراد خصوصی سرچشمه ایجاد پول نیست و بخشی از میان آنها را وام‌دهندگان از محل داراییهای پولی از پیش موجود اعطا کرده‌اند.

۳۱. همچنین، ایجاد پول می‌تواند نتیجه ورود سرمایه‌های خارجی باشد.

۳۲. ن. ک اقتصاد معاصر، جلد سوم، «حدود نقش ابزارهای پولی».

مشاهده شده است) یا افزایش تأمین مالی کسری بودجه از منابع پولی (سال ۱۹۸۳) جبرانی به عمل آید.

برخلاف، هنگامی که ردیف خارجه، مانند سال ۱۹۸۵، اثر توسعه‌یابنده به اجرا می‌گذارد، آهستگی در رشد خالص اعتبار داخلی به اثبات می‌رسد. این بستگی درونی میان پشتوانه‌ها می‌خواهد نشان بدهد که تعیین هدف کلی آهستگی در ازدیاد حجم پول نابسند است، زیرا این هدف می‌تواند ترقی افراطی نقدینگیهای داخلی که جزئاً با تخریب پول مربوط به کسری ترازپرداختها جبران شده‌اند، پنهان بدارد، به این سبب است که از سال ۱۹۸۳ تصمیم گرفته شده است يك هنجار ضمنی ترقی خالص اعتبار داخلی همراه با هنجار صریح ترقی M_2R اختیار شود^{۳۳}.

فصل پنجم

ابزارهای سیاست پولی

تشریح فراگرد ایجاد پول نقش اساسی بانک دوفرانس را در این کار نشان داده است. دیگر عاملان پولی (خزانه و بانکهای بازرگانی) در مقابل بانک دوفرانس از آزادی کامل برخوردار نیستند. افزون بر این، مقامات عمومی «بانک» را مأمور کرده اند تا سیاست پولی را تهیه کند. به اجرا بگذارد. هدف این سیاست اصلی تأثیر بر ایجاد پول از طریق شمار ابزار است که در اساس در دست بانک مرکزی قرار دارند. سرانجام، ابزارهای سیاست پولی را می توانیم با ابزارهای دخالت در ایجاد پول که به بانک مرکزی سپرده شده اند، یکی انگاریم.

افزون بر این، بانکهای مرکزی همیشه نقشی در ایجاد پول ایفا کرده اند. اما در سده نوزدهم و در آغاز قرن بیستم، این نقش عبارت بود از تحدید نشر اسکناس بانکها در مقابل فلز با شیوه های گوناگونی به شرح زیر:

— یا با محدودیت مطلق نشر در برابر فقدان پشتوانه نسبت به موجودی فلز (روش انگلیسی در سال ۱۸۴۴)؛

— یا با سقف نشر (فرانسه، در سالهای ۱۸۷۰-۱۹۲۸) یا روش اندوخته متناسب که میان نشر و موجودی فلز رابطه برقرار می کند (فرانسه، در سالهای ۱۹۲۸-۱۹۳۶).

این روشهای مختلف که زیاده انعطاف ناپذیر بودند و این احتمال را می دادند که از تطبیق رضایت بخش حجم پول با نیازهای اقتصاد جلوگیری کنند، از میان

رفته‌اند. چون ارزش داخلی پول مستقل از طلا شد میزان نشر پول با حجم تولید و مبادلات در ارتباط قرار گرفت و بدین سبب، نظارت بر ایجاد پول تحریری جایگزین محدودیت نشر اسکناسهای بانک شد. این نظارت مبتنی است بر ارزشیابی نیازهای اقتصاد و به کمک ابزارهای گوناگون سیاست پولی به اجرا درمی‌آید.

نتیجه‌گیری فصل چهارم، در اساس، نشان داده است که دولت و بانک مرکزی باید در اعتبارات بانکی بر اقتصاد تأثیر بگذارند.

بانکها با ایجاد پول برای اقتصاد با مداخلات مستقیم یا غیرمستقیم بانک مرکزی نظارت می‌شوند:

- مداخلات غیرمستقیم در نقدینگی بانکها انجام می‌گیرند و امکان می‌دهند در ایجاد پول اثر بگذارند بی آنکه بر سر راه ابتکار آنها مانع بتراشند؛
 - مداخلات مستقیم که در برخی از مقتضیات (تورم سریع) به منظور نیل به برخی هدفها (به طور مثال، سازماندهی اعتبار مصرفی) صورت می‌پذیرند و واسطه‌های مالی توزیع کننده اعتبارات را ناگزیر می‌سازند تا به هنجارهایی که مقامات پولی تعیین کرده‌اند، تن دردهند.
- در این فصل، قسمت اول مداخلات در نقدینگی را عرضه می‌دارد و قسمت دوم مداخلات مستقیم در توزیع اعتبارات را شرح می‌دهد.

قسمت اول

مداخلات غیرمستقیم در نقدینگی بانکی

نقدینگی بانکی موجودی بانکها را به پول مرکزی (حسابهای جاری بستانکاران در بانک دوفرانس به صورت اسکناس) اندازه‌گیری می‌کند^۱. تحول آهسته

۱. لازم به یادآوری است که بخش بزرگی از پول مرکزی در موجودیهای پولی منظور نشده‌اند، زیرا در دادوستدهای بازرگانی میان عاملان اقتصادی به کار نمی‌روند، بلکه در تغییر پولهای گوناگون میان خودشان مورد استفاده قرار می‌گیرند (ن. ک صفحه ۵۰).

اندیشه‌ها و تجربه‌های عملی آشکار کرده است که بانک مرکزی می‌تواند و باید به منظور تأمین نقدینگی بانکهای بازرگانی دخالت کند. در سده نوزدهم، بانک مرکزی چنین می‌انگاشت که نباید با بانکهای بازرگانی همبستگی داشته باشد. بدین سبب در برابر خواستهای نقدینگی که ممکن بود روی بانکهای بازرگانی سنگینی کند، دور و بی‌اعتنا باقی می‌ماند. اما امروز بیش از پیش، بانکهای مرکزی با الزامات کارکرد خوب دستگاه بانکی خود را وابسته می‌دانند: نقدینگی اعتبار از این پس فقط بر اثر احتیاطهای يك بانک منزوی تأمین نمی‌شود، بلکه با رفتاری که بانک مرکزی آماده است در قبال این اعتبار پیش بگیرد، تضمین می‌شود. در این صورت، يك طلب نقدینه‌طلبی است که بانک مرکزی با خرید می‌کند و در این مورد نقش خریدار دست آخر را ایفا می‌کند.

نقدینگی بانکی تابع دو مجموعه عوامل است: برخی با عملیات مشتریان بانکها ارتباط دارند و گروهی دیگر از عمل مقامات پولی برای نظارت بر نقدینگی نتیجه می‌شوند.

۱. عوامل مؤثر بر نقدینگی بانکی ناشی از عملیات مشتریان

(عوامل خود به خودی یا مستقل نقدینگی بانکی)

چهار نوع عمده عمل قادر به تأثیر در نقدینگی بانکی را می‌توانیم تشخیص دهیم: اول - استردادها یا پرداختهای اسکناس. تقاضاهای اسکناس مردم یکی از جبرهای عمده‌ای است که بر نقدینگی بانکهای بازرگانی وارد می‌شود. هنگامی که پرداختها بیشتر از استردادهای مشتریان باشد، بانک ذی نفع مازاد را به بانک دوفرانس می‌آورد که حساب او را از این بابت بستانکار می‌کند. برخلاف، بانک برای اینکه تقاضای مشتریان خود را برآورده سازد، حساب خود در بانک دوفرانس را بدهکار می‌سازد و مقدار اسکناس لازم را فراهم می‌آورد. بدین سان، فزونی میزان اسکناسهای بانک به معنای کاهش نقدینگی بانک است و آهستگی در این جریان اثر معکوس دارد.

گردش اسکناس، مستقل از تحول در ازمدت تحت تأثیر عوامل اقتصادی

وروان شناسی از ادوار ماهانه‌ای پیروی می‌کند که تغییرات فصلی بر آن افزوده می‌شود. ادوار ماهانه به پرداخت مزدهایی بستگی دارند که در پایان هر ماه و در روزهای نخست ماه بعدی موجب بسط شدید نقدینه‌های صندوق افراد خصوصی و بنگاه‌ها و در مورد بانکها سبب خروج اسکناسها می‌شوند و رفته رفته که مخارج مزد و رودی فزاینده اسکناس را در بانکها ایجاد می‌کند تغییرات وارونه به چشم می‌خورد. آهنگ فصلی مربوط به علت‌های گوناگون بر این ادوار افزوده می‌شود: سررسیدهای مالیات بر درآمد سبب انقباض موجودیهای صندوق می‌شود. برخلاف، این موجودیها به هنگام عزیمت به تعطیلات یا خریدهای پایان سال افزایش می‌یابند.

دوم- عملیات اسعاری. مانده این تصفیه حسابها به بانکها موقع فرصت خرید اسعار می‌دهد و به طور کلی، زمانی که ورود اسعار از منشاء خارجه از خروج اسعار به سوی خارجه فزونی گیرد فروش دوباره به بانک دوفرانس دنبال می‌شود. خالص این انتقال افزایش داراییهای بانکی را در بانک دوفرانس به بار می‌آورد. در حالت وارون، بانکهایی که به خرید خالص اسعار اقدام می‌کنند، در مقابل در دفاتر بانک دوفرانس بدهکار می‌شوند.^۲ این تصفیه حسابها نه فقط به عملیات بازرگانی وابسته به موارد استفاده از خدمت (جهانگردی) بلکه به تحرکات سرمایه نیز راجع است. این تحرکات دو گونه اند: یا با تحرکهای بلند مدت مختص تأمین مالی سرمایه‌گذاریها مطابقت دارند یا از تحرکهای کوتاه مدت پس از ناسازی میان اندازه‌های بهره کشور و خارجه یا سفته بازی روی تحول ارزش پولها نتیجه می‌شوند. مقامات پولی در برابر نتایج این تحرکها، می‌توانند، با ایجاد نظارت بر ارزشها تحرکهای سرمایه را در اندازه‌های معین محدود کنند.^۳

سوم- عملیات مشتریان یا سازمان متعلق به مدار خزانه. چون خزانه عمومی

۲. برای شناخت وضع داراییهای طلا و اسعاری بانک دوفرانس، ردیفهای دارایی که در آنها داراییهای ناخالص به چشم می‌خورند و ردیفهای بدهی که دیون خارجی و نیز ردیف اندوخته ناشی از ارزیابی مجدد طلای داراییهای عمومی را عرضه می‌دارند. باید مورد نظر قرار گیرند.

در فرانس حساب در دفاتر بانکهای بازرگانی نگاه نمی‌دارد، در نتیجه همه انتقالهای وجوه میان خزانه و این بانکها در حساب آنها در بانک دوفرانس منعکس می‌شود.^۴ تصفیه حسابهایی که مشتریان بانکی مستقیماً در وجه خزانه (مثلاً پرداخت مالیاتها) یا به‌طور غیرمستقیم در وجه نماینده خزانه (مثلاً انتقال به حساب پستی) انجام می‌دهند، سرانجام به صورت برداشت از داراییهای بانکی و افزایش حساب جاری خزانه در بانک دوفرانس بازتاب می‌یابند. برخلاف، مخارج عمومی، در صورتی که از مدار بانکی بگذرند، و تصفیه حسابهای نمایندگان خزانه در وجه مشتریان بانکی بر داراییهای بانکها از محل دارایی خزانه در حساب جاری خود در بانک دوفرانس می‌افزایند. بدین سان، می‌توانیم ملاحظه کنیم که کسری بودجه عامل راحتی خزانه‌داریهای بانکی است.

بنابراین، نقدینگی بانکی تحت نفوذ آثار سیاست بودجه‌ای و اوضاع خزانه‌داری خزانه قرار دارد.

چهارم - تسویه عملیات بانکی. تسویه عملیات میان بانکها مانده‌هایی را به دست می‌دهد که تصفیه حساب به پول مرکزی را ایجاب می‌کند. بدین منظور، بانکها باید نزد بانک دوفرانس مانده بستانکار دارا باشند.^۵

۲. عوامل مؤثر در نقدینگی بانکی مربوط به بانک مرکزی
مقامات پولی از طریق تأمین ذخیره بانکهای بازرگانی از حیث پول مرکزی است که می‌کوشند در نقدینگی بانکی دخالت کنند.
محدودیت عرضه پول مرکزی، در حالی که نیاز بدان افزایش یافته است، از

۴. ن. ک صفحات ۲۰۸-۲۰۹. هرگاه خزانه مدار خودش را برای اقدام به عملیات خویش مورد استفاده قرار دهد، وضع طور دیگر می‌شود؛ اما تقریباً در ۸۰٪ موارد، ناگزیر است حسابهای بانکی را از طریق بانک دوفرانس بستانکار کند.

۵. اگر بانکهای بازرگانی در برابر عدم تعادل خزانه‌داری بر اثر مداخلات مهم بانک مرکزی قرار نمی‌گرفتند، از دید کلی، تسویه مسئله تعادل را به هیچ صورت مطرح نمی‌کرد.

نقدینگی بانکی می‌کاهد و میل می‌کند ایجاد پول بانکهای بازرگانی را متوقف سازد. اقدام وارونه بانک مرکزی که عرضه بالاتر پول مرکزی را مجاز می‌دارد و نیاز بانکها را نسبت به این پول تخفیف می‌دهد. بر دامنه نقدینه می‌افزاید. تعدیل عرضه و تقاضای پول مرکزی به بانک مرکزی امکان می‌دهد تا سیاست پولی را با نیازهای اقتصاد با نوسانهای رویدادی تطبیق دهد.

هدف عمل بانک مرکزی از تأثیر در عرضه پول مرکزی، یعنی در کمکهای بانک مرکزی به دستگاه بانکی و از تقویت تقاضای پول مرکزی افزایش بستگی بانکها به پول مرکزی است.

بند ۱. تأثیر در عرضه پول مرکزی

این عمل که به طور سنتی از طریق سیاست تنزیل مجدد (الف) صورت می‌گرفت، اکنون، در اساس با مداخلات بانک مرکزی در بازار پولی (ب) تأمین می‌شود.

الف) سیاست تنزیل مجدد

از زمان ایجاد بانک دو فرانس در آغاز سده نوزدهم، تنزیل مجدد مدتی مدید وسیله اصلی توزیع کمکهای مؤسسه نشر به بانکها را تشکیل داده است. در ماه ژانویه ۱۹۷۱، اندازه‌های تنزیل مجدد معمول در بازار پولی در سطحی پایین تر از اندازه تنزیل معین شد. بدین منظور که بانکها را بر انگیزند دیگر بار به طور عادی در بازار پولی برای خود وجه تهیه کنند^۶. هر چند نقش سیاست تنزیل مجدد از سال ۱۹۷۱ روبه زوال نهاده، به سبب اهمیت گذشته آن و ادامه استفاده در برخی از کشورها لازم است به طور اختصار شرح و عرضه شود.

اول - اصل سیاست تنزیل مجدد. سیاست تنزیل مجدد دو اثر را اعمال می‌کند: یکی اثر مقداری در حجم پول در گردش و دیگر اثر قیمت در ساختار

اندازه‌های بهره اقتصاد.

۱. اثر مقداری. تحلیل فراگرد ایجاد پول نشان داده است که بانکهای بازرگانی، پس از آنکه پول تحریری را ایجاد کردند. برای تأمین نقدینگی خود به پول مرکزی نیاز دارند. این نیاز مستلزم تأمین مالی مجدد آنها نزد بانک مرکزی است؛ تأمین مالی مجدد می‌تواند از طریق تنزیل مجدد بخشی از دارایی اسنادی بانکی را تأمین کند. تأمین مالی مجدد بانک مرکزی اثر مقداری در حجم پول معمول می‌دارد، زیرا سبب می‌شود که بانک دوفرانس به سود بانکهای بازرگانی به نشر پول پردازد. بدین سان، این بانکها می‌توانند با گریزهای مشخص نشر پول خودشان به رویارویی پردازند.

۲. اثر قیمت. بانک مرکزی اسنادی را تنزیل مجدد می‌کند که بانکهای بازرگانی با پرداخت اندازه معین تنزیل بدان عرضه می‌دارند. بانک مرکزی اندازه تنزیل مجدد را خود به طور یکجانبه تعیین می‌کند. و اما این اندازه به نام اندازه تنزیل بانک دوفرانس مدتها در فرانسه در طیف اندازه‌های بهره نقش راهنما داشت. در واقع، اندازه‌های بهره و امرداری خصوصی (یعنی اندازه‌های بهره اعتبارات اقتصاد) و نیز اندازه‌های بهره و امرداری عمومی بدان بستگی داشتند.

- اندازه بهره و امرداری خصوصی: مدتها، هر تغییر در اندازه تنزیل گرایش بدین سو داشت که هزینه اعتبار بانک دوفرانس به بانکها را گرانتر یا ارزانتر و بنابراین، بر اثر این کار با تقاضای این اعتبار موافقت یا مخالفت کند. چون اعتبار بانک دوفرانس خود شرط اعتباری بود که بانکها می‌توانستند به مشتریان بدهند. به این ترتیب که بانک مرکزی با نرخ تنزیل خود می‌توانست با حجم اعتباراتی که بانکها به اقتصاد می‌دادند به موافقت یا مخالفت پردازد. این کار به همان میزان درست تر بود که سلسله مراتب اندازه‌های مختلف معمول بانک مرکزی و بانکهای رده دوم این نتیجه را می‌داد که ترقی اندازه تنزیل، در صورتی که همه اندازه‌های بهره را بالا ببرد، باید به گرانی عمومی اعتبار منتهی شود.

- اندازه بهره و امرداری عمومی. هنگامی که خزانه می‌خواست اسناد خزانه را

در بخش بانکی به جریان بگذارد. می‌بایست بدانها اندازه بازده محسوساً برابر با اندازه تنزیل مجدد بدهد. به‌دیگر سخن، بانک مرکزی با تعیین اندازه تنزیل، اندازه بازده وامداری کوتاهمدت دولت را نیز معین کرد.^۷

دوم- اجرای سیاست تنزیل مجدد در فرانسه. بانک دوفرانس به طور یکجانبه اسناد واجد شرایط برای تنزیل مجدد و نیز اندازه‌های تنزیل دریافتی را معین می‌کند. بنابراین، بانک با این دو عنصر است که سیاست تنزیل مجدد را به اجرا می‌گذارد.

بانک دوفرانس می‌تواند ارائه این اسناد برای تنزیل مجدد را زیر تأثیر بگیرد و به این ترتیب فقط برخی از انواع اسناد را در تنزیل مجدد بپذیرد. تا سال ۱۹۸۵ وضع بدین گونه بود، زیرا بانک دوفرانس تنها به تنزیل اسنادی می‌پرداخت که مطالبات میانمدت را در کشورهای جز جامعه اقتصادی اروپا تجهیز می‌کرد؛ دیگر انواع اسناد می‌توانست در بازار پولی تجهیز شود. منظور کمک‌های مشروط با اندازه بهره ثابت در مقابل کمک با اندازه بهره متغیر و قابل تغییر روزانه در انطباق با رویدادهاست. از سال ۱۹۸۶ همه تأمین مالی مجدد با اندازه ثابت اندازه بهره حذف شده است.^۸

عمل بانک مرکزی مدتی دراز نه فقط از طریق اندازه تنزیل بلکه با واسطه چندین اندازه تنزیل به اجرا درآمده است: افزون بر اندازه تنزیل مورد نظر به منزله «عادی» محدود به سقفهای تنزیل مجدد که بانکهای بازرگانی معین می‌داشتند، بانک دوفرانس اندازه‌های تنزیل ترجیحی برای صادرات یا جریمه نسبت به این اندازه تنزیل را معین می‌کرد.

بانکهای بازرگانی می‌توانستند با اندازه عادی تنزیل تابشینه‌ای که سقف تنزیل مجدد را تشکیل می‌داد و مؤسسه بانکی معین می‌کرد، تنزیل مجدد

۷. این رابطه میان اندازه تنزیل و اندازه بهره وامداری عمومی بتازگی از سال ۱۹۶۷ در فرانسه پدیدار شده، یعنی هنگامی که خزانه از تحمیل حفظ دارایی اسناد خزانه کمینه با اندازه بهره تخفیفی خودداری کرده است.

۸. ن. ک صفحه ۲۲۹

کنند و هنگامی که از این حد فراتر می‌رفتند، عملیات بعدی تنزیل مجدد مشمول اندازه مجازاتی موسوم به «اندازه جهنمی» تنزیل مجدد می‌شد. سقفهای تنزیل مجدد در تاریخ پانزدهم ژانویه ۱۹۷۲ حذف شده‌اند؛ گرایشی به سوی وحدت اندازه‌های تنزیل نمودار می‌شود، زیرا در سال ۱۹۸۵ فقط دو اندازه برای تنزیل مجدد باقی مانده است: یکی اندازه عمومی (۹/۵ درصد) و دیگر اندازه ترجیحی ۷/۵ درصد برای برخی از اعتبارات رجحانی (اسنادی که مطالبات از کشورهای غیر از جامعه اقتصادی اروپا را تجهیز می‌کنند). اندازه تنزیل اکنون در نظام نظارت اعتبار فرانسه فقط نقش نمایشی دارد، زیرا مکانیسم تأمین مالی مجدد با اندازه ثابت عمومی تنزیل در سال ۱۹۷۱ معلق شد و مکانیسم مبتنی اندازه ثابت تنزیل برای اعتبارات رجحانی (۷/۵ درصد) نیز خود در سال ۱۹۸۶ حذف شده است.

ب) سیاست بازار باز

سیاست بازار باز از مداخلات بانک دو فرانس نتیجه می‌شود که عبارت‌اند از خرید و فروش اسناد اعتباری در بازار خاص، یعنی بازار پولی؛ هدف این دخالتها تأثیر بر خزانه‌داریهای بانکی است. در فرانسه، این سیاست اکنون از خلال تحول خود مفهوم بازار پولی و نقش بانک دو فرانس در این بازار دگرگونی ژرفی یافته است.

اول- بازار پولی «سنتی» در فرانسه تا سال ۱۹۸۶، بازار پولی بازاری است که نهادهای مالی و برخی از سازمانهای می‌توانند با اندازه‌های تنزیلی که آزادانه مورد گفت‌وگو قرار گرفته‌اند نقدینگیهای خود در حسابی نزد بانک مرکزی (پول مرکزی) را با اسناد اعتباری عمومی یا خصوصی مبادله کنند. پول مرکزی اضافی نزد برخی از واسطه‌های مالی بر اثر وجود بازار پولی به واسطه‌های مالی کسری دار منتقل می‌شود. این بازار تحت مراقبت بانک مرکزی است. این بانک با مداخلات خود مدیریت اندازه‌های تنزیل را تأمین می‌کند و در تأمین مالی مجدد اعتبارات اعطایی بانکها شرکت می‌جوید. هنگامی که بازار یکسره تقاضاکننده

پول مرکزی است، می گویند بازار «درون بانك» یا در بانك است، زیرا این دخالت بانك مرکزی است که جبران نقدینگی را امکانپذیر می سازد. برخلاف، بازار اگر مازادهای خزانه داری داشته باشد، در «خارج از بانك» است.

۱. ماهیت بازار پولی. بازار پولی همانا يك بازار است، یعنی مکانی است که در آنجا عرضه ها و تقاضاها با یکدیگر تلاقی می کنند. این بازار ویژگیهایی چند از چگونگی معامله گران، جایگاه اینان، ماهیت ابزارهای مبادله و شکل دادوستد عرضه می دارد.

- موضوع مبادله: مبادله بر مجموعه پول کوتاه مدت و نیز اختصاصاً بر پول مرکزی یا نقدینگی بانکی شمول می یابد.

- معامله گران: بازار پولی در فرانسه به روی بنگاههای صنعتی و بازرگانی و نیز افراد خصوصی بسته است (تا سال ۱۹۸۶، ن. ك صفحه ۲۱۵) و دسترسی بدان محدود به بانك دوفرانس و همچنین مؤسسه های زیر است:

● بانکها، مؤسسه های عمومی و نیمه عمومی اعتبار، کارگزاران بورس، شرکت های سرمایه گذاری در اوراق بهادار، شرکت های سرمایه گذاری با سرمایه متغیر، شرکت های بزرگ بیمه، شرکت های پس انداز- سرمایه گذاری در اسناد قابل واریز در سررسید معین یا به حکم قرعه^۹ اندوخته احتیاطی زندگی و بازنشستگی، کارگزاران صرف، سازمانهای گوناگونی مانند شرکت ملی راه آهنهای فرانسه. این نوع مؤسسه ها زیر عنوان بنگاههای غیر بانکی پذیرفته در بازار پولی مشخص شده اند. این بازار، در عمل، بسته است، زیرا در آن فقط سازمانهایی که شورای ملی اعتبار معین کرده است صلاحیت قانونی مشارکت دارند. این مؤسسه ها هنگامی که خزانه داری آنها اضافه دارد، عرضه کننده وجه هستند و زمانی که خزانه داری آنها دارای کسری است، تقاضا کننده اند.

● تجارتخانه های تنزیل مجدد نیز که بیشتر زمانها نقش واسطه عملیات

انستیتوی نشر را در بازار پولی ایفا می کنند، دلالاتی هستند که نقش آنها محدود به نزدیک کردن تقاضاها به عرضه هاست، بی آنکه خود تضمینی بسپارند.

- موضع بازار: بازار پولی در پاریس مستقر است، اما برخلاف بازار اوراق بهادار در یک محل معین عمل نمی کند. عرضه و تقاضا از طریق تلفن یا تلکس با هم روبه روی می شوند و معاملات با همین وسایل و براساس قول و قرار جوش می خورند حتی اگر در آینده به صورت قطعی تحقق پذیرند.

- ابزارهای مبادله و اشکال معامله: این معاملات می توانند شکلهای مختلفی بگیرند:

- وام نوشته: وامهای بدون درخواست اسناد وثیقه؛
- خرید و فروش قطعی: انتقالهای پول مرکزی در مقابل واگذاری قطعی اسناد؛
- وامهای تضمینی به شکل ودیعه گذاری یا ودیعه پذیری براساس اسناد عمومی یا خصوصی، یعنی به شکل واگذاری موقتی و عمدتاً برای مدت یک روز (یکروزه)، اما همچنین برای هفت روز، یک ماه، سه ماه و حتی شش ماه. ودیعه پذیری به منزله خرید یا وعده فروش دوباره به همان قیمت، در تاریخ مناسب و در مقابل صرف معین مشابه با بهره وام تحلیل می شود. ودیعه گذاری اخذ مساعده به پول بانک دوفرانس را با تضمین اسناد امکان می دهد؛
- عملیات مدت دار یک ماه، سه ماه، شش ماه احتمالاً یک سال، دو سال و بیشتر.

بانک دوفرانس فقط فهرست محدودی اسناد را به منزله وثیقه دخالتهای خود در بازار پولی می پذیرد. شورای عمومی بانک در تاریخ بیست و یکم ژانویه ۱۹۷۱، برای تسهیل جایگزینی کمک از بازار پولی بر بازار تنزیل مجدد تصمیم گرفته بود که بانک همه نوع اسناد مورد قبول در تنزیل را به منزله وثیقه دخالتهای

خود در بازار پولی اصولاً نپذیرد. در عمل، در مداخلات بانک دوفرانس در بازار پولی اسناد زیر واجد شرایط تلقی می شوند:

— اسناد عمومی اساساً متشکل از اسناد خزانه در حساب جاری که خزانه قبلاً به هنگام حراج عرضه داشته است؛

— اسناد خصوصی که بانک دوفرانس دو طبقه را تشخیص می دهد:

● اسناد طبقه نخست: اسناد معرف اعتبار کوتاه مدت و میان مدت که نوعی امتیاز کیفی از بانک دوفرانس دریافت داشته اند: موافقت با تجهیز؛

● اسناد طبقه دوم: اسناد بازرگانی مانند برات اعتبار تجهیز مطالبات بازرگانی، اسناد تجهیز فروش نسبه، سفته قابل معامله که بانکها برای تجهیز دارایی اسنادی اعتبارات مشتریان خود منتشر کرده اند. اسناد طبقه نخست در تأمین مالی مجدد ترجیحی از اندازه تنزیلی کمتر از اندازه تنزیل معمول بر اسناد طبقه دوم نزد بانک دوفرانس برخوردارند. بیشتر زمانها، این اندازه تنزیل نشان دهنده اندازه تنزیل راهنمای بانک دوفرانس است.

۲. نقش بازار در برابر انواع مختلف کارگزاران بازار پولی. کارگزاران بازار پولی می توانند در سه دسته گروه بندی شوند: بخش بانکی و نظایر، خزانه عمومی و بانک ناشر. در میان این سه گروه شرکت کننده است که نقش بازار پولی محدود می شود. بازار پولی برای آنها خدمات معینی بدین شرح انجام می دهد:

— رابطه میان بخش بانکی و نظایر، و بازار پولی: بانکها یا سازمانهای دیگر شرکت کننده که نقدینگی موقتاً بدون استفاده دارند، در اختیار آنها می گذارند که بر عکس باید يك نارسایی گذرا را بپوشانند. در واقع، عملیاتی که در بازار پولی صورت می گیرد، امکان می دهد تا سرمایه ها برای مدت بسیار کوتاه (يك روز) درگیر یا آزاد شوند. این امر تطبیق روزانه منابع را با کاربردهای وجوه تحقق پذیر می گرداند و امکان می دهد تا روانی بانکی تأمین شود. بدین سان، بازار پولی

تصدی بهینه داراییهای اسنادی بانکی را با کاهش سهم داراییهای بانکی غیرمولد، یعنی بدون بهره را مجرا می‌دارد.

- رابطه میان انستیتوی ناشر و بازار پولی: بانک دوفرانس به لحاظ وضع مسلط خود می‌تواند عملیات خود در بازار پولی را بر اثر کار دواثر، یکی اثر مقداری و دیگر اثر قیمت، به صورت ابزار مهم سیاست پولی درآورد.

● اثر مقداری: بانک مرکزی اسنادی را که به پول تبدیل می‌کند یا از صورت پولی درمی‌آورد، در بازار پولی از بانکها می‌خرد یا بدانها می‌فروشد. هنگامی که بانک دوفرانس اسناد را در بازار پولی می‌خرد، آنها را تجهیز می‌کند و نقدینگی بانکها را افزایش می‌دهد و این امر بانکها را قادر می‌سازد تا با گریزهای پول مرکزی (بویژه به شکل اسکناس) مقابله کنند. امکانات تأمین مجدد بانکها نزد بانک مرکزی است که میزان توانایی ایجاد پول آنها را معین می‌کند. هر قدر خرید اسناد از بانک مرکزی گسترده باشد میزان این امکان مهمتر خواهد بود. زمانی که بانک دوفرانس اسناد را در بازار پولی می‌فروشد، کاهش نقدینگی بانکی و نیز دشواریهای خزانه‌داری ایجاد می‌کند.

بدین گونه، نخست مقداری سیاست بازار باز روی نقدینگی بانکی و سپس روی حجم پول اعمال می‌شود.^{۱۰} از آنجا چنین برمی‌آید که بانک مرکزی با خرید اسناد (حالت نخست مشروح در بالا) تأثیر تورم‌زا در گردش پولی می‌گذارد، حال آنکه با فروش اسناد (حالت دوم مشروح در بالا) اثر انقباضی اعمال می‌کند.

۱۰. باید یادآور شویم که در چارچوب نظام بانکی فرانسه، این اثر به هنگام تأمین مالی مجدد ضروری بانکها نزد بانک دوفرانس عمل می‌کند. این مکانیسم در ایالات متحده و سویس دیگر گونه است؛ در این دو کشور، بانکهای بازرگانی به بانکهای مرکزی خود مدیون نیستند. بانکهای بازرگانی، پیش از آنکه اعتبار بدهند، باید اندوخته‌های اضافی را پیش‌بینی کنند. کاهش یا افزایش نقدینگی بانکی ناشی از بازار باز از طریق عمل ضریب فزاینده اعتبار آثاری در حجم پول برجای می‌گذارند (ن. ک. صفحات ۱۹۰ و ۱۹۳).

● اثر قیمت: بانک مرکزی، با دخالت در بازار پولی گاه به منزله عرضه کننده اسناد و زمانی به عنوان تقاضا کننده، به طور غیر مستقیم قیمت بازار را تغییر می دهد: اگر اسناد را بفروشد، اندازه های بهره گرایش صعودی می یابد و اگر خریداری کند، این اندازه ها روبه کاهش می نهد. افزوده بر این، بانک مرکزی اندازه بهره و دخالت خود در بازار پولی را تعیین می کند. این اندازه ها بنا بر تمایل رئیس کل بانک دو فرانس متغیر است. بانک مرکزی می تواند در هزینه پول اثر بگذارد، زیرا تغییر اندازه بهره در بازار پولی، چنانکه قبلاً اندازه تنزیل مجدد می کرد، بر هزینه و امرداری عاملان گوناگون اقتصاد مؤثر است.

دوم - دشواریهای اجرای سیاست بازار باز در فرانسه.

● اقدام برای ورود بازار باز به مکانیسمهای تأمین مالی مجدد (سالهای ۱۹۷۱-۱۹۷۴): تا سال ۱۹۷۱، تأمین مالی مجدد بانکها اساساً با تنزیل مجدد انجام می گرفت؛ عملیات بازار باز خصوصیت مکمل راداشت و با اندازه ای بالاتر از تنزیل صورت می پذیرفت. از آغاز ماه ژانویه ۱۹۷۱، به دنبال گزارش مارژولن، سادرن، ورمسر سیاست بازار باز بر سیاست تنزیل مجدد تقدم پیدا کرد.^{۱۱}

در واقع، ازدید نویسندگان این گزارش، برتری سیاست بازار باز بر سیاست تنزیل مجدد از انعطاف پذیری سیاست نخست و از انعطاف ناپذیری سیاست دوم ناشی می شود. تغییرات ناپیوسته اندازه تنزیل مجدد و نیز طیف این اندازه ها برای تطبیق سیاست تنزیل مجدد بر شرایط نقدینگی بانکی ضرورت داشت. برخلاف، سیاست بازار باز به فوریت با رویدادها انطباق می یابد. تنگنای نقدینگی بانکی اندازه های بهره بازار پولی را بالا می برد. گشایش در نقدینگی بانکی این اندازه ها را پایین می آورد. افزون بر این، بانک دو فرانس خودش می تواند با دخالت های خود بازار را در فشار بگذارد یا در آن گشایش فراهم آورد. در

۱۱. گزارش Marjolin, Sadrin, Wormser در ماه ژوئن ۱۹۶۹ پس از جلسات کمیته کارشناسان که در ماه دسامبر ۱۹۶۸ تشکیل یافت، به هنگام بحران فرانک، منتشر شده است.

این صورت، شرایط تعادل بازار پولی با تقریبهای کوچک پیاپی، دقیقتر از مداخلات از طریق اندازه تنزیل مجدد تغییر می یابند.

بانك دوفرانس، پس از ترغیب بانكها به اینکه تأمین مالی مجدد خود را در بازار پولی با/ندازه متغیر انجام دهند و از این پس به طور مستقیم با اندازه ثابت نزد آن بانك اقدام نکنند، از تاریخ بیست و یکم ژوئن ۱۹۷۳، امکان تأمین مالی مجدد مؤسسه های صاحب اسناد طبقه نخست نزد خود را در هر زمان و بدون محدودیت میزان از میان برده است. در واقع، این مؤسسه ها اسناد خود را برای مدتی کوتاه نزد بانك دوفرانس به ودیعه می گذارند تا نیازهای روزمره خزانه داری خود را تطبیق دهند.

استقرار شیوه خریدهای قطعی بانك مرکزی برای اسناد طبقه نخست به هنگام حراجهای دوره ای با این استرداد اصل بانك مرکزی از بازار پول یکروزه مطابقت کرده است. بانكها، در پی این اقدامات باید نسبت به اثر اعتبارات جدید در خزانه داری آنها دقتی بیشتر از گذشته معمول بدانند. نظارت بانك دوفرانس بر عرضه پول باید سخت تر شود. از این پس، بانك مرکزی در مورد شرایط تأمین مالی یکروزه، بانكها را در حالت بی اطمینانی می گذارد و به این ترتیب اینان را به محرم و دوراندیشی فرامی خواند.

● حدود اصلاحات بانك دوفرانس:

— درباره تأمین مالی مجدد با اندازه ثابت (اصلاح سال ۱۹۷۱): سهم تأمین مالی مجدد با اندازه ثابت به ۱۵٪ کل اسناد مورد تنزیل بانك دوفرانس در سال ۱۹۷۴ پایین افتاده، اما سپس همچنان افزایش داشته و در سال ۱۹۸۰ به ۷۳٪ رسیده است. این تحول پس از نخستین تکان نفتی از کوشش استثنایی برای تشویق صادرات فرانسه و بیشتر زمانها با تأمین مالی بر پایه اندازه ثابت ترجیحی (از ۴/۵ درصد به ۶٪ و سپس به ۷/۵ درصد بالا رفته است) ناشی شده است. در نتیجه، قدرت بانك دوفرانس در تجهیز بانكها همچنان روبه کاهش است. به منظور احیای این قدرت، به موجب تصمیم متخذه، بانكها باید

از اول ژانویه ۱۹۸۱ داراییهای پول مرکزی خود را که از طریق تنزیل مجدد با اندازه ثابت فراهم آورده بودند دوباره با اندازه بازار پولی به بانک مرکزی واگذار کنند. تأثیر تنزیل مجدد این اسناد در خزانه‌داریهای بانکی بدین گونه خنثی شده است.

— در مورد رفع تعهد بانک دوفرانس نسبت به بازار یکروزه، این بانک، در عمل، ناگزیر شده است که فقط به رویه خریدهای قطعی از میان درخواستهای عرضه اکتفا نکند؛ بنابراین، در برخی از دوره‌ها وادار شده بود به شکل ودیعه‌های یکروزه دخالت ورزد.

عمل بانک دوفرانس به حدودی برخوردی است، زیرا این بانک نمی‌تواند از کمک گهگاهی و به وقت معین برای تأمین مالی مجدد نظام بانکی امتناع کند و نقدینگی بانکی را به طرزی خطرناک در معرض قرار ندهد. کار اثر مقداری سیاست بازار باز به مانع ساختارهای نظام بانکی فرانسه برخوردی است، زیرا این ساختارها وامداری زیاد بانکها را نزد بانک دوفرانس می‌پذیرند.

سوم - بازارهای تازه: بازار میان بانکها و بازار پولی (بازار سرمایه‌های کوتاهمدت). بازار پولی فرانسه تا سال ۱۹۸۶ نسبت به بازارهای پولی خارجی هم بازتر و هم بسته‌تر بود:

● این بازار بازتر بود، در صورتی که منظور از بازار پولی بازاری باشد که پاداش سپرده‌های دیداری ننوشته را مجاز بدارد. در حالی که تنها بانکها می‌توانند به بازار امریکایی وجوه فدرال راه یابند، بسیاری از معامله‌گران غیر بانکی به بازار پولی فرانسه دسترسی داشتند. منظور بنگاههای غیر بانکی پذیرفته در بازار پولی است؛

● این بازار بسته‌تر است، اگر منظور از بازار پولی همانا بازار پول کوتاهمدت باشد، زیرا:

— بنگاهها نمی‌توانستند اسناد قابل معامله و کوتاهمدت منتشر سازند، چه بازار اینها سازمان نیافته است؛

— اسناد خزانه در حساب جاری نمی‌توانستند آزادانه خریداری شوند، زیرا

بازار آنها اساساً فقط به معامله‌گران پذیرفته در بازار پولی اختصاص یافته بود.

این اوضاع شمار دخالت‌ها را کاهش می‌داد و مانعی بر سر راه سیاست حقیقی بازار باز ایجاد می‌کرد.

اصلاحاتی که در سال ۱۹۸۵ به عمل آمد، در سال ۱۹۸۶ منجر به همزیستی دوبازار شد:

۱. بازار میان بانکها. بازار پولی به معنای اخص (یا بهتر بازار میان بانکها) بازاری است که بانکها می‌توانند در آن برای خود پول مرکزی فراهم آورند و نقدینگی خود را تأمین کنند. بانکها می‌توانند در آنجا برای سپرده‌های دیداری، نوشته، پاداشی بیایند. برخلاف، مؤسسه‌های غیر بانکی که تا آن زمان صلاحیت معامله در بازار پولی داشتند (بنگاههای غیر بانکی پذیرفته در بازار پولی)، بدین ترتیب خود را در برابر محو تدریجی امکان دستیابی به بازار میان بانکها می‌بینند. پیش از اول ژوئن ۱۹۸۶ شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر و صندوق مشترک سرمایه‌گذاری مالی و نیز برخی از نهادهای موسوم به بنگاههای غیر بانکی پذیرفته در بازار پولی ساختگی (مثلاً، مانند اتاق سندیکایی کمپانی کارگزاران ارز) کنار گذاشته شده بودند. در پایان ماه دسامبر ۱۹۸۶ نوبت به کمپانیهای بیمه خواهد رسید و پیش بینی شده است که در جریان سال ۱۹۸۷، سرانجام صندوقهای بازنشستگی و اندوخته احتیاطی زندگی از بازار میان بانکها طرد شود.

دستیابی بنگاههای غیر بانکی پذیرفته در بازار پولی بدانها امکان خواهد داد تا بدون کوشش ویژه سپرده‌های دیداری خود را در شرایطی بزحمت پایین تر از اندازه بهره یکروزه مشمول پاداش مؤسسه‌های اعتباری بشوند. منع این بنگاهها از دسترسی به بازار میان بانکها، اینان را ناگزیر می‌سازد که از این پس به بازار اسناد قابل معامله (بازار پولی تازه) روی آورند.

۲. بازار پولی یا بازار کوتاهمدت. در این بازار پنج سند قابل معامله تازه و قابل دسترسی همه اشخاص حقوقی و حقیقی بدین شرح معامله می‌شود:

گواهینامه‌های سپرده و نشر بانکها، اسناد خزانه، نشر دولت، قبوض خزانه‌داری نشر بنگاهها، حواله‌های نهادهای مالی متخصص و نیز حواله‌های شرکت‌های مالی (ن. ک صفحه ۴۷ و ادامه).

لازم است کارکرد این بازار:

● خروج «بانک مرکزی» را از بازار پولی امکان بدهد. بانکها به اسناد جدید خزانه، قابل معامله در حساب جاری علاقه‌مند خواهند شد، زیرا گوناگونی سررسید بدانها وسیله آسانی را برای تطبیق موجودیهای خزانه‌داری خود عرضه می‌کند و دارای امکانات وسیع تجهیز هستند. اگر بانکها مقادیر مهمی اسناد خزانه قابل معامله در دارایی اسنادی خود داشته باشند، برای رفع نیازهای نقدینگی خود به بانک دوفرانس کمتر وابسته خواهند بود.

● سرانجام، به سیاست بازار باز امکان بدهد تا در فرانسه بر اثر مداخلات از طریق خرید - فروش اسناد خزانه قابل معامله در بازار باز به روی همه گسترش یابد. بدین گونه، این اسناد به صورت نمونه اصلی سندی درمی آید که در نتیجه مصرف از میان می‌رود و جنبه عادی پیدا می‌کند. بانک مرکزی می‌تواند با خرید یا فروش خود روی موجودی بانکها و اندازه‌های بهره تأثیر بگذارد و آثار این دخالت در سراسر طیف سررسیدها منتشر می‌شود. بانک مرکزی با این وسیله می‌تواند:

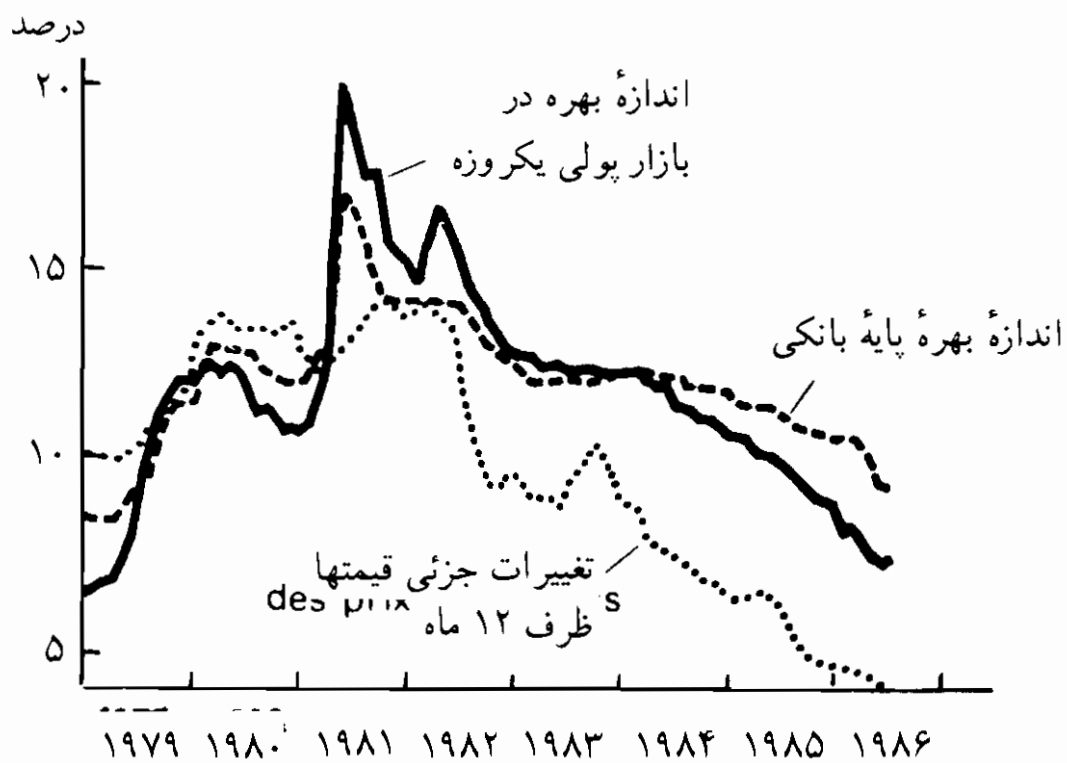
— با اجبار کارگزاران غیر پولی به داوری مالی میان داراییهای پولی و اسناد میانمدت و درازمدت روی تقاضای پول اثر کند. در این مورد، هر قدر بازار به روی همه عاملان اقتصادی بازتر باشد انتشار بازتابهای سیاست دخالت بانک مرکزی به همان میزان مؤثرتر و سریعتر است؛

— در رفتار بانکها اثر بگذارد. بانکها از یک سو موجودیهای خود را تحت تأثیر عملیات فروش یا خرید اسناد عمومی می‌بینند و از دیگر سو نسبت به افزایش یا کاهش ارزش دارایی اسنادی خود حساس هستند؛

— و در پایان، روی تقاضای اعتبار اثر بنهد: وجود یک بازار متحد انتشار بازتابهای سیاست دخالت بانک مرکزی را در سراسر طیف سررسیدها امکانپذیر

می‌کند.

۳. تحول اندازه‌های بهره و بازتاب‌های آن. شکل ۵-۱ تحول اندازه بهره در بازار پولی یکروزه (T_4M ، ن. ک صفحه ۷۲) را نشان می‌دهد. اندازه بهره در دخالت بانک دوفرانس به منزله اندازه راهنمای اندازه بهره در بازار پولی تلقی شده است. بانک‌های تغییرات اندازه اخیر را در شرایط اعتباری که بر اساس اندازه بهره مرجع و اندازه بهره پایه بانکی به مشتریان خود می‌دهند، منعکس می‌کنند (ن. ک صفحه ۱۴۲).



شکل ۵-۱. اندازه بهره و تغییر قیمت (میانگین ماهانه)

به طور کلی، اندازه پایه بهره بانکی در بالای اندازه بهره در بازار پولی قرار می‌گیرد و این وضع به منظور ایجاد تفاوت مثبت میان دریافتها و هزینه تأمین مالی مجدد در بازار پولی برای بانک‌ها ضرورت دارد. با این همه، از ماه مه ۱۹۸۱ تا پایان سال ۱۹۸۳، اندازه بهره در بازار پولی یکروزه بالاتر از اندازه پایه بهره بانکی مشاهده شده است (ن. ک شکل ۵-۱)؛ این تفاوت بانک‌ها را جریمه می‌کرد.

تفاوت میان اندازه بهره پایه بانکی و اندازه بهره در بازار پولی در سال ۱۹۸۶ مثبت است، اما اندازه بهره پایه بانکی برای شرکت‌های بزرگ زیر فشار موجودی خزانه‌داری آنها می‌خواهد جای خود را به اندازه بهره اعتبار با تأکید بر T_4M (اندازه بهره در بازار پولی) بدهد و در نتیجه به همان میزان از حاشیه سود بانکها می‌کاهد.

بانک دوفرانس درباره عمل خود در زمینه اندازه‌های بهره در بازار پولی، نخست به سبب اختلاف میان هدفها و سپس نظر به خود ساختار نظام مالی فرانسه به حدودی برمی‌خورد:

- اختلاف میان هدفها: بانک دوفرانس در قید جبرهای متضاد قرار دارد و از این رو سیاست محدودیت اعتبار را اختیار کرده که به هنگام نخستین بحران نفتی در قلمرو جهانی جنبه عمومی پیدا کرده است: در تاریخ بیست و چهارم ژانویه ۱۹۷۴، اندازه بهره برای اسناد خصوصی در فرانسه به ۱۵٪ رسیده است. در سال ۱۹۷۶ به منظور مبارزه با گریزهای سرمایه ترقی دوباره اندازه‌های بهره اما با دامنه‌ای کمتر مورد تصمیم قرار گرفت. لیکن این ترقی دوباره به تشدید وخامت اوضاع مالی بنگاههایی کشیده شد که بحران سالهای ۱۹۷۴-۱۹۷۵ قبل از آنها را شکننده کرده بود. اختلاف میان هدف بیرونی دفاع فرانک و هدف درونی تحریک فعالیت اقتصادی به هنگام تکان دوم نفتی تجدید شد و پس از انتخابات سال ۱۹۸۱ ریاست جمهوری فرانسه به سبب گسست سیاست اقتصادی فرانسه از سیاستهای پولی محدود سازنده بویژه از سوی ایالات متحده توسعه یافت. ضرورت دفاع از فرانک و ترقی اندازه‌های بهره امریکا به افزایش دوباره و مهم اندازه‌های بهره انجامید (۹۳/۱۹ درصد). اختلاف میان هدفهای بیرونی و درونی به چنان شدتی رسید که مقامات عمومی به منظور حفظ سرمایه‌گذاری اقداماتی به عمل آوردند و به میزان بسیار زیاد از اندوخته‌های اجباری بانکها در ماه ژوئن ۱۹۸۱ کاستند.

اختلاف میان هدفها از نو در سال ۱۹۸۵-۱۹۸۶ تجدید شد. یکی از هدفها وجود فرانک قوی در بازار ارز بود و این امر اندازه‌های بالای بهره را ایجاب

می‌کرد و در نتیجه اندازه‌های بهره واقعی بسیار زیادتری نسبت به کشورهای دیگر را به دست می‌داد. هدف دیگر کاهش اندازه‌های بهره واقعی به منظور تحریک سرمایه‌گذاری بود. هدف سوم این بود که رشد پولی را با اندازه‌های نسبتاً بالای بهره محدود سازد. بانک دوفرانس تنزل اندازه‌های بهره را با تورم زدایی به آهستگی تطبیق داد و برای اجتناب از اینکه این تنزل هزینه اعتبار تقاضای اعتبار را بالا ببرد و جزئاً عرضه ورود سرمایه‌های خارجی را به فرانسه جبران کند، بانکها را وادار کرد از توزیع اعتبار بازایستند. در ماه نوامبر، بانک دوفرانس، به‌هنگام تنزل اندازه بهره دخالت خود ($\frac{1}{8}$ به $\frac{3}{4}$) اندازه اندوخته‌های اجباری را بالا برد. کاهش اندازه بهره در ماههای فوریه و آوریل ۱۹۸۶ که اندازه بهره دخالت را به ۷٪ پایین آورده و ترقی دوباره اندازه اندوخته‌ها به منظور جلوگیری از ترقی حجم پول M_3 با حدودی همراه بوده که هدف سال ۱۹۸۶ را معین کرده است (۳ تا ۵٪)^{۱۲}.

- سیاست بازار باز با توجه به خود ساختار نظام بانکی فرانسه که بشدت مدیون است و اندوخته‌های اضافی در اختیار ندارد، نمی‌تواند به طور مستقل گسترش یابد. این سیاست قادر است بانک دوفرانس را به تأمین مالی مجدد خود کار و روزانه ناگزیر سازد.

اصلاحات سال ۱۹۸۵ «ضمن خروج بازار پولی از بانک دوفرانس» می‌تواند الزام تأمین مالی مجدد و خود کار این بانک را نسبت به بانکها کاهش دهد. در این صورت، بانک دوفرانس می‌تواند سیاست بازار باز حقیقی را به اجرا بگذارد (ن. ک صفحه ۲۱۶). با این همه، سیاست جدید همیشه باید حدی ممکن، یعنی جبر خارجی را در نظر بگیرد. در واقع امکان دارد سیاست ارزی با سیاست درونی در تضاد قرار گیرد و اختلاف میان هدفها را برانگیزد و از آنجا، تحلیل پدیده‌های پولی بین‌المللی نیز ضرورت پیدا می‌کند (ن. ک بخش دوم کتاب).

۱۲. سرانجام، اندازه کمینه در موارد کاربرد از ۱/۰ درصد در ماه نوامبر ۱۹۸۵ به ۴/۰ درصد در بیست و ششم آوریل ۱۹۸۶ دوباره ترقی داده شده بود و اندازه بهره سپرده‌ها از ۵/۲ درصد به ۲۵/۴ درصد بالا رفته است (ن. ک صفحه ۲۴۹).

بند ۲. تقویت تقاضای پول مرکزی: سیاست اندوخته‌های اجباری

تقاضای اندوخته بانکها، در نبود جبر آیین نامه‌ای، به میزان اسکناسهایی محدود می‌شد که برای مواجهه با وجوه استرداد و مانده حساب بانکها در بانک مرکزی لازم است نگاه‌داری شود تا عملیات پایا را امکانپذیر سازد. این وابستگی «طبیعی» بانکها بر اثر توسعه پول تحریری به جای اسکناس و تسهیلات پایا پایی که بازار پولی عرضه می‌دارد، روبه کاهش می‌نهد. بدین سبب است که بانکهای مرکزی در صدند وابستگی «ساختگی» به شکل اندوخته‌های اجباری را برای وابستگی طبیعی روبه انحطاط جایگزین کنند.

هدف عمومی سیاست اندوخته‌های اجباری این است که بانکهای بازرگانی ناگزیر شوند تا فقط جزئی از ارزشهای ثبت در ترازنامه خود را به شکل پول مرکزی نگاه‌دارند. این جزء در بانک مرکزی در حساب بدون بهره‌ای نگاه‌داری می‌شود. در سال ۱۹۱۳، سیاست اندوخته‌های اجباری در ایالات متحده آغاز شد. به طور کلی، این سیاست در سالهای پس از جنگ جهانی دوم اختیار شده بود. با این همه، در فرانسه تنها پس از بیست و هفتم فوریه ۱۹۷۱، سیاست اندوخته‌های اجباری تأسیس یافته است. پیش از این ابزارهای دیگری برای خنثی کردن قدرت زیاده بالای پولی بانکها مورد استفاده بوده‌اند. این ابزارها پیش از بررسی اصل اندوخته‌های اجباری و اجرای آن در فرانسه تحلیل خواهد شد.

تا سال ۱۹۶۷، نظارت بانکهای بازرگانی بر ایجاد پول با واسطه ضربیهای کاربرد بانکی که بانک دوفرانس آن را الزامی کرده بود، به اجرا درمی‌آمد. بانک دوفرانس بانکها را ناگزیر می‌ساخت خودشان بخشی از داراییهای خود را به کار اندازند و در نتیجه، این داراییها دیگر قابل تجهیز نبودند و نمی‌توانستند منشاء ایجاد پول بانک دوفرانس باشند. بنابراین، هدف این ابزارها خیلی بیشتر محدودیت در تبدیل خودکار به پول مرکزی بود تا افزایش ساختگی تقاضای پول مرکزی بانکها. ضربیهای کاربردهای

بانکی بر دو نوع دارایی، یکی اسناد خزانه و دیگر اعتبارات میان مدت اعمال می شد.

۱. حد پایین اسناد عمومی، که در سال ۱۹۴۸ وضع شده است، بانکها را ناگزیر می کرد ۲۵٪ از سپرده های خود را در خرید اسناد خزانه به کار برند.

از ماه ژانویه ۱۹۶۱، تخفیفهای پیاپی این جبر را کاهش داده و سرانجام در ماه سپتامبر سال ۱۹۶۷ از میان رفته است.

۲. ضریب خزانه داری این هدف را داشت که بانکها را به نگاه داری بخشی از داراییهای خود برای تأمین مالی برخی از اعتبارات و بویژه اعتبارات میان مدت ملزم کند. این اقدام در سال ۱۹۶۱ صورت گرفت تا حد پایین اسناد خزانه کاهش یا بنده تعویض شود. ضریب به اصطلاح خزانه داری (در عمل ضریب حبس دارایی بانکی) از رابطه زیر ناشی می شد:

● در صورت کسر عناصر دارایی، یعنی نقدینگیها، اسناد عمومی (در چارچوب حدود پایین اسناد خزانه به شرح بالا) و اسناد قابل تجهیز در بانک دوفرانس خارج از حد پایین (اساساً اسناد میان مدت) نمودار می شد؛

● در مخرج کسر، عناصر بدهی به چشم می خورد، یعنی سپرده هایی که دیون عمده لازم الاجرا هستند.

دخالت دولت بر حسب هدف افزایش یا کاهش نقدینگی بانکی عبارت بود از ایجاد تغییر در این نسبت (از ۳۰ تا ۳۶٪). مقامات پولی با ترقی ضریب خزانه داری بانکها را ناگزیر می کردند بازای حجم معینی از سپرده های دریافتی، مقدار مهمتری اسکناس، مانده بستانکاران در بانک دوفرانس و چکهای پستی، اسناد خزانه یا اسناد قابل تجهیز خارج از حد بالا حفظ کنند و بدین سان بر هزینه ایجاد پول تحریری می افزود و با تنزل ضریب خزانه داری پولی، نتایج وارونه پدید می آوردند.

ضریب خزانهداری در سال ۱۹۶۷ از میان رفت، زیرا همچون ارزش پیچیده و انعطاف ناپذیری به نظر می آمد که برای اینکه مؤثر افتد تغییرات فراوان در اندازه آن لازم می آمده است. افزوده بر این، ضریب خزانهداری نابرابری شدیدی در جبرهای وارده بر بانکها به بار می آورد. بانکهایی که اسناد میانمدت کمی توزیع می کردند این نابرابری نسبت به دیگر بانکها بیشتر برایشان محسوس بود.

۳. در سال ۱۹۶۷، ضریب خزانهداری اسناد میانمدت موقتاً وضع و میزان آن را بانک دوفرانس تعیین کرد. این ضریب به بانک دوفرانس اجازه می داد هر بانک را ناگزیر سازد خودش دارایی کمینه اسنادی متشکل از مطالبات میانمدت یا اوراق قرضه را حفظ کند. سپس در تاریخ هشتم فوریه ۱۹۸۵ حذف شد.

اول - اصل اندوخته های اجباری. سیاست اندوخته های اجباری بانکها را ملزم می کند جزء کمینه ای از دیون لازم الاجرا (از بدهی دیداری یا کوتاهمدت قابل مطالبه خود) و گاه اعتبارات اعطایی را در حساب بدون بهره نزد بانک مرکزی نگاهدارند. اندازه معین کننده این جزء می تواند تغییر پذیرد: این اندازه هر چه بیشتر افزایش یابد، الزام بانکها را بیشتر می کند و به عکس.

اگر در اندازه ضریب فزونی ایجاد شود، نیاز بانکهای بازرگانی به پول مرکزی افزایش می یابد^{۱۳}، زیرا اینان باید بر میزان اندوخته های خود در حساب نزد بانک مرکزی بیفزایند. از این کار کاهش نقدینگی بانکی پدید می آید که برای بانکها مسائل خزانهداری را مطرح می سازد، زیرا لازم است با گریزهای پول مقابله کنند. بنابراین، بر موارد استمداد از بانک دوفرانس از طریق بازار پولی اضافه می شود. اگر بانک دوفرانس بر اثر مداخلات خود اندازه بهره را بالا ببرد، بانکها باید هزینه بازهم بالای تأمین مالی مجدد را در نظر بگیرند. افزون بر این، هیچ بهره ای بر اندوخته ها تعلق نمی گیرد و از آنجا «عدم النفع» فزاینده ای ناشی

۱۳. با میزان برابر سپرده ها و احتمالاً اعتبارات، اگر روش اندوخته بر مورد اخیر اعمال شود.

می شود. اثر اخیر همراه با فزونی هزینه تأمین مالی مجدد بانکها را بر می انگیزد تا مشارکت خود در ایجاد پول را محدود سازند.

اگر تنزل اندازه ضریب در کار باشد، نیاز بانکهای بازرگانی به پول مرکزی کاهش می یابد و از آنجا افزایش نقدینگی بانکی نتیجه می شود و این امر به بانکها امکان می دهد تا با سهولت بیشتر با گریزهای پول مرکزی مقابله کنند و جبر ناشی از حبس اندوخته ها نزد بانک مرکزی سبکتر، انبساط اعتبارات بانکی و بنابراین ایجاد پول تحریک می شود.

برقراری اندازه اندوخته های اجباری این نتیجه را دارد که نیاز بانکها را به پول مرکزی به گونه ای ساختگی فراتر از نتیجه فعالیت روزانه بانکها افزایش می دهد. بانک مرکزی با این عمل می خواهد در مکانیسم ایجاد پول تحریری گریز ساختگی پدید آورد. به این ترتیب که گریز تنزل یا بنده اسکناسهای بانک ناشی از استفاده کمتر از این اسکناسها را خنثی کند. در این صورت، سیاست اندوخته های اجباری به منزله مکمل لازم سیاست اندازه های بهره در بازار پولی به نظر می آید. این اندازه ها برای بانکها در صورتی الزام آور است که به بانک مرکزی مدیون باشند: سیاست اندوخته های اجباری با افزایش این وامداری سیاست اندازه های بهره را تقویت می کند.

دوم - اجرای سیاست اندوخته های اجباری در فرانسه. اجرای سیاست اندوخته های اجباری دو جنبه را در بر می گیرد:

— یکی جنبه ساختاری مربوط به اندیشه و اشتغال ذهنی مقامات پولی در تأمین وابستگی بانکهای بازرگانی به طرزی دایمی در قبال بانک مرکزی؛

— و دیگر جنبه رویدادی، چون که اندوخته های اجباری در صورتی ابزار تنظیم و توازن رویدادی است که مقامات پولی بتوانند با تنظیم اندازه های بهره و پایه محاسبه آنها اقدام ضد تورمی به عمل آورند یا به تحرك تازه فعالیت اقتصادی مساعدت کنند.

به موجب فرمانهای مورخ نهم ژانویه ۱۹۶۷ و بیست و سوم فوریه ۱۹۷۱، شورای ملی اعتبار مأمور برقراری پایه های روش اندوخته های اجباری شده

بود.

این روش که در سال ۱۹۶۷ فقط بر پایه سپرده‌های بانکی ایجاد شده بود در سال ۱۹۷۱ به اعتبارات توزیعی مجموعه بانکها و مؤسسه‌های مالی بسط یافت. چنین به نظر می‌رسید که در فرضیه تشدید تنشهای تورم‌زا، این روش جدید جانشینی کافی و وافی بر محدودیت آمرانه ترقی طیف سپرده‌ها و اعتبارات باشد و به این ترتیب امکان دهد از تجدید اعتبار اجتناب شود.

با این همه، تورم پایا توسط به ایجاد اندوخته‌های به اصطلاح اضافی (نسبت به اندوخته‌های عادی) به کمک روش هنجارهای فزونی اعتبار همانند روش از پیش مورد استفاده در تمدید اعتبار را ایجاب کرده است.

الف) اندوخته‌های «عادی»

● محاسبه اندوخته:

شورای ملی اعتبار سپرده‌ها و اعتبارات بانکی، تشکیل دهنده مأخذ محاسبه اندوخته‌ها و ضریبهای بیشینه معمول بر آنها را معین می‌کند.

در درون این حدود، بانک دوفرانس اندازه‌های واقعی را تثبیت و آنها را بر حسب رویدادهای پولی تنظیم می‌کند. این اندازه‌ها ممکن است همزمان سپرده‌ها و اعتبارات را دربر بگیرد.

- اندوخته از سپرده. اندوخته‌های مبتنی بر سپرده‌های بانکی که پایه محاسبه، یعنی صورت رابطه است، از دیون لازم الاجرای ثبت در بدهی تشکیل شده‌اند. اندوخته به معنای درست و دقیق، یعنی صورت رابطه، به استثنای هر عنصر دیگر دارایی شامل نقدینگی به شکل سپرده‌های بدون بهره در بانک دوفرانس است. این نقدینگیها در بستانکار حسابهای جاری عادی مفتوح در دفاتر حسابداری بانک دوفرانس، در مؤسسه‌های بانکی و مالی ثبت شده‌اند. بنابراین، ضریب به صورت زیر تهیه می‌شود:

$$\text{اندوخته‌ها} \\ \text{دیون لازم الاجرا} : \text{ضریب اندوخته}$$

در عمل، دو ضریب را می توانیم تشخیص دهیم که یکی سپرده های دیداری و دیگر سپرده های مدت دار در حساب دفترچه ها را در نظر می گیرد. سپرده های دیداری که خصوصیت وسایل پرداخت را دارند، نسبت به سپرده های پس انداز مشمول اندازه ضریبی بالاترند.

- اندوخته از اعتبارات. اندوخته های مبتنی بر اعتبارات بانکی، یعنی مخرج رابطه، متشکل است از میزان هر نوع اعتبار اعطایی به بنگاه ها یا به افراد خصوصی و در صورت رابطه اندوخته ها قرار می گیرند. ضریب اندوخته به گونه زیر تهیه می شود:

$$\text{اندوخته ها} \\ \hline \text{اعتبارات} : \text{ضریب اندوخته}$$

اندوخته از سپرده ها و اعتبارات باید به میانگین ماهانه ای برسد که طی يك دوره بر حسب شمار روزهای سال محاسبه شده است که از بیست و یکم هر ماه تا بیستم ماه بعد ادامه می یابد. این روش محاسبه به بانکها امکان می دهد که تعهدات خود را با تصدی انعطاف پذیر ایفا کنند و تکانهای ناپیوسته در حالت تنگنای نقدینگی بانکی می توانند خزانه داری آنها را تحت تأثیر بگیرند و تخفیف دهند. بدین سان، به طور مثال، بانکها در پایان ماه برای مقابله با خروجی اسکناسهای فصلی می توانند بگذارند تا اندوخته هایشان به زیر کمینه لازم پایین بیایند، به این شرط که در آینده، در دوره ای که گردش اسکناسها ضعیفتر است دوباره داراییهای اضافی را تشکیل بدهند.

نظارت بر این روش آسان است، زیرا اندوخته ها باید در دفاتر بانک دوفرانس تشکیل یابد. بانک دوفرانس در مورد عدول از قواعد می تواند با الزام سازمانهایی که در اوضاع نامنظم هستند به پرداخت اندازه بهره جریمه، تخلفات را کیفر دهد.

● تحول اندازه های ضریب:

- اندازه ضریب اندوخته از سپرده: پس از اینکه اندازه ضریب اندوخته از

سپرده‌های دیداری اندازه‌ضریب اندوخته از سپرده‌های دیداری در سال ۱۹۷۴ به اوج خود رسید (۱۷٪ به هنگام نخستین تکان نفتی ن. ک جدول ۵-۱، ستون نخست) تا ماه ژوئن ۱۹۷۵ سرعت پایین آمد (۲٪ در محدوده برنامه تحرك دوباره) و پس از ترقی در زمان شتاب تورم (سالهای ۱۹۸۰-۱۹۸۱) و در سال ۱۹۸۳ در ۲/۵۰ درصد برقرار شد. در زمانی که اندازه بهره پایین آمده بود، برای اینکه سیر افزایش حجم پول آهسته شود، این ضریب از پایان سال ۱۹۸۵ رفته رفته بالا رفت و در پایان ششماهه اول سال ۱۹۸۶ به ۴/۲۵ درصد رسید. (ن. ک صفحه ۲۳۳). الزام اندوخته از سپرده‌های پس انداز پس از مدتی تعلیق، در پایان ششماهه نخست سال ۱۹۸۶ در حد ۰/۷۵ درصد باقی می ماند (ن. ک جدول ۵-۱، ستون دوم).

جدول ۵-۱، فقط تحول اندازه اندوخته‌های «عادی» مربوط به حسابهای افراد مقیم را از سال ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۶ نشان می دهد. با این همه، سپرده‌های فرانک افراد غیرمقیم، حسابهای فرانک که در بانکهای مستقر در خارجه گشایش یافته اند و سپرده‌های اسعاری گردآوری بانکهای فرانسه، اگر رویداد پرداختهای بین المللی ایجاب کند، می توانند مشمول الزام اندوخته بشوند. بدین سان، به هنگام بحرانهای پولی بین المللی، به منظور خنثی کردن آثار ورود سرمایه‌های بین المللی در نقدینگی درونی اندازه بالای ضریب مورد تصمیم قرار گرفت. از ماه اوت تا دسامبر ۱۹۷۱ و سپس از ماه مارس تا ژوئیه ۱۹۷۳ وضع بدین گونه بود. برخلاف، در سال ۱۹۷۴، لزوم تشویق ورود سرمایه‌ها منجر به لزوم تشکیل اندوخته از سپرده‌های افراد غیرمقیم شد.

- اندازه ضریب اندوخته از اعتبارات (کمکهای توزیع شده): محاسبه اندوخته‌های اجباری فقط از سپرده بزودی نامکفی به نظر آمد، زیرا تنها پولی را در نظر داشت که در گذشته ایجاد شده بود. در سال ۱۹۷۱، تصمیم گرفته شد سیاست اندوخته از اعتبارات، یعنی روی عملیات ایجاد پول نیز برقرار شود. این روش در سال ۱۹۷۲ تقویت شده بود: فزونیهای اعتبار که محاسبه آن از آغاز دوره پایه بوده، مشمول ضریب ۳۳٪ شد (ن. ک جدول ۵-۱، ستون سوم). این

جدول ۵-۱. تحول اندازه‌های اندوخته مربوط به حسابهای افراد مقیم (به درصد)

از دیون لازم الاجرای بانکها		از کمک‌هایی که بانکها و مؤسسه‌های	
سپرده‌های	داراییهای	مالي توزیع کرده‌اند	دیداری
	شبه پولی		
۱۹۷۳	۲۱ ژانویه	۱۰	۵
	۲۱ مارس	۱۰	۵
	۲۱ ژوئیه	۱۲	۵
	۲۱ اکتبر	۱۴	۵
۱۹۷۴	۲۱ ژانویه	۱۶	۷
	۲۱ ژوئن	۱۷	۶
	۲۱ اوت	۱۷	۴
۱۹۷۵	۲۱ ژانویه	۱۵	۰
	۲۱ ژوئن	۱۱	۰
	۲۱ سپتامبر	۲	۰
۱۹۷۶	۲۱ اکتبر	۲	۰/۵۰
۱۹۷۸	۲۱ اکتبر	۴	۰/۵۰
۱۹۸۰	۱۱ ژانویه	۴	۰/۵۰
	۲۱ نوامبر	۴/۵۰	۱/۷۵
۱۹۸۱	۱۶ مه	۵/۵۰	۱/۷۵
	۲۱ مه	۵/۵۰	۱/۷۵
	۳۰ ژوئن	۴/۲۵	۰/۱۰
۱۹۸۳	۱۰ ژانویه	۲/۵۰	۰/۱۰
۱۹۸۵	اول ژانویه	۲/۵۰	$0/2t(t+2)^{(1)}$
			کمینه = ۰/۱۰
	۲۰ نوامبر	۳/۰۰	$0/2t(t+2)$
			کمینه = ۰/۲۰
۱۹۸۶	اول ژانویه	۳/۰۰	$0/2t^2 + 0/2$
			کمینه = ۰/۲۰
	۲۰ فوریه	۳/۵۰	$0/2t^2 + 0/3$
			کمینه = ۰/۳۰
	۲۶ آوریل	۴/۲۵	$0/2t^2 + 0/4$
			کمینه = ۰/۴

(۱) نشان دهنده فزونی خالص کاربردها بر حسب درصد است. هنگامی که t منفی است، اندازه کمینه (اندازه حد پایین) اعمال می شود. این اندازه بین اول ژانویه ۱۹۸۵ و ۲۶ آوریل ۱۹۸۶ رفته رفته از ۰/۱۰ درصد به ۰/۴۰ درصد بالا برده شده است.

تدبیر که در نظر داشت اعتبارات بانکی را محدود کند بر اثر اقدامات مورخ بیست و یکم ژوئن ۱۹۷۴ حذف شد. در واقع، چنین به نظر آمد که با ایجاد شیوه دیگری، از سال ۱۹۷۳ که هنجارهای رشد اعتبارات را برقرار می کرد، دوباره کاری صورت می گیرد (ن. ک صفحه ۲۲۹).

با این همه «برنامه بار»^{۱۴} مورخ بیست و دوم سپتامبر سال ۱۹۷۶، اندوخته های عادی از همه کمکها را با اندازه نمایشی ۵۰/۰ درصد از نو برقرار کرده است. این اندازه در تاریخ دوازدهم نوامبر ۱۹۸۰ به ۷۵/۱ درصد بالا برده شد اما درسی ام ژوئن ۱۹۸۱ به ۱۰/۰ درصد پایین آمد. از اول ژانویه ۱۹۸۵، اندوخته های عادی که تا آن زمان متناسب با کمکها بوده به صورت تصاعدی درآمد (ن. ک جدول ۵-۱ و صفحه ۲۳۲).

برخی از اعتبارات صادراتی، سرمایه گذاری و مسکن از این الزام اندوخته عادی بخشوده اند.

ب) اندوخته های اضافی و هنجارهای افزونی اعتبارات.

مقامات پولی با حفظ کامل روش اندوخته های عادی از آغاز سال ۱۹۷۳، روش اندوخته های اضافی از مجموعه اعتبارات را بدان ملحق کرده اند. میزان اندوخته بر حسب زیادهای مشهود نسبت به هنجارهای افزونی اعتبارات که بتناوب مورد تجدید نظر قرار می گیرند، محاسبه می شود. این طرز نظارت معمولاً به «محدویت اعتبار» توصیف شده بود. بدین ترتیب، اصلاحاتی که در فرانسه ایجاد سیاست نظارت غیر مستقیم و ملایم توزیع اعتبارات را در نظر داشت، زیر فشار تورم بالا رونده به نظارت دایمی اعتبار تغییر ماهیت داد (ن. ک صفحه ۲۲۹).

خلاصه، دو وسیله عمل اساسی برای نظارت بر نقدینگی بانکی در اختیار مقامات قرار دارد: یکی عمل روی اندازه های تنزیل مجدد تأمین مالی مجدد بانکی (سیاست بازار باز) و دیگر تغییر ضریبهای اندوخته های اجباری.

مقامات پولی با افزایش یا کاهش ضریب اندوخته اجباری، با ارزان یا گران کردن هزینه کمکها در صددند مخارج بهره برداری مؤسسه‌های اعتباری را تغییر دهند تا بر رفتار آنها درباره اعتبار تأثیر بگذارند.

سرانجام، کارآیی این وسایل عمل در دوره تنشهای تورم‌زا زیاده‌محدود به نظر آمده است. از سال ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۴، همچنین برتری دخالت‌های مستقیم در حجم و اندازه‌های بهره اعتبار به ثبوت رسید.

قسمت دوم

نظارت مستقیم بر اعتبار

نظارت بر حجم اعتباراتی که توزیع شده‌اند (محدودیت اعتبار) و نیز عمل روی اندازه‌ها به سیاست بهگزینی اعتبار همراه با تقویت اقدامات بهگزینی می‌انجامند.

بند ۱. محدودیت اعتبار

روش محدودیت که از سال ۱۹۷۳ به اجرا درآمده پس از تجربیات به‌هنگامی بوده است که باید پیش از تحلیل آیین نامه کنونی و مسائلی که مطرح می‌سازد، به یاد آورده شود.

۱) تجربیات اولیه محدودیت اعتبار. محدودیت اعتبار با برنامه‌های تثبیت پولی از سال ۱۹۵۸ همراه بوده و بانک مرکزی بر بانکهای رده دوم اندازه کمینه رشد مجموعه اعتباراتشان را تحمیل کرده است. این سیاست بدینجا کشید که ترقی فعالیت بانکی را در اندازه معین به بن بست رساند، زیرا بانک نمی‌توانست هر ساله میزان اعتبارات خود را با اندازه‌ای بالاتر از حد مقرر افزایش دهد. هر تخطی را بانک دوفرانس کیفر می‌داد. این بانک می‌توانست از بانک بازرگانی ذی ربط تشکیل سپرده‌های ویژه را در دفاتر خود طلب کند. چون این سپرده‌ها بدون بهره است و می‌تواند به میزان تجاوز برسد، بانک بازرگانی با خطر احتمالی زیانهای سنگین روبه‌رو بود. در واقع، بانک ناگزیر بود مقداری برابر و حتی بیشتر

از میزان اعتبار توزیعی را نزد بانک مرکزی با اندازه بهره‌ای دست کم برابر با اندازه بهره بازار پولی تأمین مالی مجدد کند. این سیاست فقط در اوضاع و احوال تورم‌زای شدید به اجرا درمی‌آمد. سال ۱۹۵۸، از ماه سپتامبر ۱۹۶۳ تا ژوئن ۱۹۶۵ و از ماه نوامبر ۱۹۶۸ تا اکتبر ۱۹۷۰ وضع بدین گونه شد.

این روش محدودیت اعتبار مزایای يك عمل خشن و مؤثر را عرضه می‌دارد^{۱۵}، اما معایبی را نیز ارائه می‌دهد؛ ساختار توزیع اعتبارات را منجمد می‌سازد و از رقابت میان بانکها می‌کاهد، زیرا بانکهایی که از همه پویاترند می‌بینند که فعالیتشان به مانع برخورد است. افزون بر این، این روش می‌تواند نسبت به نیازهای اقتصاد توزیع نامکفی اعتبار را به بار آورد.

بدین سان، این روش به منزله رويۀ استثنایی به نظر می‌آید که ظاهراً می‌بایست بر اثر بسط روش اندوخته‌های اجباری به اعتبارات از میان می‌رفت. (۲) روش محدودیت اعتبار: اندوخته‌های اضافی (سالهای ۱۹۷۳-۱۹۸۴). ایجاد روش اندوخته‌های اضافی زوال سیاست اندوخته‌هایی را نشان داده است که در سال ۱۹۶۷ در فرانسه به اجرا درآمده بود و تبدیل آن به سیاست محدودیت اعتبار، یعنی به سیاست نظارت مستقیم در اعتبار.

این روش بدو جنبه مقداری دارد و می‌خواهد از دید کلی حجم اعتبارات اعطایی هر بانک را محدود سازد. مقامات پولی، بر حسب مورد، هر سال یا هر شش ماه يك بار، هنجارهای فزونی ماهانه را برای اعتبارات توزیعی بانکها به فرانك معین می‌کنند. در این صورت، هر بانک باید رشد مجموعه اعتبارات خود را نسبت

۱۵. با این همه، کارآیی محدودیت اعتبار می‌تواند با عملیات به اصطلاح رودررو محدود شود. در سالهای ۱۹۶۹ و ۱۹۷۰، برخی از بنگاههایی که نقدینگیهای مهم در اختیار داشتند، به طور مستقیم به بنگاههای دارای حسن شهرت و نیازمند به نقدینگیها وام داده‌اند. بنابراین، بنگاههای اخیر اعتباراتی را دریافت می‌داشتند که بانکها به سبب محدودیت اعتبار از اعطای آنها امتناع می‌ورزیدند. بعضی از بانکها نگران از اینکه از بازار برکنار بمانند تضمین خود را در برابر پاداش به بنگاهها در بازار رودررو می‌دادند. مدارهای دیگر تأمین مالی غیر بانکی (استمداد از خارجه و تأخیر عمدی پرداختها) جزئاً امکان دادند قواعد محدودیت بانکی را تغییر دهند.

به مجموعه اعتبارات مجاز در پایان سال پیشین تا به میزان هنجار مقرر محدود کند.

تجاوز از هنجارها ملازمه با جریمه‌های سنگین و منصرف کننده به صورت اندوخته‌های اجباری اضافی بدون بهره دارد. این روش می‌تواند به منتها درجه الزامی باشد. اندازه‌های بالاتر، با توجه به این واقعیت که میزان اندوخته‌های جریمه متناسباً بیشتر از تجاوز بر هنجارها افزایش می‌یابد، عدم النفع بیشتری ایجاد می‌کنند.^{۱۶}

ویژگیهای این روش برای سال ۱۹۸۴ و آخرین سال اجرا به شرح زیر است:
— هنجارها نسبت به يك پایه ثابت (شاخص ۱۰۰) محاسبه شده‌اند. پایه ۱۰۰ با مجموعه‌ای مطابقت دارد که در پایان ماه دسامبر ۱۹۸۳، پیش از انتقال به صرفه جوییها می‌تواند به دست آید؛

— هنجارهای حاکم بر بانکها به شکل شاخص بر حسب ابعاد مؤسسه‌ها متفاوت‌اند؛ بدین منظور مؤسسه‌ها به سه نوع تقسیم شده‌اند: مؤسسه‌هایی که مجموعه اعتبارات مشمول اندوخته آنها بالاتر از ۱۵ میلیارد فرانک است و آنها که این مجموعه پایین‌تر از این میزان است و سرانجام مؤسسه‌های متخصص در تأمین مالی خرید و فروشهای اقساطی.

مؤسسه‌های مشمول، اگر مجموعه اسناد بازرگانی آنها، بر حسب انواع، از میزانی معادل با شاخصهای زیر (هنجارهای عمومی) افزون‌تر می‌شد، ناگزیر بودند اندوخته‌های اضافی تشکیل بدهند.

بدین سان، معلوم می‌شود که هنجارهای عمومی محدودیت بسیار سخت بودند، زیرا بزرگترین مؤسسه‌ها با هنجارهای منفی سروکار داشتند و این امر به کاهش، به طور متوسط از ۳ تا ۴٪ مجموعه اسناد بازرگانی آنها می‌انجامید. در

۱۶. اندازه جریمه‌ها بدین گونه معین شده است:

— اندازه پایه: ۰/۳۰ درصد؛

— به اضافه يك افزایش ۰/۱۵ درصد در هر عشر واحدهای تجاوز مشهود؛

— جمع کلی که بدین ترتیب به دست می‌آید، در شمار واحدهای تجاوز مشهود ضرب می‌شود.

جدول ۵-۲. هنجارهای عمومی و هنجارهای ویژه

شاخصهای حاکم در پایان ماه	هنجارهای عمومی			هنجارهای ویژه
	نوع ۱	نوع ۲	نوع ۳	واعتبارات صادراتی وسرمایه گذاری
ژانویه	۹۶/۵	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۱
فوریه	۹۶/۵	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۲
مارس	۹۶/۵	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۳
آوریل	۹۷/۰	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۴
مه	۹۷/۰	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۵
ژوئن	۹۷/۰	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۶
ژوئیه	۹۷/۰	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۷
اوت	۹۵/۵	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۸
سپتامبر	۹۵/۵	۹۸/۵	۱۰۰/۰	۱۰۹
اکتبر	۹۶/۰	۹۹/۰	۱۰۰/۰	۱۱۰
نوامبر	۹۶/۰	۹۹/۰	۱۰۰/۰	۱۱۱
دسامبر	۹۷/۵	۱۰۰/۰	۱۰۰/۰	۱۱۲

عمل، چون تقاضای اعتبار سهم بنگاهها ضعیف بود، در سال ۱۹۸۴ بیشتر مؤسسه‌های بانکی جبر محدودیت اعتبار را احساس نکردند. در نتیجه تدابیر زیر تخفیفهایی در روش پدید آمد:

- روش تعیین آستانه‌های اجرای اندوخته‌های اضافی: این اندوخته‌ها پس از کسر مجموعه اسناد بازرگانی که از محل فزونی منابع پایدار (وجوه خاص، اوراق قرضه و جز اینها) توزیع شده‌اند، محاسبه می‌شوند؛
- استثنای برخی اعتبارات از روش (اعتبارات صادراتی، مسکن اجتماعی مربوط به رویه‌های تخصصی صرفه‌جوییهای انرژی و جز اینها)؛
- صرفه‌جوییهای اعتبار: بانکی که به هنجار نرسد در مدت یک ماه می‌تواند «صرفه‌جویی» را که بدین گونه تحقق بخشیده است به سرمایه تبدیل کند و

طی شش ماه آن را برای توزیع اعتبارات فراتر از هنجار مورد استفاده قرار دهد. بانکها حتی می توانند این اعتبارات را میان خود انتقال دهند.

روش محدودیت نتوانسته است تسلط قبلی بر خالص اعتبار داخلی (مطالبات از خزانه به اضافه مطالبات از اقتصاد عمدتاً مرکب از خالص اعتبارات بانکی به افراد مقیم) را به علتهای زیر تأمین کند:

- بی تأثیری آن درباره مطالبات از خزانه؛
- خواست مقامات پولی به اینکه مضیقۀ سختی در تأمین مالی اقتصاد به عمل نیاورند؛

- خواست بنگاهها که کوشیده اند جبر مقداری را از طریق اعتبار میان بنگاهها یا توسل به انتشار اوراق قرضه یا همچنین با استقرار اسعار خارجی دور بزنند، ولو در مورد اخیر خطر صرف را بپذیرد.

- رفتار ویژه، مخصوص برخی از اعتبارات به قسمی که در سال ۱۹۸۳ کمتر از ۸۰٪ اعتبارات بانکی به اقتصاد در درون هنجار عمومی محدودیت برجای ماند. بدین سان، محدودیت فقط روش تنظیم مقداری نیست بلکه به صورت روش بهگزینی اعتبار درآمده است.

۳) روش تنظیم اعتبار: اندوخته های عادی تصاعدی (سالهای ۱۹۸۵-۱۹۸۶). از تاریخ اول ژانویه ۱۹۸۵ يك نظام تنظيم اعتبار بر نظام محدودیت اعتبار جایگزین شده که مبتنی بر اصل اندوخته های اجباری است. از این پس دیگر هنجارهای ماهانه افزایش بیشینه اعتبار انتشار نیافت و اندوخته های اضافی حذف شدند. اما بنگاههای اعتبار همچنان ملزم به تشکیل اندوخته های عادی از سپرده ها (ن. ک صفحه ۲۲۵) و از اعتبارات خود هستند. در سال ۱۹۷۶، محاسبه اندوخته های عادی ۱۰/۰ درصد بود که اندوخته های متناسب از اعتبارات (درست است که با اندوخته های اضافی تقویت می شد) را برقرار کرد. در روش تنظیم که در سال ۱۹۸۵ وضع شده، اندوخته از اعتبارات بر حسب فرمولی محاسبه

می شود که میزان آن را تصاعدی می سازد، یعنی اندوخته سریعتر از خود اعتبارات افزایش می یابد (ن. ک جدول ۵-۱، ستون ۳). اندازه میان ارقام زیر تحول می پذیرد:

— اندازه کمینه ۱۰٪ که حتی اگر مجموعه اسناد بازرگانی پایدار باشند، اعمال می شود؛

— اندازه حد بالای ۱۰۰٪

اندازه اندوخته ها میان این دو حد تابع اندازه رشد خالص مجموعه های اسناد بازرگانی بین دو تاریخ مرجع است. اندازه اندوخته از فرمول زیر نتیجه می شود:

$$T = 0.5t(t+2)$$

که در این رابطه t نشان دهنده اندازه افزایش خالص مجموعه اسناد بازرگانی بر حسب درصد است.

امتیازها به سود برخی از اعتبارات همچنان وجود دارند، اما ساده و محدود شده اند: تخفیف های مقطوع ۳۰٪ بر پایه تغییرات مجموعه اعتبارات صادراتی و بعضی از وام های سرمایه گذاری و مسکن. سرانجام، روش تنظیم اعتبارات انگیزش مؤسسه ها را با اتکا بر اعتبارات خود از منابع پایدار (خالص وجوه خاص از جمله نشر اوراق قرضه) گسترش می دهد. هر مؤسسه باید بر حسب هزینه متوسط منابع خود به منظور ترکیب بهینه رشد اعتبارات، از يك سو و رشد منابع پایدار خود یا اندوخته هایی که باید نزد انستیتوی نشر تشکیل دهد، از دیگر سو، يك استراتژی توسعه تهیه کند. کارآیی فرمول به افزونی تعهد اندوخته ها و شکاف میان اندازه بهره پولی و اوراق قرضه بستگی دارد.

در سال ۱۹۸۵، روش تنظیم اعتبارات این هدف را داشت که بآهستگی در حجم پول (در فاصله ۴ تا ۶٪) کمک کند: چون ترقی حجم پول سریعتر از پیش بینی بود، در پایان ششماهه نخست اقدامات تصحیح کننده پذیرفته و تصویب شد: از این پس مجموعه مرجع، خالص مطالبات متکی بر منابع فقط در سطح بالای ۹۸/۵ درصد مورد نظر قرار گرفت. این میزان برای سال ۱۹۸۶ به

۹۷/۲۵ درصد کاهش یافته، حال آنکه فرمول جدید تعیین کننده اندازه ای که باید برای همان سال اعمال شود به قرار زیر است:

$$T = 0/2t^2 + 0/2$$

از ماه نوامبر ۱۹۸۵ تنزل تدریجی اندازه راهنمای مداخلات بانک دوفرانس در بازار پولی با ترقی اندازه اندوخته های اجباری متناسب از کار بردها و سپرده ها همراه شده است (ن. ک جدول ۵-۱).

این مقررات نشان دهنده خواست مقامات پولی به آغاز گذار تدریجی به یک سیاست پولی است که به طرزی وسیعتر عمل اندازه ها را روی نقدینگی بانکی به منظور تمدید تأمین مالی پولی اقتصاد مورد استفاده قرار می دهد.

تدبیر تنظیم اعتبار از این رو گذرا خواهد بود. سیاست پولی نتوانسته است یکباره آن را رها سازد. سرانجام، چنانکه گزارش مارژولن - سادرن - ورمسر مایل بود دو سال (۱۹۸۵-۱۹۸۶) وقت لازم به نظر رسیده است تا یک سیاست پولی مبتنی بر اقدامات زیر استقرار یابد:

— یک سیاست بازار باز؛

— یک سیاست اندوخته های اجباری منحصرأ بر پایه سپرده ها.

بند ۲. سیاست اندازه های بهره

تصدی بانکها بر پایه ای قرار دارد که توانسته است «شرط بندی بانکی»^{۱۷} نامگذاری شود. این اصطلاح را می توانیم به صورتی ساده بدین گونه شرح دهیم: هنگامی که دستگاه بانکی عملیات اعتباری خود را گسترش می دهد، امید دارد که دریافت های حاصله در نتیجه بهره های وصولی از اعتبارات توزیعی آشکارا بالاتر از هزینه های تصدی این اعتبارات و بویژه مخارج ناشی از لزوم استقرار پول مرکزی بشود. به دیگر سخن، بانکها برای اینکه بهره برداری سودده داشته باشند باید اندازه بهره های بدهکاران (بهره های پرداختی مشتریان به اعتباراتی که بانکها توزیع کرده اند)، اندازه بهره ها بستانکاران (بهره هایی که بانکها بر

جدول ۵-۳. اندازه بهره سرمایه گذاریهای مالی عمده در کوتاهمدت
(اندازه معتبر در پانزدهم ماه مه ۱۹۸۶) (به درصد)

اندازه تنظیم شده

۴/۵۰	دفترچه‌های «الف»، آبی، حساب توسعه صنعتی
۴/۵۰	حسابها در دفترچه بانکها و دفترچه‌های «ب»
۵/۵۰	دفترچه‌های پس انداز مردمی (دفترچه‌های صورتی)
۳	دفترچه‌های پس انداز بنگاه
۶	برنامه‌های پس انداز مسکن
۴	حسابهای پس انداز مسکن
	اسناد خزانه، حواله‌های پست و تلگراف و تلفن با بهره تصاعدی:
۴/۵۰	۱- سال
۵/۵۰	۲- سال
۶/۵۰	۳- سال
۷/۵۰	۴- سال
۹/	۵- سال
	حواله‌های صندوق ملی اعتبار کشاورزی و گروهبندیهای منطقه‌ای پس انداز
آزاد	- اندوخته احتیاطی زندگی
	سپرده‌های مدت دار و اسناد با سررسید ثابت از صفر تا ۵۰۰۰۰۰ فرانک
۴/۵۰	- از ۱ تا ۳ ماه
آزاد	- بیشتر از ۳ ماه
	بیشتر از ۵۰۰۰۰۰ فرانک:
*MM×۲÷۳	- از ۱ تا ۳ ماه
آزاد	- بیشتر از ۳ ماه
۴/۷۴	وامهای اجاره کمکی
۸/۵۰	وامهای دستیابی به مالکیت
۶/۳۲	وامهای مسکن مربوط به برنامه‌های پس انداز مسکن
۴/۲۵	وامهای مسکن مربوط به حسابهای پس انداز مسکن
۹/۵۰	وامها به مقامات اجتماعی محلی
۸/۷۵	وامها به بنگاهها

* MM (اندازه بهره بازار پولی)

سپرده‌های مدت دار بسته‌اند) و سرانجام اندازه تأمین مالی مجدد مورد مطالبه مؤسسه نشر را در نظر بگیرند. بنابراین، تصدی برای اینکه سودده باشد لازم است بهره‌های دریافتی از بهره‌های پرداختی و مخارج تأمین مالی مجدد بیشتر باشد.^{۱۸}

عمل مقامات پولی، همان طور که در قسمت اول تشریح شده است، در نظر دارد به طرزی غیرمستقیم و بر طبق رویداد با افزایش یا کاهش مخارج بانکها روی شرایط شرط بندی بانکی تأثیر بگذارد.

عمل مستقیم روی مخارج بانکها، مستقل از اعمال غیرمستقیم روی این مخارج، می تواند از تعیین آمرانه اندازه‌های بهره ناشی شود.

اکنون، در فرانسه، اندازه‌های بهره بدهکاران را بانکها آزادانه معین می کنند. این اندازه‌ها فقط به طور غیرمستقیم از خلال اندازه پایه بهره بانکی که خود تحت تأثیر سیاست بازار بازا است، می توانند تحت تأثیر قرار بگیرند. با این همه، اندازه‌ها ظاهراً بر اثر سیاست محدودیت اعتبار طی دوره‌های تنش شدید همتر از می شوند. افزون بر این، مزایایی که خزانه عرضه می دارد به استقرارها امکان می دهند تا به ضابطه‌هایی که در چارچوب اقدامات بهگزینی به سود اندازه بهره کاهیده معین شده‌اند، پاسخ بگویند (ن. ک بند ۳).

اندازه بهره بستانکاران موضوع آیین نامه‌ای است که به شورای ملی اعتبار مربوط می شود و پس از قانون مورخ بیست و چهارم ژانویه ۱۹۸۴ به کمیته آیین نامه بانکها ارجاع شده است.

نظام معتبر کنونی برای سپرده‌های بانکی را می توانیم به شرح زیر خلاصه کنیم:

— منع پاداش سپرده‌های دیداری جز برای سپرده‌های بنگاههای غیر بانکی پذیرفته در بازار پولی؛

— آزادی بانکها به اینکه در هر مورد پاداش مربوط به همه سپرده‌های بیشتر از

سه ماه سررسید را به میل خود تعیین کنند؛

— تنظیم اندازه بهره برای کلیه انواع دیگر پس انداز نقدینه و سرمایه گذاریهای مالی کوتاهمدت. در دوره کنونی تورم زدایی تطبیقهای مورد تصمیم مقامات پولی روبه تنزل اند (ن. ک جدول ۵-۳، نشان دهنده اندازههای بهره ای که در تاریخ پانزدهم مه ۱۹۸۶ مورد تصمیم قرار گرفته اند).

بند ۳. اقدامات بهگزینی

این سیاست اقدامات به منظور تسهیل اعطای انواع ویژه اعتبارات و نظارت بر توزیع آنها را در بر می گیرد.

الف) قابلیت بهگزینی به سود برخی از بخشهای فعالیت

سیاست بهگزینی شکلهای مختلفی می گیرد که برخی از اینان پیشتر به شرح آمده اند:

۱. نظام ویژه در برابر آیین نامه محدودیت. این نظام استثنا رفته رفته گسترش یافته است. در سال ۱۹۷۳، به هنگام ایجاد محدودیت اعتباری، پوششهای ویژه حاوی اعتبارات توزیعی خارج از محدودیت عمومی، درصد ناچیزی از همه اعتباراتی را نشان می داد که بانکها توزیع کرده بودند. در سال ۱۹۸۳، کمتر از ۵۰٪ این اعتبارات در درون هنجار عمومی محدودیت قرار داشتند.

۲. نظام ویژه اندازههای بهره نسبت به اوضاع عادی مجموعه اسناد بازرگانی دارای ماهیت یکسان. بدین گونه، اندازههای ترجیحی می توانند به سرمایه گذاریهایی اختصاص یابند که کاهش مصرف انرژی را امکانپذیر کنند، اشتغالهایی پدید آورند، تأثیری مساعد در تراز پرداختها بگذارند، صادرات را آسان سازند یا به خریدخانههای مسکونی کمک برسانند. بخش بزرگی از این وامها را دولت مشمول مزایا کرده است (تفاوت میان اوضاع عادی و اندازه واقعی را خزانه به عهده می گیرد) یا دولت تضمین می کند.

سهام وامهای مشمول تخفیف بهره در تأمین مالی اقتصاد فرانسه چشمگیر

بود: در سال ۱۹۸۳، نزدیک به نیمی از وامها در شرایط ممتاز و رجحانی اعطا شده‌اند. این رشد پیوسته وامهای مشمول مزایا در اقتصاد را ترقی اندازه‌های اسمی و درخواست بی‌وقفه کمکهای جدید، بدون حذف کمکهای موجود می‌تواند توضیح دهد. بازگشت تدریجی به شرایط بازار بر اثر تغییر اندازه‌های بهره در جهت تنزل امکانپذیر شده بود.

اصلاحاتی که در سال ۱۹۸۵ به عمل آمده به نتایج زیر انجامیده است: — «حذف مزایا و تخفیفها»، یعنی کاهش جریان وامهای مشمول مزایا و تخفیف همزمان با کاهش مزایا در واحد. میزان وامهای مشمول مزایا و تخفیف از ۱۸۲ میلیارد فرانک در سال ۱۹۸۴ به ۱۳۷ میلیارد در سال ۱۹۸۶ رسیده است. — تعمیم رویه‌های توزیع وامهای مشمول مزایا و تخفیفها، یعنی رفع تخصص مؤسسه‌های اعتباری ذی‌ربط. افزوده بر این، این تصمیم بیشتر زمانها با حراج همراه است.

اصلاحات در وامهای مشمول مزایا و تخفیفها به موارد زیر راجع است: — سرمایه‌گذاری: پنج نوع از شش نوع وام حذف شده است. امروزه فقط يك رویه به نام وامهای مشمول مزایا و تخفیفها به بنگاههای كوچك و متوسط تا ۹/۲۵ درصد باقی می‌ماند.

— مسکن: جایگزینی جزئی و تدریجی وامهای قراردادی بر وامهای دستیابی به مالکیت صورت گرفته است. این تغییر به سبب هزینه بودجه‌ای وامهای دستیابی به مالکیت و فروکش اندازه‌های بهره توجیه یافته است. سرانجام، بازار رهنی بهترین تأمین مالی مجدد وامهای آزاد مسکن را به عمل می‌آورد.^{۱۹} — بازرگانی خارجی: تأمین مالی مجدد بانک دو فرانس با اندازه ثابت بهره حذف شده و نظام تثبیت مزایای بانک فرانسوی بازرگانی خارجی بر آن جایگزین گشته است. توسعه رقابت میان بانکها تحريك شده بود و هم در این زمان توسل به تأمین مالی گسترش می‌یافت. بدین گونه است که بانکها در تأمین مالی

مجدد کشورهای به اصطلاح ثروتمند (دسته اول سازمان همکاری و توسعه اروپا) با اندازه بهره مشمول تخفیف نزد بانک فرانسوی بازرگانی خارجی دسترسی ندارند. بنابراین، اعتبارات برپایه دو اندازه بهره بازار اعطا می شوند.

۳. گشایش وامهای مشارکتی. به موجب قانون مورخ سیزدهم ژوئیه سال ۱۹۷۸ ایجاد شده اند و بتازگی توسعه یافته اند. دولت، بانکها یا مؤسسه های وام درازمدت و کوتاهمدت می توانند این وامها را اعطا کنند و به همه بنگاهها، بدون توجه به ابعاد آنها، روی آورند. این وامها مطالبات آخرین رده را تشکیل می دهند و ممکن است با وجوه خاص مشابه انگاشته شوند^{۲۰}. هرچند این وامها از همه بنگاهها گرفته می شوند، بخشی از میان آنها به شکل وامهای ساده ای به بنگاههای کوچک و متوسط با اندازه های بهره رجحانی و ممتاز اختصاص یافته است.

(ب) آیین نامه برخی از وامهای دارای شهرت تورمزایی

این اعتبارات، در صورتی که تقاضای کالاهای مصرفی را برانگیزند می توانند تأثیر تورمزا داشته باشند. به این دلیل است که اعتبار برای مصرف مدتی دراز هدف آیین نامه ای نوسان کننده با اوضاع رویداد اقتصادی بوده است: این آیین نامه در دوره شتاب تورم تقویت شده و در دوره رکود به منظور تحرك تازه در تقاضا بطنی شده است. توسعه وامهای شخصی از کارآیی آیین نامه کاسته است؛ همچنین این وامها در دوره تورم مشمول اندازه های بالای بهره شده اند.

در پایان سه ماهه نخست سال ۱۹۸۶، اندازه بهره اعتبار برای مصرف ناگزیر پایین آمده، یعنی از ۱۵ تا ۲۲/۹ درصد درجه بندی شده است، اما با این خطر احتمالی روبه رو بود که به اندازه ربا «متمايل بشود». این اندازه هر سه ماه یکبار از

۲۰. با وجود خصوصیات «شبه وجوه خاص»، وام مشارکتی از شیوه اعتبار نتیجه می شود: این وام قابل استهلاك و مدت آن محدود و همراه با خطر مسلم است، گرچه تضمینی جزئی این خطر را سبك خواهد کرد.

ضرب اندازه بازده اوراق قرضه بخش خصوصی که انستیتوی ملی آمار و بررسی اقتصادی برای ششماه پیشین تهیه کرده است، در عدد دوه دست می آید. کاهش اندازه اخیر تنزل اندازه ربا را در تاریخ اول ژوئیه ۱۹۸۵ به ۱۷/۵ درصد به بار آورده است. همچنین مؤسسه های اعتباری مجاز شده اند افزون بر این اندازه ها برای مخارج پرونده صورت حساب تشکیل دهند.

توافق عقیدتی بزرگی به اصول اصلاحات سالهای دهه ۱۹۷۰ مربوط به ابزارهای سیاست پولی الهام بخشیده است. گزارش سال ۱۹۶۹ مارژولن - سادرن - ورمسر، نطقها به هنگام تقدیم لایحه قانون مالی، نسبت به آیین نامه اعتباری ابراز اعتماد می کردند که از دید آزادی گرایی سازمان یافته و بر پایه سیاست بازار باز و نیز بردخالت در اندازه اندوخته های اجباری قرار داشته است. این ابزارها می باید اجازه دهند به طور غیر مستقیم روی نقدینگی بانکی از طریق نوسانهای هزینه اعتبار بدون مداخله شدید و مستقیم در اعطای اعتبارات تأثیر بگذارند، اما هرگز نتوانسته اند به سبب نظام مالی فرانسه با مشخصه افراز و تفکیک شبکه ها و تقسیم قطعه بندی بازار سرمایه ها عمل کنند.

در برابر تصاعد تورم، روش محدودیت جانشین تدابیر بالا شده بود. مقامات پولی به انعطاف ناپذیری ناشی از حفظ دایمی این روش و به طور کلی در کوتاه مدت محدود به خارجه را اعتدال بخشیده اند و این کار را با احتیاط به زیان کارآیی روش تنظیم کرده اند و بویژه به سوی ابزار بهگزینی اعتبارات تحول داده اند. در نتیجه، سهمیه بندی اعتبارات جایگزین مکانیسم تنظیم بازار می شود. روش محدودیت کلی که ابتکار در بهگزینش تأمین مالی را به بانکها می سپارد، نمی تواند همان نتایج محدودیت بهگزینی را داشته باشد که فقط ابتکار اندکی برای بانکها باقی می گذارد.

روش اخیر، دشواریهای روزانه در روابط بانکداران با مشتریان و در تصدی جبر و محدودیت پدید می آورد. نخست درباره روابط با مشتریان، بانکها باجه ساده توزیع محصولات متمرکز نیستند. بانکها در عرضه اعتبارات به برخیها به بهگزینش می پردازند. نظریه های جیره بندی اعتبار رفتار بانکداران را شکل

می دهند. الگوها، در احتمالات، به جیره بندی مقداری تحول، خطر احتمالی خطای کلی یا جزئی بدهکاران منتج می شوند^{۲۱}. و اما «برقراری پل باریکی میان روشهای اقتصادی جیره بندی اعتبار و یک نظام حقوقی کلی محدودیت اعتبار که از لحاظ نظریه هنوز ما بازای درستی پیدا نکرده»، دشوار است^{۲۲}. به دیگر سخن، مسئله پیوند میان بهگزینش اعتبارات بانکها اصولاً به راهنمایی ضابطه های تصدی در قلمرو اقتصاد خود و قابلیت بهگزینی سیاست اعتبارات که ضابطه های آن بخشی است، مطرح می شود. در نظام محدودیت بر پایه بهگزینی، بهگزینش بانکها در زمینه اعتبارات، در صورتی که بازار اعتبارات بازتر می بود، محتملاً تفاوت پیدا می کرد.

همزیستی و حتی ترکیب روش محدودیت با اندازه استثنایی و رجحانی بهره به سود برخی از بخشها به ایجاد به اصطلاح اعتبار- قدرت مطلقه انجامیده است؛ بدین معنا که تخصیص منابعی را که معقولیت آنها بر پایه ضابطه های بیگانه نسبت به بازار است، مجاز می دارد.

و اما، سیاست بهگزینی مانعی بر سر راه تورم زدایی پدید می آورد، زیرا به وامداری افراطی می کشاند و می تواند محرك ترقی قیمتها در بخشهای گوناگون بشود^{۲۳}. افزون بر این، چون بر ضابطه هایی مبتنی است که معقولیت اقتصادی تنها را در نظر نمی گیرد، در حفظ بخشهای ناسودآور مشارکت می کند یا تخصیصهای صنعتی گمراه کننده ای به وجود می آورد. بدین گونه است مورد اعتبارات صادراتی بانک دوفرانس که با اندازه استثنایی و رجحانی بهره ثابت (۴/۵ درصد، سپس ۶٪ و سرانجام ۷/۵ درصد) تأمین مالی مجدد می کند.

21. Modèles de Jaffee et Modigliani (1969), de Stiglitz et Weiss (1981).

22. cf. C. Boissieu, *Cahiers économiques et monétaires* op. cit., p. 130.

۲۳. در سال ۱۹۷۹، برای تأمین موفقیت فرمول وامهای قراردادی که بتازگی معمول شده بود، مقامات عمومی محدودیت را از این نوع اعتبارات برداشتند. نتیجه از میزان امید و انتظار بالا زده، اما، در سالهای ۱۹۷۹ و ۱۹۸۰ توسعه ناگهانی وامهای قراردادی به ترقی شدید قیمت مستغلات کمک کرده است.

هنگامی که مطالبات از کشورهای غیر از جامعه اقتصادی اروپا مورد نظر است، این اقدامات ویژه صادرات را به سوی کشورهای روبه توسعه یا کشورهای اروپای شرقی سهولت می بخشد و چنان تخصص جغرافیایی را تقویت می کند که اقتصاد فرانسه را از مبادلات با کشورهای صنعتی منحرف می سازد^{۲۴}.

افزون بر این، سیاست بهگزینی در باب اعتبار ضمن گسترش خود هزینه بودجه مستقیم و غیر مستقیم روبه فزاینده‌گی داشته است. در سال ۱۹۸۵ این هزینه رقم ۴۵ میلیارد فرانک را داشته است. اثر این هزینه بودجه‌ای، با فرض اینکه دیگر متغیرها ثابت بمانند، این بوده است که کسر بودجه را اندکی بیشتر کند و بی گمان همراه است، رفع تعهد دولت نسبت به اعطای مستقیم وجوه بنگاهها (تقریباً نابودی وامهای صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی). اما دولت با تخفیفهای بهره و ضمانتهایی که بهره‌های اساسی را در سیاست بهگزینی تشکیل می دهند، مسئولیت سنگین مالی را به عهده گرفته است.

در پایان، وجود رویه آمیخته به مزایا تبدیل سیاست اعتباری نظارت مقداری را به تنظیم با اندازه‌های بهره متوقف می سازد. «حذف مزایا» به منزله مکمل لازم برای سیاست آزادی گرایانه‌تر مبتنی بر سیاست حقیقی بازار باز و نیز دخالت در اندوخته‌های اجباری ظاهر می شود.

۲۴. ن. ک. دنیز. فلوزا، اقتصاد معاصر، جلد سوم، فصل پانزدهم، استراتژی سیاست اقتصادی.

فصل ششم

جست وجوی تعادل پولی

سیاست پولی، یگانه وسیله عمل مقامات عمومی پیش از بحران سال ۱۹۲۹، پس از این بحران و طی مدتی دراز دارای اهمیتی کمتر تلقی شده بود. انتشار تحلیلهای کینز جزئاً زوال سیاست پولی را توضیح می دهد. نتیجه این تحلیلهای بی تأثیری سیاستهای پولی بود، زیرا بانکهای مرکزی فقط وسایل محدود برای تسلط بر حجم مقدار انبوه پول در اختیار دارند. افزون بر این، به عقیده کینز، این تصمیمات درباره خرج است که حرکت نخست را تشکیل می دهند، حال آنکه ایجاد پول وابسته به این تصمیمات است و در نتیجه انطباق می پذیرد^۱.

با وجود این، این طرز برخورد با سیاست پولی، بر اثر وقوف بر خطرهایی که تورم فزاینده دارد، تحول یافته است. گروهی از نویسندگان متنفذ — از جمله میلتون فریدمن^۲ — اکنون مقدار پول را به منزله داده اصلی حیاتی برای دستیابی به ثبات اقتصادی در نظر می گیرند: ایجاد افراطی پول به گونه ای گریزناپذیر به تورم می انجامد و کمبود آن رکود به بار می آورد.

۱. لازم است برای جست وجوی منشاء اندیشه جزمی بی تأثیری سیاست پولی بیشتر به سوی پیروان کینز روی بیاوریم تا به خود کینز. انتقاد کینز فقط درباره سیاست بانک انگلستان طی سالهای ۱۹۲۰-۱۹۳۰ بود. شرایط موفقیت سیاست پولی پس از تحلیلهای وی به قابلیت و استعداد بانک مرکزی برای آگاهی یا بی سریع از کارکرد فعالیت اقتصادی بستگی دارند. و اما کینز درباره سرعت این تشخیص درد تردیدهایی داشت.

۲. و شاگردان مکتب شیکاگو وی که از کارهای بانک فدرال رزرو سنت لوئیس پشتیبانی کرده اند.

گسترش تورم، علت ظهور مجدد پیروان مکتب اصالت پول، در قسمت اول شرح داده می‌شود؛ قسمت دوم به تشریح سهم تحلیل‌هایی می‌پردازد که جست‌وجوی تعادل پولی را در نظر دارند و توسل به سیاست پولی را توجیه می‌کنند.

قسمت اول تورم و گسترش آن^۳

از سال ۱۹۷۳، جلوگیری از تورم یکی از هدف‌های اساسی سیاست‌های اقتصادی بوده است. واما، پس از کوشش برای تعریف و تعیین اندازه‌شدت آن مسائلی را پدید می‌آورد. سرانجام، حتی ماهیت پدیده تورمی^۴ مشاجرات قلمی و مباحثات چندی را میان اقتصاددانان برانگیخته است.

بند ۱. تعریف و اندازه تورم

بیشتر زمانها، تورم با ترقی عمومی قیمت‌ها همانند انگاشته شده است. با این همه، برخی از نویسندگان اصطلاح تورم را به اوضاعی محدود می‌کنند که ترقی قیمت‌ها در آنها دیگر ملایم و منظم نیست. با این وصف، به عقیده برخی از نویسندگان دیگر — و این ظاهراً روشن‌ترین موضعگیری است — هنگامی تورم وجود دارد که سطح عمومی قیمت‌ها بالا می‌رود، حتی اگر متضمن این باشد که تورم بنا بر شدت، تورم خزنده یا آهسته، تورم شتابنده و حتی تازنده تعریف شود.

۳. تحلیل علل و نتایج تورم و نیز سیاست‌های ضد تورمی در چندین فصل از جلد سوم اقتصاد معاصر بسط یافته‌اند و در اینجا فقط به صورت ترکیبی، جنبه‌های پولی تورم مورد نظر قرار گرفته‌اند.

۴. یا اولیتر تورمها، زیرا بسیاری از واژه‌های توصیفی به تورم منضم شده بودند. پی. بیاکاب (P. Biacabe) در سال ۱۹۶۲ در کتاب زیر:

Analyse contemporaine de l'inflation, Paris, Sirey, 1962.

۳۲ نوع تورم بر حسب آهنگ، منشاء یا آثار آن بر شمرده است.

تورم را می توانیم همچون ترقی جمعی و خودنگه دار سطح عمومی قیمت‌ها در درون يك اقتصاد تعریف کرد. جمعی و خودنگه دار زیرا «ترقی، ترقی می آورد»، موافق اصطلاحی که بدین مورد اختصاص یافته است.

اندازه گیری ترقی سطح عمومی قیمت‌ها به کمک شاخصها انجام می گیرد. گزینش اینان دشوار است. هر شاخصی جنبه قراردادی دارد و فقط به طور نا کامل تغییرات قیمت‌ها را منعکس می کند.^۵

به دنبال پایان جنگ جهانی دوم، سطح عمومی قیمت‌ها روبه ترقی است و به این ترتیب نسبت به سالهای پس از بحران سال ۱۹۲۹، به دوره کنونی چهره مخالفی می دهد. علامت مشخصه این سالها انقباض ژرف و نیز متفاوت با ثبات سالهای ۱۸۱۵ تا ۱۹۱۴ در فرانسه و انگلستان بود.

بررسی تحول قیمت‌ها از سال ۱۹۷۰ به بعد (ن. ک شکل ۶-۱) مراحل زیر را نشان می دهد:

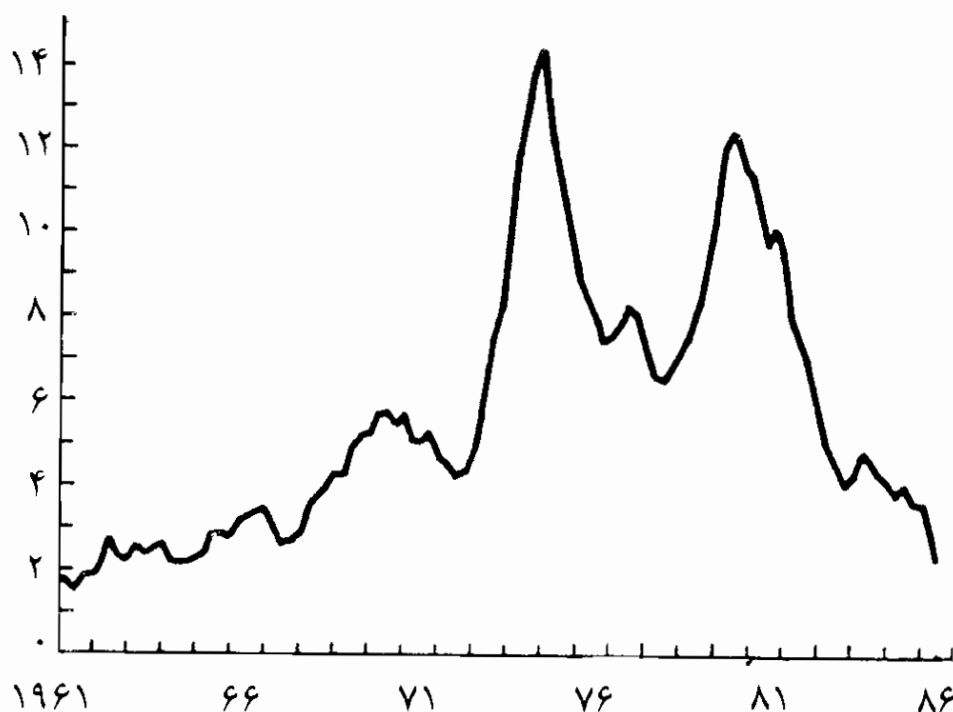
- مرحله شتاب در ترقی قیمت‌ها نخست در ایالات متحده و سپس در تمام دنیای غرب تعمیم یافته است. اندازه رشد قیمت‌های کشورهای اروپایی که در سالهای ۱۹۶۰-۱۹۶۵ به طور متوسط $3/6$ درصد بود، در سال ۱۹۷۲ دوبرابر شد. این گرایش به شتاب در ترقی قیمت‌ها در سال ۱۹۷۳ تقویت یافت و در سال ۱۹۷۴ شدیدتر شد. سپس در سال ۱۹۸۰ زیر فشار افزایش بهای نفت به «تورم دورقمی» رسیده است. در سال ۱۹۸۰، ترقی قیمت‌ها در کشورهای جامعه اقتصادی اروپا به طور متوسط ۱۲٪ بود.^۶

دوام تورم حتی در نبود رشد، پدیده نوظهور کساد همراه با تورم^۷ را پدید

۵. در فرانسه باید دو شاخص قیمت‌های خرده فروشی را تشخیص دهیم، یکی شاخص سه ماهه بر پایه مخارج مصرفی بخش وسیعتری از نفوس فرانسه و دیگری شاخص ماهانه که مخارج $4/6$ میلیون خانوار، یعنی $15/5$ میلیون نفر را در نظر می گیرد. این شاخصها که بر پایه ۱۰۰ در سال ۱۹۷۰ محاسبه شده اند مربوط به ۲۹۵ کالای مصرفی اند.

۶. عوامل شتاب تورم در جلد سوم/ اقتصاد معاصر، فصل دهم، تحت عنوان: «بحران» تحلیل شده اند.

7. stagflation



شکل ۶-۱. تورم در کشورهای گروه دهگانه، *۱۹۶۱-۱۹۸۶

* تغییر متوسط (به درصد) قیمت‌های مصرفی طی چهارسه‌ماهه، تعدیل مخارج مصرفی و نرخ ارز سال پیشین.

آورده است. اصطلاح کساد همراه با تورم نخست بار در انگلستان به کار رفته است. در این کشور سیاست تضییقی تقاضا از سال ۱۹۶۷ تا ۱۹۷۰، بدین مناسبت که جبر ترازپرداختها موفق نشده است بر تورم غلبه کند، برای استقرار مجدد «تعادل‌های بزرگ» به اجرا درآمده بود^۸.

- مرحله تورم‌زدایی که از سال ۱۹۸۰ در ایالات متحده گشایش و سپس به انگلستان بسط یافت، در سال ۱۹۸۲ عمومیت پیدا کرد. بیشتر کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی هدف‌های سالم‌سازی ناظر به تورم‌زدایی را می‌پذیرند.

ضعف قیمت محصولات پایه (از جمله نفت)، کُندی در ترقی دستمزدها، رکود

۸. تحلیل کساد همراه با تورم در جلد سوم اقتصاد معاصر آمده است.

انتقالهای اجتماعی و تنزل قیمت مواد وارداتی، در بسیاری از کشورها دست به دست هم داده‌اند تا تورم از شتاب بیفتد.

در سال ۱۹۸۵، قیمت‌ها در مصرف، در کشورهای گروه دهگانه^۹ به طور متوسط حدود ۳/۷۵ درصد افزایش یافته‌اند. در ماه مارس ۱۹۸۶، افزایش قیمت‌ها در مصرف باز هم آهسته شده و تقریباً در رقم ۲/۱۵ درصد قرار گرفته است. بنابراین، اکنون تورم به طور متوسط ضعیفتر است. جریان در اواسط سالهای دهه ۱۹۶۰ هرگز چنین نبوده است. در مورد برخی از کشورها (به طور مثال، جمهوری فدرال آلمان) حتی می‌توانیم از بازگشت به ثبات قیمت‌ها دم بزنیم. تورم‌زدایی در فرانسه نسبت به شرکای عمده تجاریش و به بهای ایجاد تورم تفاضلی، بسیار دیرتر استقرار یافته است. توضیح حفظ سطح نسبی تورم بالا در فرانسه در علت‌های ساختاری خاص اقتصاد فرانسه و نیز در علت‌های رویدادی است. سیاست تحرك تازه از سوی مصرف در سالهای ۱۹۸۱-۱۹۸۲ ترتیب یافته بود، در حالی که دیگر کشورها سیاست‌های پولی و بودجه‌ای تضییقی را رهبری می‌کردند. سرانجام کاهش شتاب قیمت‌ها فقط در سال ۱۹۸۴ توانسته است آیین نامه جدی قیمت‌ها را به دست دهد و این پس از دوره انجماد قیمت‌ها در ماه اکتبر ۱۹۸۱ و ژوئن ۱۹۸۲، به اجرا درآمد.

این گونه آیین نامه‌ها، آهنگ واقعی تورم را پنهان می‌دارند و می‌توانند برای ایراد ضربه توقف بر تورم لازم باشند، اما حفظ آنها به منظور تأثیر بر شاخص عمومی قیمت‌ها (سیاست به اصطلاح شاخص) با این خطر احتمالی روبه‌روست که موجب خرابی حسابهای بنگاههایی بشوند که نمی‌توانند گرانی احتمالی مخارج خود را در قیمت‌ها منعکس کنند و به هنگام تطبیق‌های مجدد دیر یا زود ضروری، موجودیت بالقوه شتاب بعدی تورم را سرپوش بگذارند^{۱۰}. آزادسازی قیمت‌ها که از سال ۱۹۸۵ آغاز شده است می‌باید در آغاز سال ۱۹۸۷ با الغای مورد

۹. منظوره کشور از ثروتمندترین‌های جهان است.

۱۰. اقتصاد معاصر، جلد سوم، سیاست قیمت‌ها و درآمدها.

انتظار فرمانهای سال ۱۹۴۵ به عنوان وسیله نظارت بر قیمت‌ها در فرانسه، در این تاریخ قطعیت یابد.

هدف مقامات عمومی که برای سال ۱۹۸۶ اعلام شده لغزش قیمت‌های مصرف از آغاز تا پایان سال به سوی میزان ۲/۳ درصد است. تورم تفاضلی میان فرانسه و شش شریک عمده بازرگانی آن در ماه آوریل ۱۹۸۶ به ۰/۷ درصد پایین آمده است. اما اختلاف با جمهوری فدرال آلمان تقریباً در ۲/۵ درصد باقی می‌ماند. این مقاومت نسبی اقتصاد فرانسه در برابر تورم زدایی، مقامات عمومی را به رعایت احتیاط در فراگرد آزادسازی قیمت‌ها ناگزیر می‌کند.

بند ۲. ماهیت پدیده تورمی

دودیدگاه افراطی در برابر هم قرار گرفته‌اند: یکی از نویسندگانی است که تورم را همچون پدیده‌ای منحصرأپولی تعریف می‌کنند و دیگر از آنها که تورم را به منزله پدیده اقتصادی کلی در نظر می‌گیرند.^{۱۱}

الف) تورم، پدیده پولی

اول - نظریه مقداری پول و تورم. بنابر نظری که تورم را به طور محض پولی می‌داند، ایجاد افراطی پول منشاء ترقی قیمت‌هاست. این تحلیل بر نظریه مقداری پول اتکا دارد. نظریه مقداری پول به شکل کنونی آن را بویژه میل‌تون فریدمن و دون پایتن‌کین بسط و تکامل داده‌اند. در ساده‌ترین صورت (آی. فیشر)، از خلال معادله زیر بیان می‌شود:

$$MV=PT$$

که در این رابطه

M، مقدار پولی است که دستگاه بانکی عرضه می‌کند (عرضه پول)؛

۱۱. تحلیل ماهیت پدیده تورمی در فصل پنجم جلد سوم «اقتصاد معاصر» تحت عنوان «عدم تعادل‌های تورمی» انجام گرفته است.

V ، سرعت گردش پول؛

P ، سطح عمومی قیمتها؛

T شمار دادوستدهایی که انجام گرفته است و میزان تولید مادی، عرضه کالاها و خدمات را تشکیل می دهد.

معادله مقداری رابطه علیت میان مقدار پولی که انتشار یافته است از يك سو و قیمتها از دیگر سو، برقرار می کند: تغییر مقدار پول موجب تغییر متناسب قیمتهاست.

افزون بر این، اگر بپذیریم (موافق با نظر فریدمن) که عرضه پول را تماماً مقامات پولی معین کرده اند، این مقامات می توانند با تغییر ذخیره پول در سطح قیمتها دخالت کنند و بدین سان، سیاست پولی کارآمدی را به اجرا بگذارند.^{۱۲}

دوم - انتقادهای وارده بر تورم از منشاء پول.

۱. نقش تغییرات T و V . نظر تحلیل محضاً پولی تورم مستلزم این است که سرعت گردش پول، V ثابت و تولید، T به سبب اشتغال کامل کشش ناپذیر باشند. اگر V و T ثابت فرض شوند، در این صورت تغییرات M بر روشنی تغییرات متناسب در P ایجاد می کنند. اما از سال ۱۹۲۹ تا ۱۹۷۰، عرضه پول در ایالات متحده شش برابر فزونی یافته، حال آنکه قیمتها بیشتر از دو برابر شده است. در واقع طی این دوره، اشخاص اقتصادی آهنگ مخارج خود را (سرعت گردش پول ثابت نبوده است) تغییر داده اند و اشتغال کامل، بویژه طی ده سال ۱۹۳۰-۱۹۴۰ همیشه تأمین نبوده است. این پژوهشها و یافته ها نقش تغییرات سرعت گردش پول و اشتغال را در روابط میان عرضه پول و حرکات قیمتها آشکار می کند؛

- دگرگونیها در سرعت گردش پول تأثیر تغییرات عرضه پول را در حرکات قیمتها تغییر می دهند. فزونی عرضه پول در صورتی قیمتها را افزایش می دهد که افراد رجحان قوی نقدینگی داشته باشند، یعنی به سبب نگرانی درباره امنیت،

بکوشند پول نیندوزند و در نتیجه از مخارج خود بکاهند. برخلاف، اگر افراد همان مقدار پول را سریعتر خرج کنند، قیمتها بدون تغییر مقدار پول می توانند افزایش یابند.

- وضع اشتغال عوامل تولید در زمان استفاده از موجودیهای پولی اضافی به شکل مخارج، خصوصیت تورمی یا عدم تورمی ایجاد پول را به وجود می آورد. در دوره کم کاری، مخارج اضافی افزایش تولید و اشتغال را بدون ترقی قیمتها به بار می آورند. در دوره اشتغال کامل، این مخارج در نبود عوامل مورد استفاده در تولید نمی توانند بی درنگ میزان تولید را بالا ببرند و ترقی قیمتها را به دنبال می آورند.

۲. خصوصیت مستقل عرضه پول. پول نمی تواند علت اولیه عدم تعادل تورمی باشد، مگر اینکه عرضه پول نسبت به تقاضای پول کاملاً مستقل بماند. در عمل، پول فقط به میزان مورد تقاضا منتشر می شود و افزونی عرضه پول نمی تواند به وجود آید. نشر مقدار پول فقط به افزایش يك یا چند عنصر مرکب تقاضای قطعی پاسخ می گوید. بدین ترتیب زمانی که بانكهای بازرگانی، به هنگام اعطای اعتبارات، اقدام به نشر پول تحریری می کنند، این کار را به درخواست اقتصاد خصوصی انجام می دهند. بنابراین، نشر پول مسئولیت نخست را در تورم ندارد و فقط شرط اجازه دهنده آن است.

ب) تورم، پدیده اقتصادی کلی

در این دیدگاه، تورم همچون عدم تعادل عمومی میان پدیده های اقتصادی، وابسته به رویدادها نمودار می شود. تورم «در يك زمان پدیده تولید، درآمد و خرج» است^{۱۳}. پدیده ترقی قیمتها فقط نتیجه تورم است و نه خود تورم: تورم عبارت است از افزونی جریانهای تقاضای کالاها بر امکانات عرضه؛ این افزونی حرکت برگشت ناپذیر ترقی قیمتها را به بار می آورد.

این تفسیر، تورم را از نو در میان پدیده‌های واقعی وارد می‌کند و تشریح نتایج اقتصادی تورم را در زمینه تولید و توزیع امکان‌پذیر می‌سازد.^{۱۴}

با این وصف، با تشبیه تورم به فزونی تقاضای کل بر عرضه کل (ناشی از ترقی مخارج، خواه عمومی یا مصرف یا سرمایه‌گذاری خصوصی)، این تحلیل منشاء ترقی قیمت‌ها جز فزونی تقاضا، بویژه ترقیات ناشی از ترقی مستقل هزینه‌های تولید بالاتر از فزونیهای تولید (ترقی مردها و بهای مواد اولیه) را توضیح نمی‌دهد؛ و نیز چنین تحلیلی، از این پس تأثیر واقعی فزونی تقاضا را در نظر نمی‌گیرد و درك این را فقط بررسی کارکرد بازارها امکان‌پذیر می‌کند. هنگامی که در بازار تقاضا بر عرضه بیش‌تر جوید، بنگاه‌ها اختیار دارند در میان تنوع بزرگی از پاسخ‌ها، برداشت از ذخیره، افزایش تولید جاری، تمدید مهلت‌های تحویل و ترقی قیمت‌های خود به گزینش دست بزنند. تصمیم پایانی به استراتژی بنگاه بستگی دارد و یقین نیست که بر حسب قیمت ابراز شود.

دو دیدگاه تورم که قبلاً عرضه شده‌اند، عیب مشترك اما متضادی را ارائه می‌دارند: عدم تشخیص ماهیت تورم از سرچشمه‌های آن. اگر این تشخیص و تمایز انجام گیرد. تورم، به نسبتی که ترقی سطح عمومی قیمت‌ها، مسبب زوال قوه خرید پول آن را بیان می‌کند، پدیده‌ای ماهیتاً پولی به نظر می‌آید. با این همه، تورم همچون پدیده ماهیتاً پولی، علتهای متعدد دارد و اینان توزیع کنونی را به صورت پدیده‌ای متضاد درمی‌آورند. اگر پدیده‌ای اقتصادی مانند ترقی هزینه‌های تولید بیشتر از افزایش فرآوری (تورم از هزینه)^{۱۵} یکی از علتهای اساسی تنشهای تورمی را تشکیل می‌دهند، باید خاطر نشان کنیم که تعیین هزینه‌های تولید در درون ساختارهایی انجام می‌گیرد که برخی از آنها تورمی‌اند. ساختارها همچون

۱۴. ن. ك «تحليل شكاف تورمی»، اقتصاد معاصر، جلد اول، صفحه ۵۴۲، ترجمه دکتر منوچهر فرهنگ، تهران: انتشارات سروش، ۱۳۶۹.

۱۵. در میان انواع هزینه‌ها که می‌توانند منشاء تورم از هزینه باشند می‌توانیم اینان را نقل کنیم: ازدیاد مردها (تورم مزدی)، افزایش منافع به منظور تأمین مالی از منابع خود (تورم تصدی و کار آفرینی)، صعود قیمت محصولات وارداتی و...

علت اولیه تورم پدیدار نمی‌شوند بلکه محیط مساعدی را برای سرایت و گسترش تنشهای تورمی ایجاد می‌کنند. عوامل ساختاری تورم، روان‌شناختی‌تر تا اقتصادی از جمله بدین قرارند: افزایش قدرت اتحادیه‌ای، طرز برخورد جمعی گروههای متشکل که سعی دارند مطالبه افزایش پاداشهای خود را در پاسخ متقابل به هر مزیت اکتسابی گروه دیگر ارائه دهند (اصل برابری تحول درآمدها) و هدفهای دولتها به سود اشتغال کامل و جز اینها. سرانجام تحلیل ساختارها امکان می‌دهد تا بوضوح میان ترقی قیمتها طی جنگ جهانی دوم و ترقی قیمتها بی‌درنگ پس از جنگ که تا سال ۱۹۷۰ گسترش یافته‌اند، تفاوت به عمل آید. موارد نخستین عدم تعادل‌های بنیادین میان عرضه کلی و تقاضای کلی ناشی از کمیابیها را بیان می‌کنند، درحالی که دومینها در دوره بسط سریع اقتصادی زیر تأثیر کاربردهای صنعتی فنون جدید تولید را شرح می‌دهند.^{۱۶} در این زمینه، سرمایه‌گذارها بر حجم تقاضای کل پیوسته می‌افزایند^{۱۷} و در منابع تولید، مزدها، قیمتها و روی اندازه‌های بهره‌اثر می‌گذارند و واسطه‌گری اعتبار را توسعه می‌بخشند. اما این واسطه‌گری بر خطرهای احتمالی تورم می‌افزاید، زیرا سرمایه‌گذاری به قصد پس انداز را تفکیک می‌کند و بدین سان می‌تواند محرك تقاضای کالاها و خدماتی شود که دستگاه تولید نمی‌تواند فوراً بدان پاسخ گوید.

تورم به مثابه هزینه توسعه سرمایه‌گذاری نیز تا سال ۱۹۷۰ همچون وسیله تأمین توزیع درآمدها به نظر می‌آمد و به منظور تقسیم ثمرات رشد تا اندازه‌ای

۱۶. J. F. Gugleilmi در کتاب خود تحت عنوان:

Les espérances de la prolitique monétaire

حتی پیشنهاد می‌کند که اصطلاح تورم به تعریف عدم تعادل‌های جنگ و پس از جنگ و توصیف فشار روی قیمتها، پدیده‌های همراه با ترقیات در رده شناخت فنی، اختصاص یابد.

۱۷. به نظر آ. کوتادر اثرش

Inflation et croissance en France depuis 1962, PUF, 1974.

شتاب تورم فرانسه وجود يك مجموعه رفتارهای اقتصادی و اجتماعی را نشان می‌دهد که بر اثر اهمیت اندازه تشکیل ناخالص سرمایه ثابت به ارزش واقعی ۲۸٪ از سال ۱۹۶۸ تحريك شده‌اند.

اتفاق آرا را در بر می گرفت. به نظر می رسید، تورم هزینه لازم تنظیم يك دستگاه نیمه اقتصادی را تشکیل دهد که به درجه بالایی از پیچیدگی رسیده باشد. پس از قطع این تنظیم، در سال ۱۹۷۴، تورم مبین تشدید تنشهای اجتماعی شده است که بویژه بیشتر کشورهای را زیر تأثیر می گیرد که توسعه یافته ترند. تورم به منزله وسیله ابراز عقاید اجتماعی، فراگرد کارآموزی را برانگیخته که به شاخص بندی همه جانبه قیمتها انجامیده است.

تورم رشد و تورم تنزل اقتصادی پدیده های بین المللی را درهم ادغام می کنند. لازم است به علت های گوناگون درونی تورم نیروهای محرك پولی از منشاء ایالات متحده افزوده شود که اهمیت آنها از سال ۱۹۶۲ به سبب خود ابعاد این کشور و نقش دلار به منزله پول بین المللی و کسری ترازیرداخت های ایالات متحده افزایش یافته است. اوضاع بی نظمی پولی بین المللی که از سال ۱۹۷۳ حکم فرماست، فشار تورمی عوامل بین المللی را بیشتر کرده و تشدید حرکت تورم جهانی يك وارونگی ناگهانی در سیاست پولی ایالات متحده به بار آورده است. این سیاست پولی که تا اکتبر ۱۹۷۹ سست بود، درست در ماه های آخر سال ۱۹۸۲ نظارت بر مقدار پول را اعمال کرده است. این سیاست پولی تضییقی به حرکت تنزل اقتصادی که به دگرگونی رفتارها انجامیده، یاری رسانیده است. شاخص بندی درآمدها قطع و حتی کاهش مزد واقعی پذیرفته شده است. پس از کاهش اندازه تورم، تورم زدایی آغاز می شود و صورت همه جانبه پیدا می کند، اما دامنه تحرك متناسب با قدرت مقاومت اعضای «چند قطبی اجتماعی» (گروه های ذی نفع و اتحادیه ها) تغییر می پذیرد.

قسمت دوم

مبانی سیاست پولی^{۱۸}

برای توضیح مبانی این سیاست، لازم است دست کم به طور مختصر عوامل

۱۸. مبانی سیاست پولی موضوع ساده ترین تفصیلات در محدوده فصل هشتم: «شکلهای دخالت اقتصادی»، جلد سوم اقتصاد معاصر است.

تعیین کننده تقاضا و عرضه پول و نیز جایگاه متغیرهای پولی را در طرح مقدماتی تحقق تعادل تشریح کنیم و بدین سان می توانیم معلوم بداریم که عرضه پول در چه شرایطی برابر با تقاضای پول است. این وضع تعادل پولی، تورم یا انقباض را کنار می گذارد. در پایان به تصریح کارآیی مورد انتظار سیاست پولی می کوشیم.

بند ۱. خصوصیات تقاضا و عرضه پول

الف) تقاضای پول

تقاضای پول را وظایفی که پول انجام می دهد و فایده ای که برای دارندگان آن دارد، توضیح می دهند. در نتیجه، تحلیل پول جست و جوی انگیزه هایی است که عاملان اقتصادی و عمدتاً خانوارها و بنگاههای جویای پول را راهنمایی می کنند.

بر پایه این گونه دستاوردهای پیاپی ما می توانیم ترقیات تحلیل نظری درباره درك انگیزه های راهنمای تقاضای پول را گروهبندی کنیم.

اول - تحلیل کلاسیک تقاضای پول: موجودی نقدی برای داد و ستد. تحلیل تقاضای پول بر نظریه مقداری پول استوار است. سر آغاز این نظریه، معادله مبادلات فیشر پس از تصحیح و تغییر ساخت معادله کیمبریج را امکانپذیر کرده است.

- معادله مبادلات فیشر: این معادله ثابت می کند که M ، مقدار پول ضرب در V ، سرعت گردش پول در دادوستدها مساوی است با pT ارزش دادوستدها که در آن p شاخص قیمتها و T حجم دادوستدها بر حسب مقادیر واقعی و به قیمت دوره پایه است:

$$MV = pT \quad (۱)$$

به یاد داریم که این معادله مبین همسانی است که میان MV ، عرضه پول (یا تقاضای کالاها) و PT ، تقاضای پول لازم برای تأمین مالی دادوستدها (یا عرضه کالاها) برقرار می شود و نمی تواند نظریه مقداری پول را بیان کند مگر آنکه میان پدیده ها رابطه علت و معلول وجود داشته باشد. یعنی ثابت شود که مقدار پول

در گردش (علت) يك عمل مستقيم انحصاری و نابرجشتنی روی سطح متوسط قیمت‌ها (معلول) دارد.

صورت دیگر تنظیم معادله فیشر که — چه از دیدگاه نظری و چه از نظر تجربی — بیشتر به کاربردن بود، R ، ارزش واقعی درآمد را که بر پایه قیمت‌های دوره پایه اندازه‌گیری شده است. به جای حجم دادوستد واقعی، V ، سرعت گردش درآمدی پول به جای سرعت گردش پول در دادوستدها، با تعریفی مناسب از p ، شاخص قیمت‌ها، مورد استفاده قرار می‌داد:

(۲)

$$MV = pR$$

— معادله کیمبریج: معادله مبادلات، با توجه به طرز تعریف متغیرها، يك رابطه بدیهی و همیشه محقق بود. با این فرض که عوامل نهادی، در میزان زیاد، سرعت را معین می‌کرده‌اند و در کوتاهمدت می‌شد به منزله عدد ثابتی در نظر گرفت، نظریه مقداری پول به نظریه تقاضای پول تبدیل شد. تجلی این دیدگاه در شکل جدید معادله مبادلات به نام تعادل نقدینگیها یا «معادله کیمبریج» شناخته شده است:

(۳)

$$M = kpR$$

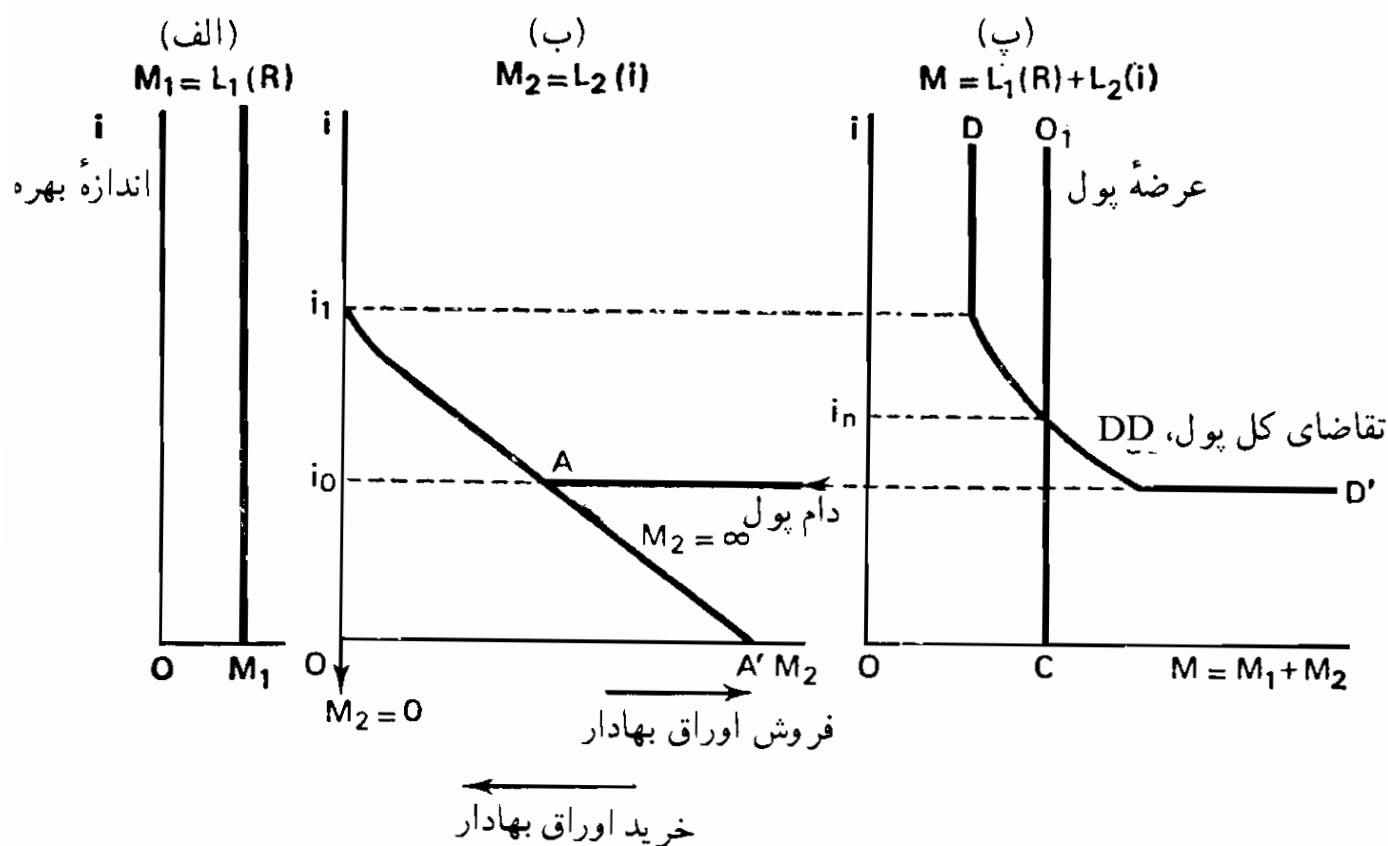
که در این رابطه، k معکوس سرعت گردش درآمدی پول، می‌تواند به مدت زمان متوسطی تفسیر شود که طی آن پول در درون دادوستدها حفظ شده است. این تفسیر تأکید روی نقش پول به عنوان وسیله مبادله می‌گذاشت و ایجاب می‌کرد که پول فقط برای تأمین مالی دادوستدها در اختیار قرار گیرد.^{۱۹}

دوم — تحلیل کینزی تقاضای پول: موجودی نقدی برای سفته‌بازی. تحلیل

۱۹. بی‌گمان، موجودی نقدی احتیاطی می‌توانست به موجودی نقدی برای دادوستد افزوده شود تا شخص امکان یابد در برابر نیازهای غیر مترقبه یا افزایش قیمت‌ها مجهز باشد. اما اساس تحلیل بر پول، وسیله دادوستد قرار دارد. وظیفه پول به منزله اندوخته ارزش بوضوح درك نشده بود (ن.ك صفحه ۱۶، وظایف مختلف پول).

تقاضای پول، که کینز مطرح کرده است، تأکید بر نقش پول همچون اندوخته ارزش می گذاشت و میان تقاضای پول برای «سفته بازی» و تقاضای پول به منظور دادوستد تفاوت قائل می شد.

بنابراین، لازم است تشکیل دو نوع عمده موجودی نقدی توضیح داده شود:
- یکی تقاضای پول به منظور تشکیل موجودی نقدی برای دادوستد،
خزانه داری و احتیاط (M_1). این موجودیهای نقدی متناسب با میزان محصول



شکل ۱-۶. تقاضای پول در تحلیل کینزی

(الف) M_1 مستقل نسبت به i و فقط به R بستگی دارد؛

(ب) M_2 با i رابطه معکوس دارد؛

بازای i_1 تقاضای M_2 صفر است $M_2 = 0$

بازای i_2 تقاضای M_2 بی نهایت است (دام پول)؛

(پ) تعادل میان عرضه و تقاضای کل ($M = M_1 + M_2$).

ملی یا درآمد ملی (R) تغییر می پذیرند: هنگامی که درآمد ملی بالا می رود، برای رضای انگیزه های تصدی و کار آفرینی، دادوستد و احتیاط پول بیشتر لازم است؛ زمانی که درآمد ملی پایین می آید، پول کمتر ضرورت پیدا می کند. تقاضای M_1 فقط به قدر درخور چشمپوشی زیر تأثیر هزینه پول یا اندازه بهره (i) قرار می گیرد. R فقط تابع يك متغیر L_1 است:

$$M_1 = L_1(R)$$

چون تحلیل در کوتاه مدت صورت گرفته است، R می تواند پایدار تلقی شود. بنابراین، M_1 نیز پایدار است. در نمایش نموداری (شکل ۶-۱ الف)، M_1 ، تقاضای پول روی محور طولهاست، حال آنکه اندازه های مختلف و ممکن بهره در محور عرضها آمده است. تقاضای پول را خطی عمود بر محور x ها نشان می دهد که انعطاف ناپذیری آن را نسبت به بهره بیان می کند. اگر تحلیل در دوره طولانی ادامه می یافت و اگر R زیاد می شد. خط عمود به سوی راست جابه جا می گشت.

- و دیگر تقاضای پول، M_2 به منظور تشکیل موجودی نقدی برای سفته بازی. این تقاضا، M_2 دارای خصوصياتی متفاوت با M_1 است و حتی در کوتاه مدت اندکی پایدار؛ و به اندازه بهره (i) بستگی دارد و نه به درآمد:

$$M_2 = L_2(i)$$

در واقع، موجودی نقدی برای سفته بازی از انتخاب میان استفاده از پس انداز برای خرید داراییهای مالی یا کاربرد پس انداز در داراییهای پولی نتیجه می شود. این گزینش را پیش بینیا در باره تحول اندازه بهره معین کرده اند. اگر اندازه بهره پایین بیاید، تبدیل پس انداز به داراییهای مالی درخور رد است، هم بدین سبب که بازده اسناد بهادار ضعیف است و هم بدین دلیل که اندازه بهره «به طور غیر عادی» نازل در آینده فقط بالا می رود. بنابراین، دارنده ثروت، با افزایش نسبت ثروتها یی که به شکل پول در اختیار دارد، از خطرهای احتمالی می کاهد. ممکن است چنین پیش آید که اندازه بهره به قدری پایین باشد که ثروتمندان رضایت بدهند هر فزونی ذخیره پول را به شکل «موجودی نقدی بیکار» حفظ

کنند.

در این صورت، تقاضای M_2 کشش پذیری بی نهایت را نشان می دهد و موازی با محور مقدار می شود: خط مجانب افقی دلالت بر این دارد که اندازه بهره ای وجود دارد که پایین تر از آن اشخاص اقتصادی دیگر علاقه ای احساس نمی کنند بر این که پول نقدینه خود را در اوراق بهادار به کار اندازند (دام نقدینگی^{۲۰})، (شکل ۱-۶).

عبارت ریاضی تقاضای کل پول به بیان کینز را می توانیم چنین بنویسیم:

(۴)

$$M = M_1 + M_2 = L_1(R) + L_2(i)$$

که $L_1(R)$ تقاضا به منظور دادوستد و $L_2(i)$ تقاضای پول برای سفته بازی است (ن. ک شکل ۱-۶).

به دنبال کینز، موشکافی بیشتر در مفهوم تقاضای پول به منظور دادوستد نشان داده است که این تقاضا نیز نسبت به اندازه بهره کشش پذیر است، به قسمی که تقاضای پول را می توانیم به گونه زیر بنویسیم:

$$M = L_1(i, R) + L_2(i) \quad (۵)$$

یا کلی تر:

$$M = L(i, R) \quad (۶)$$

افزون بر این، متغیر دارایی (W) در معادله (۶) وارد شده بود، زیرا تقاضای پول اشخاص اقتصادی تمایل دارد با دارایی آنها متناسب شود. پس می توانیم چنین بنویسیم:

$$M = L(W, R, i) \quad (۷)$$

سوم - تحلیل کنونی تقاضای پول. این تقاضا در دوراستای عمده انجام می گیرد:

۱. دیدگاه تصدی داراییهای اسنادی. این تحلیل به طور مستقیم با تحلیل

کینزی ارتباط پیدا می کند که در صدد است بر ژرفای آن بیفزاید. از این دید، پس انداز را رأساً درآمد معین می کند. اما کاربرد این پس انداز تصمیم در زمینه دارایی اسنادی را ابراز می دارد. هدف این تصمیم همانا توزیع پس اندازها میان انواع گوناگون داراییهاست. در کشورهای توسعه یافته دارای نهادهای مالی متخصص، گزینش پیشنهادی بسیار پُر شمارند. ثروت می تواند به شکل پول (اسکناسها و سپرده های دیداری)، شبه پول، عواید حاصله از قرضه های دولتی، اوراق قرضه، سهام، ذخایر کالاهای مصرفی، کالاهای تجهیزاتی و جز اینها باشد. عاملان اقتصادی بیشتر در جست وجوی ترکیبی از این داراییها (داراییهای پولی، مالی و واقعی) هستند که برای آنها بیشینه درآمد را با کمینه خطر احتمالی تأمین می کنند. از دیگر سو، عاملان بیشتر ترجیح می دهند بخشی از ثروت خود را به شکل پول یا شبه پول نگاه دارند تا به صورت اسناد بهادار. بدین منظور که به اصطلاح «همه تخم مرغها را در یک سبد نگذارند». از آن جا چنین بر می آید که ترکیبی که هر عامل در درون دارایی خود میان داراییهای پولی، نقدینه ها و داراییهای مالی انجام می دهد مبین این نگرانی فکری اوست که به بهای قربانی بهره های وصولی از خطر سرمایه بکاهند. شمول داراییهای واقعی در امکانات گزینش عاملان که در آن صورت ناشی از تصدی مجموعه دارایی می شوند، به اینجا می انجامد که در کنار انگیزشهای پیشین، متغیرهایی را در نظر بگیرند که اعمال مصرف و سرمایه گذاری را پدید می آورند.

پول، در این دید تصدی داراییهای اسنادی به صورت دارایی همانند بقیه درمی آید. پول، عاری از کیفیات ویژه، با این خطر احتمالی روبه روست که به عنوان ابزار یک سیاست از اعتبار بیفتد.

۲. نظریه میلتون فریدمن، بیان تازه ای از نظریه مقداری پول. فریدمن، تابع تقاضای پول را همچون مسئله گزینش دارایی بررسی و شرح کرده است. بنابراین، نقطه آغاز تحلیل وی همانند پیروان مکتب جدید کینز است. همه نویسندگان نوگرا به این طرز دید موجودی نقدی به منزله دارایی پیوسته اند. با این همه، فریدمن تعریفی از دارایی یا ثروت به دست می دهد که ویژه خود اوست.

این مفهوم بسیار وسیع است، زیرا ثروت غیر انسانی و ثروت انسانی را دربر می گیرد. دارایی اشخاص اقتصادی نه فقط شامل داراییهای واقعی مالی (ثروت غیر انسانی)، بلکه همچنین دربرگیرنده داراییها، یعنی سرمایه انسانی و ظرفیت تولیدی آن است که جریانهای درآمد کار را پدید می آورند. چون هیچ مجموعه نشان دهنده ثروت انسانی و غیر انسانی وجود ندارد، باید به متغیری متوسل شد که تحول آن بنا به فرض تقریب خوبی از تغییر این مفهوم بدهد. به نظر فریدمن، متغیری که بهترین شاخص ثروت انسانی و غیر انسانی را فراهم می آورد، درآمد دایمی است.

تقاضای سرانه پول، \bar{M} را می توانیم به صورت پدیده دایمی بیان کنیم. این تقاضا را درآمد دایمی، \bar{R} و سطح قیمتهای دایمی، p ایجاد کرده اند^{۲۱}:

$$\bar{M} = a(\bar{R}/\bar{p})^b \quad (۸)$$

که a و b اعداد ثابت اند.

در این تحلیل موجودی نقدی دایمی سرانه به ارزش واقعی (نسبت به قیمتهای دایمی) تابع درآمد واقعی دایمی سرانه است. بنابراین، تنها یک متغیر، یعنی درآمد دایمی، تحول تقاضای پول را توضیح می دهد. رابطه ای که فریدمن به دست آورده است به او امکان می دهد تا کشش پذیری تقاضای موجودی نقدی نسبت به درآمد دایمی را محاسبه کند و بدین سان، به اثبات می رساند که در یک دوره دراز، موجودیهای نقدی پولی سریعتر از درآمد دایمی افزایش می یابند و برآورد می کند که در ایالات متحده طی یک سده، بازای فزونی ۱٪ درآمد دایمی سرانه، موجودی نقدی پولی سرانه از ۱/۷ تا ۱/۸ درصد بالا رفته است. بنابراین، کشش پذیری تقاضای پول نسبت به درآمد دایمی بالاتر از واحد است. فریدمن با تشکیل یک تابع تقاضا در دوره دراز می خواهد قانونی درباره رفتار کشف کند: در سطوح ضعیف درآمد، فقط خدمات دادوستدی پول مورد استفاده

۲۱. درآمد دایمی آن است که عاملان اقتصادی پیش بینی کرده اند. همین طور، قیمتهای دایمی متناسب با سطح قیمتهایی است که عاملان اقتصادی انتظار دارند حکمفرما شود.

قرار می گیرند، سپس به همراه رشد درآمد دایمی، خدمات دیگر احتیاطی و سفته بازی پول افزوده می شوند، به قسمی که موجودیهای نقدی متناسبتر از درآمد رشد می یابند.

چون تابع تقاضای پول فریدمنی فقط يك متغیر، یعنی درآمد دایمی را در نظر می گیرد، مایل است پایدار باشد. اگر عوامل متعدد به طرزی معنی دار در تعیین تقاضای پول دخالت داشتند، مقدار پول از سالی به سال دیگر بسی بیشتر تغییر می کرد.

فریدمن که به درآمد دایمی وضع ممتاز و استثنایی می بخشد، نقش اندازه بهره را در تقاضای پول به حد کمینه می رساند. این اندازه بهره که نقش چشمگیری در تعیین تقاضا ندارد، از معادله تقاضای پول حذف می شود. بدین گونه، نظریه فریدمن با تحلیل کینز در تضاد قرار می گیرد که به موجب آن تقاضای پول ناپایدار و نسبت به اندازه بهره به شدت کشش پذیر است.

ب: عرضه پول

تأمین عرضه پول، یعنی مقدار وسایل تصفیه حسابی که در اختیار اقتصاد قرار می گیرند، با دستگاه بانکی است که پول را ایجاد می کند و به گردش می گذارد. سرچشمه های عرضه پول را برابریهای مقدار پول نشان می دهند. می دانیم که این پشتوانه ها سه گونه اند: مطالبات از خارجه، مطالبات از خزانه و مطالبات از بانکهای بازرگانی (مطالبات از اقتصاد). همچنین به یاد می آوریم که سیاست پولی در اساس از خلال نظارت بر نشر پول در برابر مطالبات از بانکهای بازرگانی انجام می گیرد.

کارآیی سیاست پولی به خصوصیت درونی یا بیرونی عرضه پول نسبت به دستگاه اقتصادی بستگی دارد. اگر عرضه پول بیرونی است، وزیر دارایی و مدیران دستگاه بانکی، یعنی مقامات پولی در خارج از دستگاه اقتصادی آن را معین و ایجاد می کنند. عرضه پول در این فرضیه، نسبت به تقاضای پول مستقل است. در این صورت، عاملان اقتصادی غیر بانکی، خانوارها، بنگاهها، دستگاه

دولت و عاملان خارجی هیچ نفوذی در عرضه پول اعمال نمی کنند. برخلاف، اگر عرضه پول درونی است، چنین برمی آید که عاملان غیربانکی در مقام تقاضاکننده پول، با رفتار خود در آن اثر می گذارند. در فرضیه اخیر، عرضه پول نسبت به تقاضا دیگر مستقل نیست.

دو تفسیر ممکن، به ترتیب یکی پس از دیگری، درباره عرضه پول ارائه می شود:

(۱) عرضه پول، متغیر درونی. پذیرش این امر که عرضه پول متغیری درونی است اعتقاد به این است که بانک مرکزی در ایجاد پول نقش انفعالی دارد و ایجاد پول به رفتار عاملان اقتصادی تقاضاکننده پول وابسته است. در واقع، بانک مرکزی در اوضاعی نسبتاً انفعالی در برابر سه سرچشمه ایجاد پول قرار می گیرد:

- مطالبات از خارجه: می دانیم که تصفیه حسابهای خارجه حجم مقدار پول را تغییر می دهند، اما نقش بانک مرکزی انفعالی است. اگر به هنگام این عملیات تزریق پول به عمل آید، پول از دخالت مؤسسه نشر ناشی نمی شود، بلکه حاصل مانده تصفیه حسابهای خارجی و عناصر مرکبهای است که بانک مرکزی عملاً نفوذی در آن ندارد؛

- مطالبات از خزانه: این مقامات عمومی هستند و نه بانک مرکزی که درباره ایجاد پول تصمیم می گیرند و بویژه از این راه است که سیاست بودجه ای عملی می شود.

- مطالبات از اقتصاد: بانک مرکزی در ایجاد پول منتشره در برابر مطالبات از اقتصاد نقشی نسبتاً انفعالی دارد؛ برخلاف، به نظر می رسد که ابتکار ایجاد پول در این مورد از آن عاملان غیربانکی اقتصاد و بویژه بنگاههای متقاضی اعتبار است. این بنگاهها می توانند یا به عاملان غیربانکی (از راه نشر اوراق قرضه) یا به عاملان بانکی مراجعه کنند. مقدار پول تغییر نمی پذیرد و فقط انتقال از دارایی پولی يك عامل به دیگری وقوع می یابد. اما اگر این استقراض از بانکها به عمل آید، عامل وام گیرنده برای خود

موجودیهای پولی فراهم می آورد، بی آنکه موجودیهای در اختیار دیگر عاملان کاهش یابد؛ ایجاد پول در کار است. به دیگر سخن، به عنوان اصل، این رفتار بنگاهها و نیز خانوارهاست که ضمن تقاضای پول منشاء ایجاد پول یعنی عرضه پول هستند. بنابراین، عرضه پول همچون متغیر درونی پدیدار می شود.

(۲) عرضه پول، متغیر بیرونی. پذیرش این امر که عرضه پول نسبت به تقاضای پول متغیری بیرونی است ناظر به این است که ایجاد پول بانکهای بازرگانی تابع موجودیها به صورت پول بانک مرکزی است. بانک مرکزی که بر عرضه پول تسلط مطلق دارد می تواند به میل خود آن را تنظیم کند. می دانیم که بانک مرکزی، بویژه بر اثر مداخلات خود در بازار پولی و در نتیجه دخالت در اندازه اندوختههای اجباری، وسایل عمل نقدینگی بانکی را در اختیار دارد. اگر عرضه پول بیرونی باشد، این وسایل در عمل کاملاً مؤثر خواهند بود. بر پایه این نظر، عرضه پول از تقاضای عاملان اقتصادی مایل به تغییر در ترکیب دارایی خود یا تأمین مالی پیش بینیهای خود درباره تولید پیروی نمی کند، بلکه تابع مکانیسمهای خاص خود دستگاه بانکی است. در این صورت، به نظر می رسد بانک مرکزی تسلط قاطع و کامل بر عرضه پول دارد، زیرا می تواند مستقیماً حجم نقدینگیها به پول مرکزی مورد نیاز بانکها را تنظیم کند.

کارآیی سیاست پولی به تحلیل همزمان تقاضا و عرضه پول بستگی دارد:

— اگر تقاضای پول پایدار و حاکم بر عرضه پول است، سیاست پولی ناکارا خواهد بود.

— اگر تقاضای پول پایدار و عرضه پول بیرونی است (مستقل نسبت به تقاضا)، بنابراین کاملاً در اختیار مقامات عمومی است و سیاست پولی می تواند کارآیی بسیار زیادی داشته باشد (نظریه میلتون فریدمن)؛

— اگر تقاضای پول تا اندازه ای ناپایداری نشان بدهد و اگر عرضه پول دست کم جزئاً به مقامات پولی وابسته باشد، سیاست پولی می تواند کارآیی محدودی

داشته باشد.

فقط آزمون عینی عرضه و تقاضای پول در اقتصادهای گوناگون امکان می‌دهد تا کم و بیش کارآیی زیاد سیاست پولی نتیجه‌گیری شود. در صورتی که سیاست پولی نقشی اجرا کند، باقی می‌ماند تعیین اینکه کدام اند متغیرهای پولی که می‌توانند در این راه به منزله وسایل عمل مورد استفاده قرار گیرند. تحلیل نقش این متغیرها در طرح مقدماتی تحقق تعادل اجازه می‌دهد تا بر طبق نوع تحلیل مورد استفاده — از نوع کینزی یا فریدمنی — اندازه بهره یا مقدار پول رجحان پیدا کند.

بند ۲. طرح مقدماتی برقراری تعادل

دو نوع، نظریه کینزی و نظریه جدید مقداری پول زیر تأثیر قوه محرکه فریدمن، توضیحی درباره برقراری تعادل را مطرح می‌کنند.

الف) تفسیر کینزی طرح مقدماتی برقراری تعادل

در نظریه کینزی، طرح مقدماتی تحقق تعادل در قلمرو اقتصاد کلان بر حسب مقادیر واقعی انجام می‌گیرد. تعادل بر اثر تساوی میان پس انداز و سرمایه‌گذاری وقوع می‌یابد. پس انداز همچون تابع صعودی درآمد و سرمایه‌گذاری همچون تابع معکوس اندازه بهره تعریف می‌شود. هر عدم تعادل میان یکی از اینان تطبیقهایی را بر حسب مقادیر واقعی ایجاب می‌کند، زیرا متغیرهای پولی فقط نقش محدودی دارند.

نمودار هیکس-هنسن (ن. ک شکل ۶-۲) امکان می‌دهد تا در چارچوب تحلیل کینزی، تعادل پولی با تعادل واقعی ترکیب یابد.

۱. منحنی پس انداز — سرمایه‌گذاری IE (تعادل واقعی). تعادل در بازار محصولات مستلزم تساوی

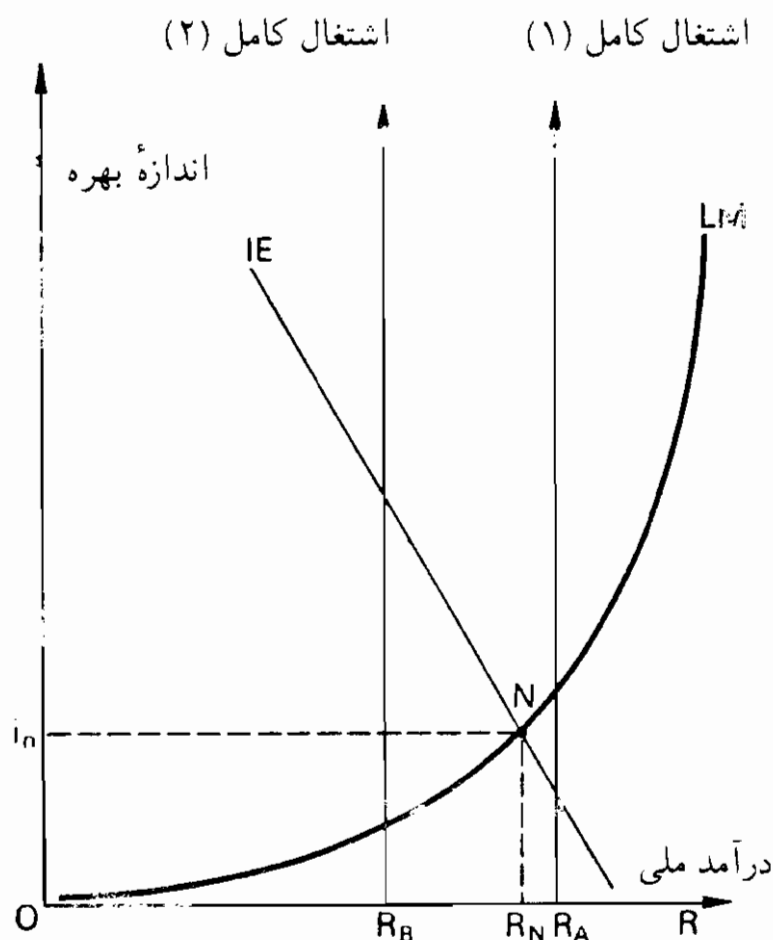
زیر است

$$I=E \quad \text{که در آن } I \text{ سرمایه‌گذاری کلی،}$$

$$\text{یا } I=I(i) \quad E \text{ پس انداز کلی،}$$

$$E=E(R) \quad R \text{ درآمد یا محصول کلی، و}$$

$$I(i)=E(R) \quad \text{بنابراین } i \text{ اندازه بهره است.}$$



شکل ۶-۲. نمودار هیکس - هنسن

این شرط تعادل چنین معنایی دهد که بازای هر اندازه بهره فقط يك ارزش R وجود دارد که I ناظر به آینده برابر با E ناظر به آینده باشد. تعادلی که بدین صورت تعریف شده را می توانیم در نمودار با منحنی IE نشان دهیم که مبین رابطه میان اندازه بهره و سطح درآمد است، هر يك از نقطه های منحنی با وضعی تطبیق می کند، به قسمی که تساوی میان I ناظر به آینده و E ناظر به آینده وجود داشته باشد. در بازار محصولات، درآمد R به منزله تابع نزولی پدیدار می شود: کاهش i افزایش سرمایه گذاری و در نتیجه درآمد را به بار می آورد.

۲. منحنی LM (تعادل پولی). تعادل پولی از رویارویی میان تقاضای کل پول و عرضه پول، یعنی مقدار پولی که دستگاه بانکی در اختیار مردم گذاشته است، ناشی می شود (ن. ک شکل ۶-۱ پ).

در نقطه تلاقی عرضه و تقاضای پول، اندازه بهره جاری (i_n) به دست می آید. منحنی LM بازای ذخیره معین پول، رابطه میان تقاضای کل پول ($M_1 + M_2$) و درآمد را معین می کند. هرگاه عرضه ثابت پول و سطح پایدار قیمت‌ها را بپذیریم، هر فزونی محصول R (یعنی دادوستد) مقدار زیادتری M_1 لازم دارد که شامل موجودی نقدی برای دادوستد است و از M_2 (موجودی نقدی برای سفته بازی) می‌کاهد و در نتیجه موجب ترقی اندازه بهره می‌شود. بنابراین، در بازار پولی، درآمد R همچون تابع صعودی R پدیدار می‌شود.

۳. تقاطع LM و IE . منحنی IE محل ترکیبهای i است، R تعادل در بازار محصولات را تأمین می‌کند؛ منحنی LM محل ترکیبهای R است و i تعادل در بازار پولی را تأمین می‌کند. تقاطع این دو منحنی نقطه N را معین می‌دارد که در آن سطح درآمد و سطح اندازه بهره بازای هر حجم پول با یکدیگر متعادل می‌شوند. در این نقطه، مقدار پول موجود اندازه بس پایین بهره و یک سرمایه گذاری دقیقاً بس بالا را معین می‌کند. این اندازه بهره است که برای دستیابی به سطح درآمد تعادل امکان می‌دهد تا ارتباط میان تعادل واقعی و تعادل پولی برقرار شود: روی حجم سرمایه گذاری و از این راه روی سطح درآمد اثر می‌گذارد و عنصر اخیر، به نوبه خود، روی تقاضای پول برای دادوستد متقابلاً تأثیر دارد.

شکل ۲-۶ اعمال سیاست اقتصادی را برای رویارویی با اوضاع بحرانی یا تورم در برابر دید قرار می‌دهد. دو حالت اشتغال کامل را در نظر می‌گیریم که در آنها تعادل حاصله در بازار کالاها و در بازار پولی با درآمد اشتغال کامل مطابقت ندارد:

- حالت (۱) موافق با بحران، درآمد تعادل R_N پایین تر از درآمد اشتغال کامل R_A است؛
- حالت (۲) موافق با تورم، درآمد تعادل R_N بالاتر از درآمد اشتغال کامل R_B است.

سیاست بودجه‌ای مؤثر بر پدیده‌های واقعی می‌تواند به شکل تغییرات

مخارج عمومی و اصلاحات در مالیات بندی که در پس انداز و سرمایه گذاری تأثیر می گذارند، در هر يك از این دو حالت به اجرا درآید. این سیاست می باید برای مبارزه با بحران سبب جابه جایی منحنی IE به سوی راست یا برای مبارزه با تورم به سوی چپ بشود.

همچنین، سیاست پولی امکان می دهد که منحنی LM جابه جا شود. بدین سان، سیاست بازار باز به شکل اسناد بهادار بازرگانی که بانک مرکزی می خرد را بسط پولی بیان می کند. این پدیده در دوره اشتغال کامل به صورت تغییر مکان منحنی LM به سوی راست و نیز تنزل اندازه های بهره نمایان می شود. تنزل اندازه بهره افزایش سرمایه گذاری و در نتیجه رشد درآمد واقعی را به بار می آورد. با این وصف، در این تحلیل، چون پدیده های پولی نسبت به پدیده های واقعی فقط نقشی درجه دوم ایفا می کنند، سیاست بودجه ای برتر می یابند. به همان نسبت که سیاست بودجه از سوی کینزیها بر سیاست پولی برتری نیافته، سیاست اخیر، مبتنی بر اعمال بانک مرکزی در زمینه اندازه بهره است.

ب) تفسیر میلتون فریدمن و طرح مقدماتی تحقق تعادل

داعیه نظریه جدید مقداری پول این است که طرح مقدماتی کینز را از اوج رفعت به زیر افکند و بی اعتبار کند و به جای آن طرح تازه ای اندازد که در آن تغییرات مقدار پول آهنگهای فعالیت اقتصادی را تنظیم و موزون کنند.

این الگو نظر بر این دارد که اهمیت برتر مقدار پول را در فعالیت اقتصادی به اثبات برساند. ساختارهای مالی و پولی رفتار عاملان مالی در الگو ادغام نشده اند. یگانه متغیر M ، مقدار پولی است که به عاملان اقتصادی عرضه شده اند و این با توجه به تابع پایدار تقاضای موجودیهای نقدی، منشاء نوسانهای درآمد و قیمت است. بنابراین، يك رشته رابطه علیت یکسویه میان M و دیگر متغیرهای بنیادی برقرار است و از این رو، عرضه پول فرضیه ای با خصوصیت بیرونی را ایجاب می کند.

اول - فراگرد داد و ستد. تغییرات مقدار پول از طریق چه مکانیسمی بر درآمد

تأثیر می گذارند؟ هر دگر گونی در مقدار پول تعادل داراییها را بر هم می زند و میان پول و دیگر داراییهای مالی واکنشهای جانشینی به راه می اندازد. در اینجا اوراق بهاداری را که بانک مرکزی از بازار پولی می خرد، در نظر می گیریم (سیاست انبساطی بازار باز). چنین بر می آید که واسطه های مالی، اوراق بهادار کمتر و پول بیشتر در اختیار دارند. بانکها به طور نسبی دارای نقدینگی بیشتری خواهند شد و قدرت ایجاد پول آنها افزایش می یابد. عاملان بانکی خریدار داراییهای مالی می شوند. قیمت این اسناد در واکنش نسبت به این تقاضای افزوده بالا می رود. جست و جوی تعادل دارایی اسنادی عاملان اقتصادی را به خرید داراییهای واقعی بر می انگیزد. بدین ترتیب، یک تغییر مقدار پول در اختیار عاملان اقتصادی این نتیجه را خواهد داشت که اینان را ناگزیر می دارد تا «اضافه موجودی نقدی» را از سر خود و بکنند، یعنی تفاوت میان ذخیره پولی که این عاملان دارا هستند و حجم موجودی نقدی که با توجه به برآوردهای درآمد دایمی، میل دارند به دست آورند. در این صورت، عاملان اقتصادی، اضافه موجودی نقدی خود را به مصرف و به سرمایه گذاری تخصیص می دهند و در نتیجه فزونی بسط اقتصادی و ترقی سطح عمومی قیمتها پدید می آید. این فراگرد معروف به نام فزاینندگی پولی به حدی ناشی از ترقی موجودیهای نقدی مطلوب عاملان اقتصادی پس از ترقی سطح عمومی قیمتها و درآمد دایمی بر می خورد. تقاضای فزاینده پول به عرضه پول افزوده می شود، به قسمی که فراگرد تخصیص مجدد داراییهای منشاء مکانیسم فزاینده پولی از حرکت باز می ایستد و تعادل جدیدی با خصوصیت سطح بالاتر درآمد ملی سرانه، ذخیره پول و قیمتها روی می دهد.

در مورد عمل تضییقی بانک مرکزی ترتیب توالی معکوس پدیدار می شود. بدین سان، مکانیسم انتقال اساساً بر پایه تعادل مطلوب داراییهای اسنادی فردی قرار دارد. با طرح واره کینزی که در قلمرو پولی تغییر اندازه بهره را حلقه اساسی پیوند میان تغییرهای تقاضا و نوسانهای فعالیت اقتصادی می دانست، مغایرت پیدا می کند. برخلاف، تحلیل فریدمن خواهان آن است که اندازه بهره فقط نقشی ناچیز داشته باشد (کشش ضعیف تقاضای پول نسبت به اندازه بهره).

بهره).

دوم- نتایج تحلیل فریدمنی: برتری سیاست پولی. تحلیل فریدمن دواصل را نقطه آغاز می گیرد:

— مقدار پول ارزش محصول ملی — و قیمت عنصر مرکب آن — را معین می کند؛ — مقدار پول مرکزی در اختیار بانکها، به نوبه خود، مقدار پول را معین می کند. از آنجا چنین برمی آید که این مقدار پول است که نوسانهای درآمد ملی را پدید می آورد. از این رو اگر نظر فریدمن را بپذیریم مشعر به اینکه قوه محرکه پولی برتری کامل بر فعالیت اقتصادی اعمال می کند، تقاضای پول باید به منزله پایدار تلقی و عرضه پول (که در دست مقامات پولی است) همچون متغیر بیرونی تعریف شود. در این صورت، این نوسانهای عرضه پول است که نوسانهای محصول را ایجاد می کند: پول يك عامل بیرونی با ناپایداری و بی ثباتی اقتصادی می شود. در نتیجه، فقط تنظیم مقدار پول اثر کلی در اقتصاد به جای می گذارد. از این پس، ابزارهای سنتی سیاست اقتصادی کلان (بویژه سیاست بودجه ای) تنها تخصیصهای مجدد منابع را میان بخشهای گوناگون به وجود می آورند، تخصیصهایی که از نظر فریدمن به طور کلی شوم و بدفرجام اند و فقط با فراگرد پولی است که اثر خوشایندی در اقتصاد اعمال می کنند. چنین است زمانی که خرج عمومی با تأمین مالی از کسر بودجه انجام می گیرد که محرك افزایش درآمد ملی می شود. به عقیده کینز، این فزونی بر اثر عمل ضریب فزاینده بر خرج عمومی ایجاد شده و به باور فریدمن، به سبب ازدیاد پول مربوط به کسر بودجه است.

برتری پول عنصر پول را از دید فریدمن به صورت ابزار اساسی سیاست اقتصادی درمی آورد. بدین سبب است که مقامات پولی باید با دقت و توجه متغیری را که به عنوان راهنما به کارهایشان می خورد و به منزله وسیله دخالت، برگزینند. به عقیده فریدمن، نوسانهای مقدار پول این نقش دوگانه را ایفا می کنند و نه تغییرات اندازه بهره را (همچون در تحلیل کینزی). اما دخالت در

حجم مقدار پول باید دوراندیشانه انجام پذیرد، زیرا فریدمن عمل عادی بانکهای مرکزی را که تنها نوسانهای اقتصادی را ایجاد یا دامنه دار می کند، شوم می داند. در واقع، بانکداران مرکزی درباره فاصله زمانی میان تغییرات عرضه پول و آثار آنها در اقتصاد در اشتباه اند. تحلیل‌های اقتصادسنجی که فریدمن انجام داده است کمک می کنند به اینکه وجود زمان تأخیر میان تغییرات مقدار پول و فعالیت اقتصادی را نشان بدهند. این زمان می تواند به دو مرحله تجزیه شود: یکی پس از دگرگونی در ایجاد پول (تولید تقریباً ۹ ماه دیرتر واکنش دارد) و سطح قیمتها فقط در رأس ماه هجدهم زیر تأثیر قرار می گیرد. این دیرکرد واکنش، در صورتی که رویداد بتواند همچنان تحول یابد، خطر بزرگی ایجاد می کند. اقدام پولی که ۹ ماه زودتر انجام شده و نظر بر این داشته که ضد ادواری باشد، با این خطر احتمالی رویاروست که اثر مخالف به بار آورد، یعنی جریان «موافق ادواری» در فعالیت اقتصادی به راه اندازد.

از این رو، به نظر فریدمن، مقامات پولی به جای دخالت نامنظم در عرضه پول (سیاست تبعیضی)، باید با اقدام به افزایش مقدار پول به میزان ثابت سیاست تثبیت پولی را به اجرا بگذارند (راهنمای خودکار)^{۲۲}. به نظر فریدمن، اندازه دقیق رشد مقدار پول دارای اهمیت اصلی نیست. رشد مقدار پول اندکی زیاده بالا، گرایش به ترقی قیمتها به بار می آورد. اندکی زیاده ضعیف این رشد تنزل سبک قیمتها را برمی انگیزد. اما نتایج اقدامات ناسنجیده سیاست پولی برای ثبات اقتصادی شومتر و برای تغییرات قیمتها سریعتر و ژرفتر است. فریدمن پیشنهاد می کند که اندازه رشد مقدار پول بر پایه اندازه رشد واقعی محصول ملی در درازمدت تنظیم شود. بدین سان، برای مبارزه با تورم باید سیاست پولی تضییقی به اجرا درآید که آهستگی سازمان یافته رشد مقدار پول را در چند سال طی مراحل و بدون تکانها پیش بینی کند.

۲۲. به نظر فریدمن، با تنظیم خرید و فروش اسناد بهادار در بازار پولی است که بانک مرکزی باید درصدد تطبیق پول مرکزی با هدفهای آینده در باب اندازه رشد مقدار پول برآید.

خلاصه، پس از انتشار نظریه عمومی دوگروه عقیدتی تشکیل یافته‌اند: نخست، برای اینکه اندیشه کینز را نظام‌بندی^{۲۳} و ساده کنند. این کار را بویژه پیروان امریکایی وی (طرفداران مکتب کینز^{۲۴}) انجام داده‌اند. اینان می‌کوشند سیاست بودجه‌ای را در برابر سیاست پولی بزرگ جلوه دهند. گروه دوم وابسته به فریدمن است که ثبات سرعت پول را در میانمدت خواستار می‌شوند و ثبات اندازه رشد سالانه — و حتی ماهانه — مقدار پول را توصیه می‌کنند.

کینزیها برخلاف عقیده همه، پول را از تحلیل خارج کرده‌اند. کینز از دوشاخگی میان عوامل واقعی و عوامل پولی، معمول کلاسیکها، سر باز زده بود اما پیروان وی نفوذ عوامل واقعی را افزایش داده‌اند. بدین گونه است که در نمودار ۴۵ درجه‌ای تعیین درآمد ملی که ساموئلسن تهیه کرده است^{۲۵}، مسائل پولی در رده دوم پدیدار می‌شوند. همین طور، نمودار IS-LM-هیگس-هنسن که البته مقدار پول را در نظر می‌گیرد اما با این فرض که، نشر پول، با توجه به رفتار معین پول اندوزی با تغییر معین درآمد ملی بیان می‌شود. بدین سان، در چارچوب اندیشه احیاکننده نقش پول، کینزیها سرانجام نقش پدیده‌های پولی را ناچیز کرده‌اند.

تحلیل کینزیها مدتی مدید تردیدناپذیر و بی‌چون و چرا باقی ماند تا اینکه تعلیمات جدید کینز آن را در معرض شک و گمان قرار داد^{۲۶}. تحلیل فریدمن نیز از همان آغاز بدین سبب که مطلقترین آزادی‌گرایی شامل اعتماد کامل به عمل آزاد نیروهای بازار را بیان می‌کرد و اینکه در سال ۱۹۵۶ همچون نوعی ضد

23. systematisation

۲۴. ن. ک. «اقتصاد معاصر»، جلد اول، چاپ اول، تهران: انتشارات سروش تهران ۱۳۷۰، صفحه

۵۴۹ و ادامه

۲۵. همان، صفحه

۲۶. درباره قسمت پولی تحلیل، دنیزه از آغاز سال ۱۹۶۷ در اثر خود تحت عنوان:

J. Denizet, *Monnaie et financement*, Dunod, 1967.

موضوع را بازخوانی کرده است.

کینزی جلوه گر شده بود، مشاجرات شدیدی را برانگیخته است. گفت و شنود از بارورسازی مکتب اصالت پول مایه گرفته بود که سیاستهای پولی کشورهای متعدد (از جمله ایالات متحده)، در پایان سالهای دهه ۱۹۶۰-۱۹۷۰، شاهد هجوم سخت ترین تورم دوران صلح تا آن زمان بودند.^{۲۷} انتقادهای فراوانی بر تحلیل مکتب اصالت پول وارد شده است که می توانند پیرامون نکته های عمده زیر گروهبندی شوند:

— مقدار پول نشان دهنده زیاده مختصر فشارهای تورمی است. سطح عمومی قیمتها نتیجه عوامل چندی است که همزمان تأثیر می گذارند؛ — پیش تغییرات پولی بر تغییرات واقعی — هنگامی که به اثبات رسیده اند — معنای علیت را نمی دهد؛ در عمل، نوسانهای اندازه ایجاد پول و فعالیت اقتصادی، پیوسته و درهم هستند؛

— حتی فرضیه های تحلیل، یعنی جنبه بیرونی عرضه پول و ثبات تقاضا نیاز به بحث دارند. تغییرات عرضه پول کاملاً مستقل نیستند و به تغییرات تقاضای پول به هنگام تقاضای کالاها و خدمات پاسخ می دهند.^{۲۸} در نتیجه، تقاضای پول نمی تواند پایدار تلقی شود و می تواند نوسانهای وسیع در سرعت گردش پول پدید آورد. افزون بر این، تقاضای پول مانند گذشته، دیگر تقاضایی اختصاصاً ملی نیست، بلکه تقاضایی «بین المللی» است که باید، به طور مثال، پدیده هایی همانند تورم سپرده های افراد غیر مقیم در بانکهای امریکایی و باز هم از این فراتر، تحول پیش بینی در قلمرو نرخهای ارز را در نظر بگیرد.

۲۷. در عمل، از ماه اکتبر ۱۹۷۹، سیاست جدید در مورد رزرو فدرال امریکا مبتنی است بر جست و جوی نظارت بر مقدار پول در کوتاه مدت و عدم دخالت پیوسته برای تثبیت اندازه های بهره. میلتون فریدمن با این سیاست که منجر به ضربات پیاپی بر حجم پول می شود و این خطر احتمالی را دارد که بی ثباتی بزرگ اقتصادی به بار آورد، به مخالفت برخاسته بود.

۲۸. يك الكوى پولی نشان داده است که، دست کم در میان مدت، عرضه پول، مانند مورد فرانسه، نمی تواند به منزله متغیر بیرونی تلقی شود. ن. ک:

— و در پایان، تغییرات اندازه بهره، چنانکه فریدمن تأیید کرده است، نمی توانند همچون پدیده ثانوی، گذرا و وابسته به بخت تلقی شوند.

سرانجام ترکیبی برچین و با اقتباس از دوجریان کینزی و مکتب اصالت پول، ضمن خودداری از زیاده روی باید آزموده شود: ملاحظات تجربی در تهیه سیاستهای پولی باید بر دیدهای عقیدتی بچربد. تجربه نشان می دهد که متغیرهای پولی را چه در قلمرو توضیحی یا اثباتی نمی توانیم نادیده بگیریم اما تعیین متغیرهای پولی یا مالی (کمیتهای کلی پولی یا اعتبار) که به منزله آماج سیاست پولی برگزیده شده اند، بیش از پیش دشوار است. تعریفهای مقدار پول بر حسب کشورها تغییر می پذیرند و بیشتر زمانها، حتی برای يك کشور، با توجه به پدیده رشد یا بنده نوآوریهای مالی، بر اساس کمیتهای کلی متفاوتی بیان می شوند^{۲۹}. از سوی دیگر، ارزیابی نتایج اقتصادی تغییرات اندازه بهره در ارتباط با تأثیر در مقدار پول ناممکن است. بانک مرکزی نمی تواند فقط سیاست مخصوص اندازه ها یا فقط سیاست مخصوص تنظیم مقداری پول مرکزی را به راه اندازد. بانک مرکزی رهنمون شده است تا میان موارد زیر داوری کند:

«— اثر اقتصادی مثبتی که از رشد ملایم پول مرکزی انتظار می رود»؛
 «— اثر منفی که محتمل است ترقی اندازه ها به سبب این رشد ملایم داشته باشد»^{۳۰}.

در مجموع، مبارزه با تورم یا ظهور مجدد احتمالی آن متضمن این است که تأثیر متقابل پدیده های واقعی و پدیده های پولی را در نظر بگیریم. این کار به احتمال منحصراً برای تأکید بر عوامل واقعی است که سیاستهای ملهم از کینز نتوانسته اند به طرزی مؤثر با تورم مبارزه کنند. فقط اتکا بر عوامل پولی به شکست سیاستهای ضد تورمی نیز می انجامد.

۲۹. ن. ك صفحه ۷۱.

30. J. Denizet, *Monnaie et financement dans les années 80*, Dunod, 1982, p. 174.

نتیجه‌گیری از عنوان اول

نقش سیاست پولی عبارت از این است که بسط اعتبار مورد نیاز توسعه اقتصاد را بر حسب مخارج تولیدی امکانپذیر کند. در يك دوره دگرگونی شیوه‌های فنی تولید و رشد سریع اقتصادی، برای تأمین گسترش سرمایه‌گذاری‌هایی که نمی‌توانند تنها از پس انداز جاری تأمین مالی بشوند. بسط اعتبار ضرورت دارد. اعتبار به قدرت پیش‌بینی کارآفرینان، آسانی می‌بخشد و از آنجا اهمیت فزاینده دستگاه بانکی در توسعه اقتصاد روشن می‌شود. رشد اقتصادی که به طور کلی، اقتصادهای صنعتی طی بیست و پنج سال (از پایان جنگ جهانی دوم تا سال ۱۹۷۳ و بویژه فرانسه را مشخص کرده است، برای مقامات پولی کشور ضرورت تطبیق روش پولی و مالی را با نقش پشتیبان رشد به بار آورده است. اما، روش بر پایه تأمین مالی تورمی این رشد یاری داده است که در نتیجه از آغاز سال ۱۹۷۳ به استقرار سیاست پولی تدافعی مبتنی بر محدودیت دائمی اعتبار منتهی شده که اکنون از نو مورد تردید قرار گرفته است. آیا در فرانسه این تردید به پذیرش سیاست حقیقی بازار باز منجر خواهد شد.

۱. تطبیق روش پولی و مالی با نقش پشتیبان رشد

- تحول نهادها و صورتهای دخالت. پیش از سال ۱۹۱۴، سیاست بانک مرکزی معمول در نظام پایه طلا مبتنی بود بر محدودیت تأمین مالی بانکی بر حسب تحول ذخیره طلا. این حسن تنظیم‌کننده در نظام پایه طلا يك عیب نیز به شمار می‌رفت، زیرا این نظام ایجاد پول را بر حسب ضابطه‌ای (افزایش ذخیره طلا)

بیگانه با رشد اقتصادی تنظیم می کرد. بنابراین، رشد اقتصادی نمی توانست، در اساس، جز از منابع پس انداز تأمین مالی شود.

بانکهای مرکزی، از آن زمان که دیگر تابع جبر رعایت نسبت کمینه میان تعهدات و موجودی طلای خودشان نیستند^۱، ضابطه آنها برای تنظیم نشر پول، همانا اندیشه کمک به تعادل‌های مهم اقتصادی در باب رشد، قیمت و پرداختهای خارجی است. این ضابطه وسیع نسبت به معیار ناشی از اجبار پیوسته قابلیت تسعیر، که تا سال ۱۹۱۴ حکمفرما بود، دارای دقت کمتر به نظر می آید.

با این وصف، طی مدتی مدید، اشتغالهای ذهنی درباره ثبات و احتیاط در کوتاهمدت، بر بسط متوسط و ناچیز یا تنزل اقتصادی تسلط داشته‌اند. اما ساختارهای نهادی بانکی و مالی که در این زمینه ایجاد شده‌اند، طی دوره رشد عظیم به دنبال جنگ جهانی دوم که تا سال ۱۹۷۳ طول کشیده است، خود را بی اعتبار نشان داده‌اند. در دوره سالهای ۱۹۶۶-۱۹۶۹، در فرانسه به مجموعه اقداماتی تصمیم گرفته شده بود که، حتی در زمانی که موج بسیار بزرگ تمرکزهای صنعتی، بیسابقه تا آن روز گسترش می یافت، رقابت شدیدی میان مؤسسه‌های بانکی برقرار کرد. تغییرات ژرف در منسوجات صنعتی فرانسه، اصلاح نهادهای بانکی را ایجاب می کرد تا با تهیه وسایل مالی در تقویت آنها مشارکت کنند. «بی تخصصی» به مؤسسه‌های بانکی امکان داد تا بخش بسیار بزرگی از پس انداز - غالباً نقدینه - را در خدمت رشد بسیج کنند^۲. بدین گونه، بانکهای سپرده مانند بانکهای معاملات مجاز شدند «تبدیل» پس انداز دیداری یا

۱. ن. ک صفحه ۲۹.

۲. این سیاست جدید با جنبش بی تخصصی در اعمال بانکی مطابقت دارد. حتی در انگلستان، کشوری که اصل تخصص بانکی در آن گسترده تر بود، کارهای گوناگون بانکی بدین سوست که مؤسسه‌های واحد آنها را انجام دهند. بدین گونه است، به طور مثال، مورد به اصطلاح بانک یک ایستی (one stop bank)، بازار بزرگ امور مالی که مشتری در آنها می تواند با یک اقدام، با احتساب وامهای شخصی، اعتبارات مستغلاتی، تصدی دارایی، بیمه و حتی تخصیص جا در مهمانسرا و هواپیما، همه مسائل مالی خود را حل و فصل کند.

کوتاهمدت را در امور اقتصادی بلندمدت تأمین کننده سرمایه گذاریها انجام دهند. همین طور، صندوقهای اعتبار کشاورزی ملاحظه کردند که وظایف آنها وسعت گرفته و به «بانکهای بزرگ تعاونی شهرستان فرانسه» تبدیل شده اند. تمرکز و رقابت همراه با تعمیم ماشینی کردن عملیات بانکی بودند و در نتیجه «کارخانه های تولید اعتبار» جایگزین مؤسسه های سنتی شدند و بحران انطباق کارکنان سرچشمه تعارضات اجتماعی را به وجود آوردند.

تحول آهسته ای بر این دگرگونی بنیادی ساختارهای بانکی فرانسه ناشی از «بی تخصصی بانکی» افزوده شد که خصوصیت برجسته، واسطه پولی را از بانکهای می گیرد و دست کم - آنها را به واسطه غیر پولی مبدل می سازد که بیشتر سپرده های مدت دار را تصدی می کنند تا سپرده های دیداری.

در چنین دوره ای که تحول فعالیت اقتصادی، به گونه ای گسترده انبساطی بود، مقامات پولی می بایست از گسترش افراطی اعتبار بانکی اجتناب می ورزیدند. بدین سان که نظارتی بر اعتبار به اجرا بگذارند. نظارت مستقیم بر اعتبار به کمک سیاست بهگزینی که اعتبارات را جهت می دهد و نظارت غیر مستقیم نقدینگی بانکی. از آغاز ماه ژانویه ۱۹۷۱ جانشینی تدریجی سیاست بازار باز بر سیاست سنتی تنزیل مجدد با این فکر تطبیق می کرد که سیاست پولی را انعطاف پذیرتر کند. عملیات بازار باز به منظور خنثی کردن نوسانهای اقتصادی که یا به رکود یا به بسط افراطی و تورمی می انجامند، نقدینه ها را تزریق یا جذب می کنند. دخالت بانک مرکزی با اندازه های بهره به کمک مداخلات آن در بازار پولی اثر مقداری ناشی از عملیات بازار باز را تقویت می کند.

افزونی حجم اعتبار، اضافه احتمالی ترازپرداختها یا کسری بودجه به بسط نقدینگی بانکی کمک می رساند. بانک مرکزی برای اینکه بتواند به طریقی مؤثر این بسط را تحت نظارت قرار دهد مجاز شده است ضریب اندوخته های اجباری را که از سال ۱۹۶۷ بانکها باید نزد آن نگاه دارند، تغییر دهد. افزایش اندوخته ها ضمن تقویت تقاضای پول مرکزی بانکها اینان را بر می انگیزد تا ایجاد پول خود را محدود سازند؛ کاهش میزان اندوخته ها ضمن تقلیل تقاضای پول مرکزی،

ایجاد پول را تحریک می کند.

پذیرش اندوخته های اجباری، گسترش عملیات بازار باز سیاست پولی فرانسه را به ابزارهایی مجهز می کرد که از مدتهای پیش در بیشتر کشورهای توسعه یافته، بویژه در کشورهای انگلوساکسون و در آلمان مورد استفاده قرار گرفته بود. لازم بود به مقامات پولی اجازه داده شود نظارت مؤثرتری در بسط اعتبار معمول بدارند. اما تأمین مالی رشد با حرکت تورمی همراه است و این پدیده به طور ناقص زیر نظارت قرار دارد.

- تأمین مالی تورمی به طور ناقص تحت نظارت. طی پانزده سال، مقدار پول (M_2) به میزانی زیاده از شاخصهای اسمی رشد محصول ناخالص داخلی افزایش یافته است. مقدار پول از سال ۱۹۶۰ تا ۱۹۷۴ با آهنگ متوسط سالانه ۱۴٪ زیاد شده است، در حالی که محصول ناخالص داخلی بر حسب ارزش با اندازه متوسط ۱۱/۱ درصد بالا می رود. در این حرکت عمومی به نظرمی آید که افزایش مقدار پول، سهم نسبی اعتبارات اعطایی به اقتصاد ۵۹٪ در سال ۱۹۶۰ و ۸۷٪ در سال ۱۹۷۴ ترقی کرده است؛ دیگر برابریهای حجم پول نقش بیش از پیش محدودی دارند. این بسط اعتبارات بانکی، به کمک مکانیسم «تبدیل»، مکانیسم دربردارنده آثار تورمی، به صورتی وسیع به سوی سرمایه گذاریها راهنمایی شده است.

در واقع، نیاز فزاینده به سرمایه گذاریها، در حالی که عاملان اقتصادی آماده نیستند پس انداز پایدار به میزان بسنده را به تأمین مالی آنها تخصیص دهند، واسطه های مالی را وادار کرد تا با ایجاد پول اضافی بر تشکیل پس انداز سبقت گیرند و به کاربردهای میانمدت و درازمدتی برسانند که منابع دارای سررسید کوتاه برابر آنها را تشکیل داده اند. این مکانیسم که معمولاً «تبدیل»^۳ نامیده می شود، در سالهای دهه ۱۹۷۰ به طریقی گسترده افزایش یافته و به طور متوسط

۳. اصطلاح تبدیل نادر و مهجور به نظر می آید، زیرا پیشنهاد می دهد که بانکها منبعی مقدم بر کاربرد معین آن تخصیص بدهند، در حالی که در همه موارد با اعتبارات خود پول اضافی ایجاد می کنند.

نشان دهنده نزدیک به يك سوم تشكيل ناخالص سرمایه ثابت است. هر اندازه اعتبارات بانکی بیشتر موجب انتشار فشارهای تورمی ناشی از فزونی هزینه‌ها می‌شد، تورم به همان نسبت بیشتر گسترش می‌یافت، خواه بنگاه‌ها این را می‌پذیرفتند یا در زمینه بسط اقتصادی با آسانی می‌توانستند خود را وامدار سازند.

سیاست پول با این تشدید تورم به قدر مکفی مؤثر^۴ مطابقت نداشته است. این سیاست در معرض مخالفت عوامل درونی و بیرونی قرار گرفته بود. جست‌وجوی اشتغال کامل ملی آزمون نقشه‌های گوناگون تثبیت را محدود کرده است و این امر به سیاستهایی از نوع ایست و حرکت^۵ منتهی می‌شود. در پایان، خود ابزارهای عمل بانک دوفرانس به مانع جبرهای خارجی یا ساختارهای بانکی فرانسه برخورد کرده‌اند.

از يك سو، حاشیه تحرك این بانک برای تأثیر روی اندازه بهره، پس از اینکه هدفهای درونی و بیرونی سیاست پولی ناموزون شده‌اند، کاهش یافته است. تقویت نظارت بر ارزها مانع از آن نشده است که جریانهای سرمایه با خارجه نقشی بیش از پیش حساس و مهم در تعیین اندازه‌های بهره ایفا نکنند. از دیگر سو، بانک دوفرانس، با توجه به ساختارهای بانکی، نمی‌توانست به برداشتهای ممتد پول از بازار پولی ادامه دهد و بنابراین در وضعی نبوده است که به تنظیم فعال کمکهای خود به دستگاه بانکی مبادرت ورزد.

بجاست به یاد آوریم که در فرانسه، ابتکارهای بانکها در باب اعطای اعتبار به وجود اندوخته‌های اضافی، بی‌درنگ موجود و قابل تصرف، بستگی ندارند. در واقع، بانکها از لحاظ ساختاری نزد بانک دوفرانس وامدار هستند و بیشتر از میزان مقرر به عنوان اندوخته‌های اجباری، اندوخته‌ای ندارند. بانکها اعتبار می‌دهند، بی‌آنکه فقدان اندوخته‌های اضافی را در نظر بگیرند،

۴. افزون بر این، سیاست پولی نمی‌تواند بر تورم کنونی دارای خصوصیات متضاد نظارت کند.

مطمئن به اینکه با تأمین مالی مجدد داراییهای خود نزد بانک دوفرانس، خودشان باید برای خود وسایل خزانه‌داری به صورت پول مرکزی فراهم آورند. هنگامی که بانکها از بانک دوفرانس کمک می‌خواهند، قبلاً اعتباراتی داده‌اند که بدین منظور لازم است برای خود پول مرکزی تهیه کنند. از این رو، بانکها بر حسب نقدینگیهای خود تعهد نمی‌پذیرند، بلکه بر حسب تعهدات خود نقدینگیها را از بانک مرکزی به دست می‌آورند. بدین سان، با وجود کوششهای بانک مرکزی برای اینکه دیگر بار در بازار پولی روزانه دخالت نکند، کمک وی به این بازار همچنان جنبه اساسی دارد. بانک مرکزی این کمک را — با کاهش کمکهای خود به دستگاه بانکی — بی آنکه موجودیت خود بازار پولی را نفی کند نمی‌تواند محدود سازد. حتی اثر آگهی که با اعلان هدف پولی در آغاز سال بر جای می‌گذارد، به رفتارهای تورمی بر می‌خورد که هر قدر بازار سرمایه به طرزی وسیعتر تقسیم به اجزای جداگانه شده باشد، ساختارهای بانکی کمتر می‌توانند تغییر دهند. در این اوضاع، روش لزوماً به سیاست محدودیت اعتبار منتهی می‌شود.

۲. گسترش سیاست پولی تدافعی. شتاب تورم از آغاز سال ۱۹۷۲ که سپس بر اثر نخستین تکان نفتی تشدید شده بود به تردید درباره سیاست پولی انجامید که در سالهای دهه ۱۹۷۰ به بلوغ رسیده بود اما با توجه به ساختار دستگاه مالی فرانسه ابزارها (بازار بازو اندوخته‌های اجباری) با دشواری عمل می‌کردند. از آغاز سال ۱۹۷۳، ابزار ممتاز سیاست پولی به صورت روش دخالت مستقیم در حجم اعتبارات توزیعی، یعنی محدودیت دائمی اعتبارات ایجاد شد. این محدودیت بدین سبب برگزیده شد که خالص اعتبارات بانکی به افراد مقیم تقریباً ۸۰٪ برابرهای حجم پولی (M_2) را نشان می‌داد. مقامات پولی می‌خواستند از مورد اخیر بکاهند. این سیاست تدافعی در آغاز تحلیل ساده‌ای داشت: بانکها به بنگاهها اعتبار می‌دهند و این اعتبار پول ایجاد می‌کند و در فراگرد تورمی مشارکت می‌جوید. از آنجایک هدف واسطه نسبت به هدف پایانی مبارزه با تورم، یعنی تعیین اندازه بیشینه رشد مقدار پول، M_2 (به طور ضمنی تا سال ۱۹۷۶، به طور صریح از سال ۱۹۷۶ به بعد) و یک متغیر سوق‌الجیشی،

اعتبار بانکی نتیجه می شود. بدین گونه ضروری به نظر آمده است که در کنار کمیته‌های کلی سنتی پولی (M_2 یا M_3)، کمیته‌های کلی اعتبار دنبال شود. در فرانسه، دو کمیته کلی اعتبار از سال ۱۹۸۴ در پی آمده‌اند: اعتبار داخلی کل و اعتبار کلی (ن. ک مطلب درون چارچوب). این دو، در این جهت اند که به صورت هدف‌های واسطه‌ای ضمنی درآیند، حال آنکه حجم پول M_2R به منزله هدف واسطه‌ای علنی باقی می ماند.

به نظر می آمد که تحول سالهای دهه ۱۹۸۰ به ایجاد هم پیوستگی عناصر سیاست پولی بسی فراتر از حد انتظار در گزارش مارژولن - سادرن - ورمسر منتهی شده باشد. تنظیم اداری اعتبارات بر اساس همزیستی و حتی ترکیب، محدودیت مقداری اعتبارات و اندازه بهره تحت اداره بهره برقرار می شود. این تنظیم بر سیاست بهگزینی استوار است که هزینه بودجه‌ای دارد و در باب تخصیص منابع برای مقاصد سرمایه گذاری در صادرات نتایجی به بار می آورد؛ بنابراین، هماهنگی میان سیاست پولی و سیاست بودجه‌ای و نیز سیاست صنعتی را ایجاد می کرد. تحول سازمانهای اعتباری، به ظاهر، چارچوب نهادی لازم برای این نوع تنظیم اداری بر پایه ملی کردنها و قانون بانکی سال ۱۹۸۴ مهیا کرد. این قانون تقریباً تمام دستگاه مالی را زیر سرپرستی سازمانهای مدیریت (کمیته آیین نامه بانکی، کمیته مؤسسه‌های اعتباری و کمیسیون بانکی) وابسته سازمانهای دولتی و اساساً مدیریت خزانه گردآوری می کند.

در واقع، مدیریت سیاست پولی به دو دلیل بیش از پیش از اختیار بانک دوفرانس بیرون می آمد:

— این بانک در بازار مالی، یا در اندازه بهره «راهنما» دخالت نمی کند، یعنی عنصری که اندازه پایه بانکی و از این راه مجموعه اندازه‌های بهره بدهکاران را معین می دارد؛ بدین سو روی می آورد که دیگر بار اندازه بهره بازار پولی نباشد، بلکه اندازه بهره بازار اوراق قرضه باشد. در حقیقت، اندازه بهره بازار پولی بیشتر نشان دهنده هزینه نهایی تأمین مالی مجدد دستگاه بانکی است،

زیرا به علت تدبیر اندوخته‌های اضافی بر حسب رشد اعتبارات، توسل به بازار پولی برای تأمین مالی اعتبارات تازه بسرعت با هزینه بازدارنده بالاتر از اندازه نشر اسناد در بازار مالی عملی می‌شود.^۵

— بانک درباره آیین‌نامه حاکم بر اعتبارات با اندازه بهره ترجیحی که در صلاحیت وزارت دارایی باقی می‌ماند، تصمیم نمی‌گیرد. بدین گونه قدرت پولی در عمل، بدین سو سیر می‌کند که میان خزانه و صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها تقسیم شود که یکی همچون وام گیرنده دیگری همچون وام دهنده، مداخله گران عمده در بازار مالی اند. این جانشینی قدرتها بدون معایب بزرگ برای سیاست پولی نیست: در حالی که این سیاست حتی هدف غایی يك بانک مرکزی را تشکیل می‌دهد، جبرهای تأمین مالی بخش عمومی روی تصمیمات خزانه عمومی و صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها اثر می‌گذارد.

۳. پذیرش سیاست حقیقی بازار باز. يك جریان فکری در برابر معایب تنظیم اداری اعتبارات گسترش یافته است که ضروری می‌داند سرانجام دستگاه مالی بر پایه سیاست بازار باز قرار گیرد. بانک دوفرانس با افزایش یا کاهش مداخلات در بازار پولی اندازه بهره را پایین می‌آورد یا بالا می‌برد و به این ترتیب بانکها را برمی‌انگیزد تا در پی آن میزان اندوخته‌های خود را تنظیم کنند. بدین گونه، بانک قدرت پولی عادی يك بانک مرکزی را بازمی‌یابد.

از سال ۱۹۸۵، «خروج» دستگاه سازمان اداری اعتبار بر اثر تدابیر زیر رفته‌رفته افزایش یافته است:

(۱) استقرار روش تنظیم اعتبار به جای روش محدودیت به معنای اخص. با این همه، نظارت مقداری اعتبار در روش جدید به شکل اندوخته با اندازه تصاعدی باقی می‌ماند. لازم است کمیت کلی جدید پولی، M_3 (که جایگزین کمیت کلی M_2R می‌شود) با ترقی در درون حدود ۳ تا ۵٪ در سال ۱۹۸۶ محدود

۶. یعنی از لحاظ ساختاری نزد بانک دوفرانس کمتر وامدار باشند. این بانک دیگر به تأمین مالی مجدد خودکار ناگزیر نیست.

روش تهیه مجموعه‌های اعتبار داخلی و اعتبار کلی اعتبار داخلی کل و اعتبار کل

۱. نهادهای مالی بانکی

= ناخالص اعتبارات به افراد مقیم (از جمله وامهای مشارکتی، اعتبار - اجاره و خالص کاربردهای متفرقه)^(۱)

۲. نهادهای مالی غیر بانکی

= ناخالص اعتبارات به افراد مقیم (از جمله وامهای مشارکتی).

۳. بازار اوراق قرضه داخلی

= خالص نشر اوراق قرضه عاملان غیر مالی جز دولت، در فرانسه

● اداره‌های عمومی جز دولت

● بنگاههای بزرگ ملی (از جمله پست و تلگراف و تلفن)

● شرکتهای خصوصی

● شرکتهای بیمه

۴. خزانه

کمک به دولت و به‌دیگر عاملان

= مانده اجرای قوانین مالی (جز صندوق بین‌المللی پول)

+ اعتبارات مالیاتی

— پیشیز در گردش و در ذخیره بانک دوفرانس

— هدایا و وامهای صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی به نهادهای مالی

اعتبار داخلی کل = $۱+۲+۳+۴$

۵. خارجه

استقراض از خارجه، بخش مجاز غیر مالی

= خالص وامداری بخش خصوصی غیر بانکی در خارجه (اعتبارات اروپایی و اوراق قرضه اروپایی)

اعتبار کلی = $۱+۲+۳+۴+۵$

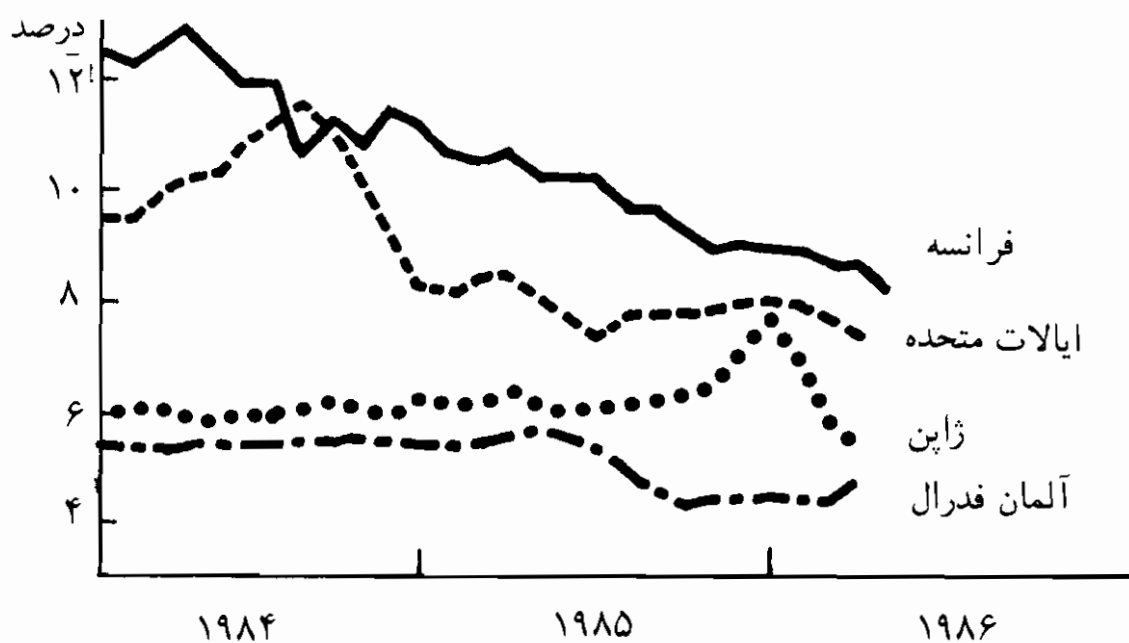
(۱) در اینجا منظور از اعتبارات به افراد مقیم به معنای وسیع اصطلاح است و وامهای مشارکتی، اعتبار - اجاره و مازاد احتمالی منابع متفرقه (یعنی بدهکاران بانکی، جز پول و منابع پایدار در کاربردهای گوناگون را در بر می‌گیرند.
مأخذ:

شود. اما این نظارت اصولاً فقط موقتی است و باید در سال ۱۹۸۷ برداشته شود. (۲) ایجاد ابزارهای جدید مالی که به عاملان غیر مالی (بنگاهها و خانوارها) عرضه شده‌اند، از قبیل اسکناسهای خزانه‌داری و اسناد خزانه «در دسترس همه». با این همه، میزان کمینه آنها هنوز بالاست (۵ میلیون فرانک) و بویژه استفاده مستقیم خانوارها را محدود می‌کند.

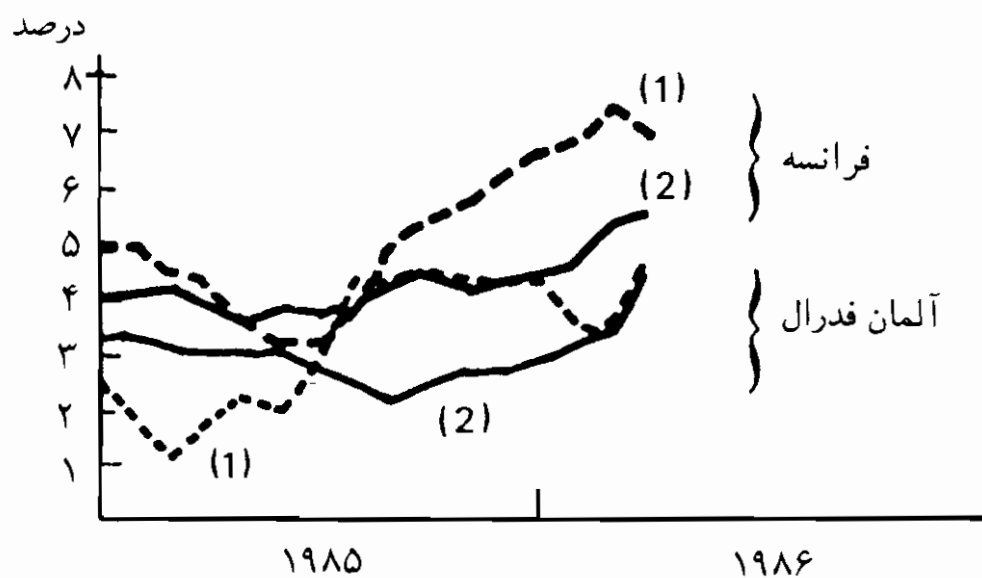
(۳) گشایش بازار اسناد بهادار کوتاهمدت (بازار جدید پولی) به روی همه عاملان اقتصادی. وجود چنین بازاری شرط سیاست حقیقی بازار باز است که شاید به بانکها امکان می‌دهد تا «از بانک خارج شوند».^۷ با این وصف، تازمانی که بانکها و بنگاهها در گزینش مدت، مبلغ واحد و شکل پاداش استقرار خودشان آزادی کامل ندارند و شرایط پاداش سرمایه‌گذاریهای مالی بانکی به موجب آیین نامه است، بازار اسناد بهادار کوتاهمدت با این خطر احتمالی روبرو است که بیشتر به منزله زائده بازار مالی نمودار آید تا یک بازار پولی حقیقی و این به همان اندازه بیشتر که پس انداز کنندگان جز با واسطه سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار (کوتاهمدت) یا بانکها نتوانند بدان دسترسی پیدا کنند، این صورت به همان اندازه بیشتر در نظر است.

(۴) اصل کاهش موارد تأمین مالی با اندازه بهره ترجیحی: استحکام پیوند میان اندازه بهره بازار پولی و هزینه اعتبار فقط زمانی می‌توانست محدود شود که تقریباً نیمی از اعتبارات با اندازه‌های ترجیحی اعطای می‌شد. کاهش این اندازه‌ها در سال ۱۹۸۵ با تصمیم به «حذف تخفیف» اندازه‌های بهره آغاز شد، اما این تصمیم به سبب تعهدات گذشته فقط می‌تواند آثار محدودی داشته باشد. برخلاف، تصمیم به حذف برای سال ۱۹۸۶، تأمین مالی مجدد با اندازه بهره ثابت و ترجیحی مطالبات از منشاء صادرات جز جامعه اقتصادی اروپا باید اولویت قاطع را به تأمین مالی مجدد با اندازه متغیر بدهد.

رویدادهای اقتصادی سال ۱۹۸۵ با مشخصه تورم‌زدایی و نزول اندازه‌های بهره بازگشت به سیاست بازار باز را ممکن می‌دارد و این کار تأثیر در بازار پولی و



شکل ۱. اندازه‌های اسمی بهره در کوتاهمدت



(۱) ضریب تعدیل کننده: ترقی قیمت‌های شش ماه اخیر

(۲) ضریب تعدیل کننده: ترقی قیمت‌های دوماه اخیر

منبع: INSEE

شکل ۲. اندازه بهره واقعی در کوتاهمدت

از طریق آن در هزینه اعتبار و در نتیجه سرمایه‌گذاری را امکانپذیر می‌کند. طی سالهای دهه ۱۹۷۰، با توجه به صعود تورم، نقش اندازه‌های بهره در تصمیم سرمایه‌گذاری ضعیف و کم‌زور شده بود. اندازه‌های بهره واقعی منفی از بهگزینش سرمایه‌گذاریها بر حسب ضابطه سودآوری مانع و به حیف و میل سرمایه منجر شده‌اند. در دوره تورم‌زدایی، اندازه‌های بهره نقش مرکزی خود را در محاسبه اقتصادی بازمی‌یابند. اما اندازه‌های اسمی با همان آهنگ تنزل شاخص قیمتها، که اندازه‌های بهره واقعی در میزان وسیع مثبت را معین می‌کنند، پایین نیامده‌اند (شکلهای ۱ و ۲ نزول بسیار آهسته اندازه‌های بهره اسمی را در فرانسه نشان می‌دهند؛ اندازه‌های واقعی بهره کوتاه‌مدت در آن بویژه نسبت به اندازه‌ها در جمهوری فدرال آلمان بالا هستند). تحریک سرمایه‌گذاری ضروری برای بازآغازی رشد به کاهش اندازه‌ها نیاز دارد. اما برای اینکه بانک دو فرانس بتواند با احتیاط تنزل اندازه‌ها را راهنمایی کند، لازم است:

— قوه محرکه‌ای را که به راه می‌اندازد بتواند از خلال شبکه‌هایی انتقال یابد که این کار برای ادامه رفع تجزیه و قسمت‌بندی جداگانه ضروری است و حذف آیین‌نامه اندازه‌های بستانکار انجام گیرد (در تاریخ پانزدهم ماه مه ۱۹۸۶ تا اندازه‌ای آزادسازی شرایط بانکی شروع شده است. ن ک صفحه ۲۳۷)؛

— کسری بودجه بیش از پیش محدود و مهار شود: در واقع سیاست پولی، بدون توجه به ابزارهای آن نمی‌تواند در فراگرد تورم‌زدایی شرکت کند مگر اینکه کسر بودجه و نیز ترقی درآمدها زیر سلطه درآید؛

— جبر خارجی برداشته شود: همچنین این جبر باید در تهیه سیاست پولی منظور شود. در این حالت، بررسی علتها و شرایط نوسانهای ترازپرداختها ضرورت پیدا می‌کند، یعنی پدیده‌های پولی بین‌المللی مورد تحلیل قرار می‌گیرند.

عنوان دوم

پدیده‌های پولی در سطح بین‌المللی

پول در سطح بین‌المللی دو صورت پیدا می‌کند:

— یکی آنکه عدم تعادل‌های داخلی را بیان می‌دارد و بدین مناسبت فقط گرایش‌های ملی را شدت می‌بخشد. کشوری که دچار تورم شدید است، لزوماً با عدم تعادل مبادلات خارجی روبه‌روست، زیرا محصولات آن نسبت به اجناس خارجی قیمت بسیار بالاتری دارد.

— دوم آنکه اراده قدرت کشور را دربردارد: «پول همانا قدرت است»^۱ (روی هارود) و به همین سبب در زمینه روان‌شناسی و سیاست جای می‌گیرد. تقویت لیره در سال ۱۹۲۵ و امتناع از تضعیف دلار تا تاریخ پانزدهم اوت ۱۹۷۱ با گزینش‌های سیاسی مطابقت داشته‌اند. بنابراین، در پدیده‌های پولی بین‌المللی نوعی نمو و درشت‌شدگی عناصر مرکبه واقعی، پولی و سیاسی مجموعه‌های ملی، تشکیل‌دهنده فضای اقتصادی بین‌المللی مشاهده می‌شود.

تصفیه حساب‌های پولی بین‌المللی از مکانیسم‌هایی پیروی می‌کنند که در فصل نخست مختص عملیات صرف تشریح می‌شود. فصل دوم تحرکات بین‌المللی سرمایه را به تحلیل می‌گیرد و به این ترتیب مهمترین انگیزش‌های مالی سال‌های اخیر را توضیح می‌دهد. حرکات دادوستد و تحرکات سرمایه در

ترازپرداختها (فصل سوم) از نظر می گذرند. نظامهای گوناگون پولی بین المللی (فصل چهارم) در فضای نامتجانس پولی بین المللی یکی پس از دیگری آمده اند. در چنین فضایی نقدینگیهای پولی بین المللی مورد استفاده اند و دلار به صورت پول مسلط درآمده است (فصل پنجم). تحول نظامهای پولی بین المللی در سالهای اخیر به چنان وضع بی نظم پولی بین المللی منجر شده (فصل ششم) که بحرانهای شدید پولی از خصوصیات آن است و جست و جوی نظام جدید پولی و مالی بین المللی را ایجاب می کند (فصل هفتم).

فصل نخست

مکانیسم تصفیه حسابهای بین المللی: بازار ارز

ما تا بدینجا، بر پایه مدار پولی بسته، همانند آنچه در فرانسه به چشم می خورد، استدلال کرده ایم. اما چون دادوستد میان افراد مقیم و غیر مقیم انجام می گیرد، تحلیل باید گسترش یابد: اگر در اساس، افراد مقیم استفاده کننده از دستگاه بانکی فرانسه و فرانک هستند، افراد غیر مقیم از نظامهای بانکی و پولی خودشان استفاده می کنند. بنابراین، لازم است با استقرار قابلیت تبدیل پولها به یکدیگر، این مدارها با هم در ارتباط قرار گیرند. بدین گونه، معاملات بین المللی مسئله قابلیت تبدیل میان خود پولها را مطرح می سازند و طلبکاران مایل اند پرداخت به پول کشور خودشان به عمل آید. این عملیات صرف است که امکان تبدیل پولی به پول دیگر را تأمین می کند و اسعار خارجی (داراییها در بانکها و اسناد مطالبات به پول خارجی نظیر اسکناسهای بانک، چک، برات ارزی، سفته و انتقالهای تلگرافی) را در بر می گیرد.

دو نوع تبدیل را باید تشخیص داد: قابلیت تبدیل به طلا و قابلیت تبدیل به اسعار.

- قابلیت تبدیل به طلا از این واقعیت ناشی می شود که مقامات پولی مبادله پول ملی را در برابر طلا مجاز می دارند؛ اکنون هیچ کشوری با این نوع قابلیت تبدیل موافقت نمی کند.

- قابلیت تبدیل به اسعار: پس از قرارداد اروپایی سال ۱۹۵۸، پولهای کشورهای عمده به اسعار قابل تبدیل اند، اما این قابلیت تبدیل کم و بیش وسیع است. قابلیت تبدیل به اصطلاح داخلی کامل است. همه افراد مقیم و نیز افراد غیر مقیم می توانند آزادانه اسعار خارجی را خریداری کنند. آن گاه که قابلیت تبدیل به اصطلاح خارجی است، این نوع قابلیت تبدیل محدود است: تنها افراد غیر مقیم امکان تبدیل پول ملی به اسعار خارجی را در بازار ملی ارز دارند.^۲

اندازه تبدیل يك پول به پول دیگری نرخ ارز نامیده می شود و دلالت بر شمار واحدهای پول خارجی دارد که می توانیم در برابر يك واحد پول ملی به دست آوریم.

مظنه گذاریهای نرخ ارز بر طبق دورویه به شرح زیر انجام می یابند:

- یقین که واحد پول ملی را به اسعار خارجی ارزیابی می کند؛
 - عدم یقین که واحد پول خارجی (یا يك مضرب و بیشتر زمانها ۱۰۰ واحد) به واحدهای پول ملی را ارزیابی می کند.
- برابری يك پول مبین ارزش آن پول است که نسبت به يك پایه پولی (طلا، دلار و واحد حق برداشت مخصوص) تعریف شده است.
- نرخ ارز در بازار ارز معین می شود و در اینجا عرضه با تقاضای اسعار روبه روست. در نظام نرخ ثابت ارز، نوسان نرخ يك پول بر اثر مداخلات بانکهای مرکزی بر طبق اصول نهادی پیرامون نرخ برابری محدودیت پیدا می کند. در نظام نرخ شناور ارز، نرخ ارز در بازار ارز آزادانه معین می شود. راه حل های بینابین امکان می دهند تا شناوریهای «ناسره»^۳ پولها به دست آیند. بانکهای

۲. بدین گونه است در فرانسه، که يك فرد مقیم نمی تواند فرانکهایی را که به صورت مارك دارد به مقدار نامحدود به دلار تبدیل کند. برخلاف، يك فرد غیر مقیم می تواند آزادانه به تبدیل فرانکهایی خود بدون هیچ گونه اجازه ای اقدام کند. بنابراین، فرانك فقط دارای قابلیت تبدیل خارجی است، برخلاف، مارك آلمان قابلیت تبدیل داخلی به فرانك سویس را داراست.

۳. dirty در انگلیسی و impur در فرانسه — م.

مرکزی نظارت انعطاف پذیر بر این شناوریها را تأمین می کنند.
تحلیل انگیزه های راهنمای عملیات ارز و نیز شیوه های مورد استفاده در بازار
ارز تشریح کارکرد این بازار را در قسمت اول ممکن می دارد. چون بازار ارز متأثر
از مداخلات ملزم کننده مقامات پولی است، قسمت دوم به تحلیل وسایل گوناگون
و در اختیار دخالت اختصاص می یابد.

قسمت اول

نقش بازار ارز

بند ۱. انگیزشهای عملیات ارز

این عملیات از انگیزه های عمده زیر ناشی می شوند:

اول - انگیزه داد و ستد. عملیات صرف هنگامی روی می دهند که داد و ستد
کالاها و خدمات میان يك فرد مقیم و يك فرد غیر مقیم انجام می گیرد. لازم است در
جریانهای مربوط به این داد و ستدها از يك سو مهلتی بین تحویل کالاها و
تصفیه حساب قیمت ها رعایت و از دیگر سو پول صورت حساب و پرداخت تصریح
شود.

- پول صورت حساب: منظور واحد حسابی است که برای بیان قیمت کالایی
که به فروش رفته، برگزیده شده است. این واحد حساب می تواند پول ملی
فروشنده، خریدار یا هر پول دیگر باشد. این گزینش مهم است، زیرا خطر
احتمالی صرف را برای طرفی که در موقعیت صرف قرار دارد، یعنی طرفی که پول
ملی آن به عنوان پول صورت حساب انتخاب نشده است، به بار می آورد. اگر میان
زمان معامله و زمان تصفیه حساب تغییر ارز به وقوع پیوندد. این طرف با خطر
احتمالی صرف روبه رومی شود. فرض می کنیم يك صادر کننده فرانسوی در ماه
دسامبر ۱۹۸۲ قراردادی به دلار بسته که تصفیه حساب آن باید طی سال ۱۹۸۳
به عمل آید. بر طبق تاریخی که برای این پرداخت معین شده است، ارزش کالا
همراه با نوسانهای نرخ دلار وسیعاً تغییر خواهد کرد.

- پول تصفیه حساب: گزینش این پول آن طرفی را که هزینه مادی عمل صرف

را به عهده دارد، معین می کند. در مثال پیشین، اگر دلار نه فقط پول صورت حساب بلکه همچنین پول پرداخت باشد، صادرکننده فرانسوی مکلف است که دلارها را به فرانک تبدیل کند. این تبدیل ممکن است یا به هنگام تصفیه حساب یا در تاریخ بعدی انجام گیرد. هرگاه صادرکننده، دلارها را برای تصفیه حساب جدید و آینده دادوستد نیاز داشته باشد یا مایل است بخشی از خزانه داری خود را به صورت دلار داشته باشد، آنها را حفظ می کند و بنابراین در موقعیت صرف تا زمان تبدیل دلارها به فرانک باقی می ماند و خطر احتمالی صرف را که ممکن است برای او مساعد یا نامساعد باشد، بر حسب تحول نرخ دلار و فرانک در بازار ارز تمديد می کند.

بنگاهها در موقعیت صرف می کوشند خطرهای احتمالی را با عملیات موسوم به پوشش صرف^۴ از میان ببرند.

دوم - انگیزه پاداش. برخی از عملیات صرف به تصفیه حساب عملیات مالی (نظیر سرمایه گذاریهای مستقیم یا کاربرد پس انداز در اوراق بهادار) یا به تغییرات اندازه بهره در مراکز گوناگون مالی وابسته اند. مقدار مهمی از سرمایه های کوتاه مدت در دنیا پیوسته در جست و جوی بهترین پاداش ممکن، یعنی بالاترین اندازه بهره است.

سوم - انگیزه سفته بازی. دیگر عملیات صرف را اشخاص اقتصادی گوناگون، بویژه بنگاهها یا بانکها، از جمله بانکهای مرکزی، بر حسب پیش بینیهای خود در باب تغییرات نرخ ارز انجام می دهند. می دانیم که در سالهای اخیر، به هنگام بحرانیهای سفته بازی بر ضد یا به سود دلار، دامنه بسیار وسیعی پیدا کرده اند.

از این رو، همه عملیات صرف در حوزه معاملات بازرگانی قرار نمی گیرند؛ هدف برخی از آنها تحرکات مستقل سرمایه های بلندمدت و کوتاهمدت است که در تراز سرمایه اهمیت زیادی دارند و می توانند برای کشوری که بدان وارد می شوند خطر احتمالی تورمی شدیدی به بار آورند.

بند ۲. شیوه‌های عملیات صرف

عرضه و تقاضای پولهای خارجی در برابر پول ملی در بازار ارز با یکدیگر تلاقی می‌کنند. این بازار را بانکهای بزرگ همه کشورهای سازمان داده‌اند. این بانکها به حساب خود یا مشتریانشان و بانکهای دارای اهمیت کمتر عمل می‌کنند. عملیات را دواير خدماتی بانکی متخصص تحت تأثیر دلان ارز به اجرا می‌گذارند. اینان در بازار ارز میان بانکی فعالیت دارند.

بانك دوفرانس دو کار در بازار ارز انجام می‌دهد: از يك سو سفارشهای مشتریان (عمدتاً ادارات دولتی، بانکهای مرکزی خارجی و سازمانهای بین‌المللی) را به اجرا درمی‌آورد و از دیگر سو بنا بر وظیفه خود به حساب صندوق تثبیت ارز برای مراقبت از نرخها به دخالت مبادرت می‌ورزد و افزون بر این، باید رعایت حاشیه‌های بیشینه نوسان میان پولهای خارجی و فرانك را تأمین کند.^۵ در بازار ارز دو قسمت جدا با اهمیت نابرابر تشخیص می‌دهیم: یکی ارز دستی یا اعتباری و دیگر ارز تحریری بسیار گسترده‌تر از پیشین. در اینجا نرخهای راهنمای مجموعه بازار ارز برقرار می‌شوند.

— بازار ارز دستی یا اعتباری از مواجهه عرضه و تقاضای اسکناسهای بانك ناشی می‌شود و با واسطه این بازار است که جهانگردان اسکناسهای لازم را می‌خرند و می‌فروشند. نرخ ارز دستی یا اعتباری بالاتر از ارز تحریری است، زیرا واسطه‌های بانکی در حالت نخست هزینه‌های نسبتاً بالای کارکنان، ترابری و محافظ اسکناسها را متحمل می‌شوند. با این وصف، نرخ ارز دستی یا اعتباری در نظام آزادی ارز نمی‌تواند از نرخ ناشی از ارز تحریری دور شود، زیرا هر دارایی به صورت اسکناس بانك می‌تواند به دارایی تحریری تبدیل یابد.

۵. هنگامی که فرانك شناور می‌شود، مداخلات بانك مرکزی اجباری نیست و موقعی که این مداخلات مورد پیدا کند موضوع آگهی رسمی قرار نمی‌گیرند.

بازار ارز، در معمولترین معنا، دربارهٔ خرید و فروش داراییها در حساب با این فرض است که این «انتقالها» همانا انتقال پولهای ملی گوناگون را میان حسابهای بانکی پدید می آورند: این انتقالها پیشاپیش تبدیل يك پول خارجی را به دیگری ایجاب می کنند.

مواجههٔ عرضه و تقاضای اسعار در بازار ارز هر اندازه بیشتر ممکن باشد به همان نسبت این بازار بهتر می تواند به کار و حرفهٔ خود بپردازد و نرخ ارز آزادانه مورد معامله قرار می گیرد. با این همه، آیین نامه های ملی می توانند به طور محسوس مکانیسمهای آن را تغییر دهند. در فرانسه، بازار ارز بین سالهای ۱۹۳۹ و ۱۹۴۸ بسته بود. طی این مدت عرضه و تقاضای اسعار مربوط به پرداختهای مجاز از سوی دوایر نظارت ارز را صندوق تثبیت ارز متمرکز می کرد. این صندوق اسعار را به نرخ ثابت و رسمی از بانکهای واسطهٔ مورد پذیرش می خرید و واگذار می کرد.^۶ در ماه فوریهٔ ۱۹۴۸، بازار آزادی ایجاد شد که در آنجا فقط دلار ایالات متحده و اسعار در آن زمان قابل تبدیل به دلار پذیرفته می شدند. يك سلسله از مراحل به منظور استقرار مجدد بازار طی می شد. بازگشایی بیشتر بازارهای ارز در اروپا بر پایی دوباره و تدریجی روابط دوجانبه و سپس چند جانبه را از آغاز سال ۱۹۵۰ امکانپذیر ساخت: بدین ترتیب رفته رفته مکانیسمهای يك بازار واحد از نو ایجاد شد.

دو نوع عملیات در بازار ارز تحریری تشخیص می دهیم: یکی عملیات نقد و دیگر عملیات وعده ای.

الف) عملیات نقد^۷

۱. بازار بانکی بین المللی. عملیات نقد عبارت است از خرید یا فروش يك پول خارجی به بهای معین؛ تصفیه حساب ظرف چهل و هشت ساعت انجام می گیرد.

۶. بانکهایی که وارت اقتصاد و دارایی به آنها صلاحیت اجرای سفارشهای مشتریان در محدودهٔ آیین نامهٔ ارز بخشیده است.

جریان عملیات در بازار ارز می تواند به چند مرحله تجزیه شود:

- عملیات در سطح بانک: دلالتان ارز هر بانک موازنه میان عرضه و تقاضای داراییهای اسعاری را در چارچوب بانک انجام می دهند؛
- عملیات در مرکز مالی پاریس: هنگامی که تقاضا بر عرضه فزونی دارد (وجود خالص تقاضا) دلالتان و کارشناسان ارز به منظور اجتناب از اینکه در موقعیت صرف باقی بمانند به بازار میان بانکی روی می آورند^۸. هر بانک اصولاً باید در پایان روز کار به موقعیت و قدرت صرف برسد و در نتیجه باید بکوشد در بازار میان بانکی عرضه اسعاری (طرف مقابل) متناسب با خالص تقاضا پیدا کند. دلالتان و کارشناسان ارز با دوایر خدماتی دیگر بانکها با تلفن یا تلکس به مشورت می پردازند و بدین ترتیب تقاضای اضافی را نشر می دهند. این تقاضا فقط می تواند با عرضه ای به نرخ بالاتر از نرخ اولیه بر بخورد.
- عملیات در مجموعه مراکز مالی خارجی: مشورت دلالتان و کارشناسان ارز با بازار محدود به مرکز مالی پاریس نیست؛ اینان می توانند به مراکز مالی خارجی نیز روی آورند که نرخها در آن نقاط سودمندتر باشند. بدین سان، بازارهای ارز مراکز مالی مختلف با یکدیگر در ارتباط قرار می گیرد. زیر فشار تفاوت نرخها و داوری ارزی میان مراکز مالی گرایش به تساوی نرخها پدید می آید. بدین گونه، خصوصیت میان بانکی و بین المللی بازار ارز درك می شود.

هرگاه دو پول خارجی دو بازار در ارتباط قرار گیرند، داوری ارزی میان مراکز مالی دوجانبه است. به طور مثال، بانکهای فرانسوی که خالص تقاضای لیره استرلینگ در برابر فرانك دریافت می دارند می توانند لیره های استرلینگ را نه فقط در پاریس بلکه در لندن نیز جست و جو کنند. هرگاه چند مرکز مالی یا اسعاری با یکدیگر ارتباط پیدا کنند، داوری ارزی میان مراکز مالی چندجانبه است

بدین صورت، بانک فرانسوی که خالص تقاضای مارک آلمان را دریافت می‌دارد اگر دریابد که با خرید دلار در پاریس و باز فروش آن در برابر مارک آلمان در یک مرکز مالی آلمان، نرخ مارک آلمان در برابر فرانک مناسبتر از نتیجه عمل دوجانبه خرید مارک آلمان در برابر فرانک است، می‌تواند آن را در مرکز مالی پاریس جست‌وجو کند. برای علم بر اینکه کدام مرکز مالی برای خرید یا فروش یک ارز خارجی برتر است دلالت و کارشناسان ارزش محاسبه نرخهای متقاطع را انجام می‌دهند و چون در این گونه مبادلات، کلیه مظنه‌گذاریها بر حسب دلار بیان می‌شود، در حالت مبادله میان دو پول جز دلار لازم است به دو معامله پیاپی در برابر دلار اقدام شود. بدین ترتیب، برابری متقاطع را خارج قسمت دو برابری دلار-اسعار به دست می‌دهد. به طور مثال، نرخ فرانک فرانسه - مارک آلمان نسبت فرانک فرانسه/دلار/مارک آلمان/دلار است.

با توجه به مشورتهای گوناگونی که میان دلالت و کارشناسان ارزش در بازار ملی و بین‌المللی انجام می‌گیرد، نمی‌توانیم در بازار میان بانکی نرخ واحدی داشته باشیم که بر پایه آن همه معاملات روزانه صورت بپذیرند. برخلاف، شمار زیادی نرخهای متوالی وجود دارد. این موضوع انتشار نرخ رسمی را در برخی از مراکز توضیح می‌دهد.

۲. بازار بورسی ارز. در پاریس، در کنار بازار میان بانکی ارزی مظنه رسمی ارزها وجود دارد که از مظنه‌گذاریهای ثبت روزانه طی مدت جلسه در بورس پاریس نتیجه می‌شود. در اینجا هر پول خارجی، بر طبق رویه تعیین نرخ روی حد (نرخ تعادل فوری میان عرضه و تقاضا) پشت سر هم در برابر فرانک مظنه‌گذاری می‌شود.^۹ مظنه‌گذاری رسمی عبارت است از ثبت این نرخ تعادل میان بانکی. این مظنه‌گذاریها در مظنه رسمی دلالت ارز و در روزنامه رسمی انتشار می‌یابد.

۹. رویه تعیین نرخ روی حد (fiscing) در آمستردام، بروکسل، فرانکفورت و میلان نیز وجود دارد؛ برخلاف، در لندن، نیویورک و زوریخ سازمان نیافته است.

وجود يك بازار بورسی در کنار بازار میان بانکی در پاریس توضیح دهنده خواست برقراری نرخ رسمی است که به عنوان پایه به کار رود و بآسانی بتواند تحت نظارت و بازبینی مشتریان بانکها قرار گیرد. بدین سبب است که بانکها عادت کرده اند سفارشهای نقد مشتریان خود را در بورس معامله کنند. بانکها برای محاسبه نرخهای خریدار و فروشنده مختص مشتریان يك حاشیه ثابت را از هر دوسوی ثبوت اعمال می کنند. نرخ «خرید» يك پول خارجی آن است که بانک براساس آن پول خارجی را در برابر فرانك می خرد و نرخ «فروشنده» آن است که بانک پول خارجی را در برابر فرانك می فروشد.

ب) عملیات وعده^{۱۰}

این عملیات عبارت اند از خرید یا فروش اسعار، تحویل و پرداخت در آینده (این مدت می تواند به چند ماه برسد) و به نرخي که در زمان قرارداد معین شده است، وقوع می یابد.

پس از انعقاد قرارداد وعده ای، تعیین قیمتی که عمل براساس آن در سر رسید مورد توافق اجرا خواهد شد، این هدف را دارد که خطر احتمالی ارز را بپوشاند. بدین ترتیب، خرید وعده ای به وارد کننده این امکان را می دهد که با تعیین قطعی ارزش معادل يك دین بر حسب پول خارجی به پول ملی که هنوز قابل مطالبه نیست، خود را در برابر ترقی نرخها با احتیاط و دوراندیشی تأمین کند. به طور قرینه، فروش وعده به يك صادر کننده امکان می دهد تا ارزش معادل يك طلب بر حسب پول خارجی به پول ملی را که هنوز وجه آن را دریافت نداشته است، از پیش بداند و خطر احتمالی تنزل محتمل نرخها را بین تازیخی که طلب به وجود آمده است و تاریخی که واقعاً وجه آن را وصول خواهد کرد، از میان ببرد.

عملیات وعده ای همچنین می توانند با عملیات مالی با ماهیت سفته بازی مطابقت کنند. بدین سان، دلالی که ترقی يك پول خارجی (به طور مثال دلار) و

تنزل يك پول ديگر (فرانك) را پيش بينی می کند، دلار را در برابر فرانك به وعده می خرد؛ اگر در فاصله زمانی میان فروش و تحویل پولها پيش بينيهایش درست از کار در آیند، سود می برد و برخلاف، اگر نرخ دلار پايين بیفتد، زیان می بیند. بازار وعده ای بازاری است که جا و مکان ندارد و عملیات در آن از طریق تلفن یا تلکس انجام می گیرد؛ شرکت کنندگان، بانکهای فرانسوی یا خارجی اند که باید سفارشهای مشتریان خود را انجام دهند یا در صددند با تغییر در سرمایه گذاریهای مالی سودآوری خزانه داری خود به صورت اسعار و فرانك را بهبود بخشند. نرخهای صرف وعده ای مظنه گذاری رسمی نمی شوند.

عملیات وعده شیوه هایی را پدید می آورد متفاوت با روشهایی که در مورد عملیات نقد مورد استفاده قرار می گیرد؛ نرخهای آنها نیز با نرخهای نقد تفاوت دارند و سرانجام عملیات وعده همراه با تصدی بیش از پیش گسترده خطر احتمالی صرف از سوی بنگاهها روبه افزایش است.

اول- طرز کار بازار وعده. پولهایی که بیش از همه در قراردادهای بین المللی مورد استفاده قرار می گیرند مظنه گذاری وعده ای می شود. این مظنه گذاری سه حالت ممکن را ایجاد می کند:

— پول خارجی هنگامی روی حق انتخاب خریدار مظنه می گذارد که نرخ وعده آن بر حسب پول ملی بالاتر از نقد است. در این حالت، نرخ وعده جایزه می گیرد؛

— پول خارجی هنگامی روی حق انتخاب فروشنده مظنه می گذارد که نرخ وعده آن بر حسب پول ملی پايين تر از نقد است. در این حالت، نرخ وعده زیان می بیند؛

— پول خارجی بر حسب پول ملی، نرخ وعده و نقد یکسان دارد. در این حالت می گوئیم برابری وجود دارد.

حق انتخاب خرید یا فروش تفاوت میان نرخ وعده و نرخ نقد آن را معین می کند. نسبت جایزه یا جریمه در معامله وعده ای به نرخ نقد از رزوا تفاضل صرف

می‌نامیم. این نسبت بر حسب درصد در سال محاسبه می‌شود.
 لازم است مفهوم تفاضل بهره به تفاضل صرف نزدیک شود؛ تفاضل بهره
 تفاوت میان اندازه بهره داخلی یا ملی و اندازه بهره خارجی است.
 در واقع، نرخ خرید یا فروش وعده‌ای یک پول خارجی از دو عنصر عمده زیر
 به دست می‌آید:

— نرخ نقد این پول خارجی در روز انعقاد قرارداد وعده‌ای؛
 — سطح مربوط به اندازه‌های بهره در همین تاریخ در بازار پولی فرانسه و در بازار
 پولی که باید فروخته یا خریده شود.

در حقیقت، اجرای یک قرارداد وعده‌ای همیشه در برگیرنده یک عمل خرید یا
 فروش نقد پول خارجی و یک عمل خزانه‌داری است.

حالت نخست: سفارش خرید وعده از سوی یک واردکننده به بانک خود
 بانک برای خرید نقد اسعار مورد تقاضا، فرانک و ام می‌گیرد و برای اجتناب از
 نگاه‌داری بیهوده آنها — که هزینه‌ای به عهده بنگاه سفارش دهنده می‌گذارد —
 این اسعار را تا تاریخ سررسید قرارداد در بازار پولی کشور مورد علاقه (و بویژه در
 بازار بین‌المللی) به کار می‌اندازد.^{۱۱} پس از انقضای مدت این وام، اسعار به
 صورت موجودی در می‌آیند و در اختیار بنگاه قرار می‌گیرند. این بنگاه آنها را
 برای تصفیه حساب دین خود به خارج، مورد استفاده قرار می‌دهد.

در مورد خزانه‌داری، بانک طی مدت قرارداد، وام گیرنده فرانک در بازار
 فرانسه و وام دهنده اسعار در بازار خارجی بوده است. اگر در روز قرارداد، اندازه
 بهره در بازار خارجی (با نرخ اسعار خارجی) بالاتر از اندازه بهره در بازار فرانسه
 (یا نرخ فرانک) بود، عمل خزانه‌داری برای بانک و در نتیجه برای بنگاه سفارش
 دهنده سودده است. در واقع، بانک نفع خود را به مشتری انتقال می‌دهد. به این
 ترتیب که اسعار وعده‌ای را به نرخ کمی کمتر از نرخ خرید نقد به آن می‌فروشد. در

اینجا جایزه خریدار وعده وجود دارد. حالت معکوس (جایزه) فروشنده وعده هنگامی به وجود می آید که اندازه بهره اسعار خارجی کمتر از اندازه بهره فرانک فرانسه است. بانک بر اثر زیانی که دیده است ناگزیر می شود اسعار را گرانتر از نرخ وعده به مشتری خود بفروشد. بنابراین جریمه معامله وعده ای به عهده خریدار وعده است.

حالت دوم: سفارش فروش وعده از سوی صادرکننده به بانک خود مکانیسم فروشهای وعده درست قرینه حالت اول است. بانک آغاز کار را بر استقرار اسعار خارجی می نهد که باید در کشور ذی ربط یا در بازار بین المللی بفروشد. بانک برای تأمین نرخ بی درنگ آنها را به نقد می فروشد. این کار منبعی از پول فرانک برای آن فراهم می آورد که در بازار فرانسه به کار می اندازد. سرانجام وام خود را بر حسب اسعار خارجی در تاریخ سررسید قرارداد واریز می کند؛ بدین منظور، اسعاری را که برای تصفیه حساب مورد انتظار از بنگاه سفارش دهنده باید به دست آید. مورد استفاده قرار می دهد. بنابراین، طی مدت قرارداد وعده ای، وام دهنده فرانک و وام گیرنده اسعار بوده است. عملیات دوگانه خزانهداری بر حسب اینکه سود یا زیانی به بار آورد، نرخ اسعار نقد خواهد بود، در حالی که اگر بانک سودی به کف آورد، این بانک اسعار را از مشتری به نرخ بالاتر از نرخ نقد می خرد. در این صورت جایزه به نفع فروشنده وعده ای وجود دارد. در مورد معکوس، زیان بانک به شکل جریمه به مشتری منتقل می شود. به نظر می آید که:

— فروشنده وعده ای از حق انتخاب فروش زیان می بیند و از حق انتخاب خرید سود می برد؛

— خریدار وعده ای از حق انتخاب فروش سود می برد و از حق انتخاب خرید زیان می بیند.

بدین سان، نرخ يك پول خارجی در سررسید معین را نرخ نقد آن در روز خاتمه قرارداد وعده ای معین می کند، به علاوه يك جایزه یا منهای يك جریمه که در

اوضاع عادی تفاوت میان اندازه‌های بهره حاکم بر پولهای مورد مبادله را منعکس می‌کنند.^{۱۲} سرانجام نرخهای وعده بر حسب تحول عناصر خاص بازار ارز (نرخهای نقد اسعار خارجی) در بازارهای پولی که در آنجا اسعار یا فرانک را وام می‌دهند یا وام می‌گیرند، تغییر می‌پذیرد.

دوم - شیوه‌های بازار وعده. بازار وعده را همان شبکه بانکی سازمان داده است که بازار نقد؛ شبکه واحد تلفن و تلکس به طور مستقیم یا با واسطه دلالان و کارشناسان ارز مورد استفاده قرار می‌گیرد. در شرایط یکسان با بازار نقد، شرکت کنندگان در بازار، در صورت تقاضا، «نرخهای پیشنهادی» و «مورد تقاضا» نسبت به هر پول را به یکدیگر اطلاع می‌دهند. این نرخها در اینجا، با قیمت فروش یا خرید مطابقت نمی‌کنند بلکه با اندازه بهره متغیر بر حسب سررسید عمل مورد نظر تطبیق می‌یابند. عملیاتی واقعی بر پایه این نرخها صورت می‌گیرد که دو شکل عمده «وام (یا سپرده) به صورت بی نام» و معاوضه^{۱۳} را دارد.

— وامها یا سپرده‌ها به صورت بی نام: يك بانک زمانی که به طور مثال سفارش خرید وعده‌ای دلار را در برابر فرانک دریافت می‌دارد، برای اینکه بتواند این تعهد را بجا آورد می‌تواند دلارها را همزمان با عملیات لازم برای تأمین مالی بخرد یا وام بگیرد. اگر منظور سفارش فروش وعده‌ای است، می‌تواند در همان تاریخ اقدام به تأمین مالی دلارها را واگذار کند. پاداش این عمل شامل بهره پرداختی

۱۲. اندازه جایزه یا جریمه برای اسعار عمده فقط در مهمترین بازارهای ارز منتشر می‌شوند. با این وصف، همیشه می‌توانیم درباره این اندازه‌ها از يك بانک کسب اطلاع کنیم، یا با مقایسه اندازه‌های بهره بازار پولی فرانسه و نرخهای اسعار اروپایی که روزانه مطبوعات منتشر می‌کنند، اهمیت و میزان تقریبی آنها را بدانیم. برخی از سازمانهای مرکزی مطبوعات متخصص، نرخهای وعده ارز را برای اسعار عمده و جاریترین سررسیدها، یعنی يك، سه و شش ماه انتشار می‌دهند. منظور حدود بالا و پایین است که محضاً به عنوان نشان دهنده برقرار شده‌اند. مبالغی که جلوی آنها حرف D قرار گرفته است اگر مقصود حق انتخاب فروشندگی وعده و حرف R اگر منظور حق انتخاب خریدار وعده است، که بسیار ضعیف‌اند، بر حسب سانتیم قدیمی یا به ده هزارم فرانک کنونی بیان شده‌اند.

وام گیرنده به وام دهنده میان دو طرف توافق شده و در سر رسید به پول استقراض قابل پرداخت است.

يك عمل وام یا استقراض در باره پول حتی در سالهای دهه ۱۹۷۰ نمی توانست انجام گیرد مگر نزد بانکی که پول مورد نظر پول ملی آن را تشکیل می داد. بدین گونه، يك بانک فرانسوی یا آلمانی نمی توانست دلار وام بدهد یا وام بگیرد جز در يك بانک امریکایی در نیویورک یا استرلینگ را در يك بانک لندن. پیدایش و گسترش بازارهای به اصطلاح «پولهای اروپایی» بازار پولی بین المللی بسیار انعطاف پذیری را ایجاد کرده است که در آن پولهای عمده قابل تبدیل به صورت سپرده (وامها و استقراضها) از سوی همه بانکها دارای گستره بسنده و بدون توجه به محل جغرافیایی آنها معامله می شوند. به طور مثال، می توانیم دلار را در يك بانک آلمانی، فرانسوی یا انگلیسی یا يك بانک امریکایی به وام بدهیم یا بگیریم (در این صورت موضوع داد و ستدها به دلارهای اروپایی است).

— معاوضه: این گونه اعتبار و سایل تسهیل اعتبار متقابل (اعتبارات متقاطع) میان دو طرف قرارداد است. در این صورت دو پول معاوضه می شود، با این فرض که دو طرف در سر وعده مورد توافق اقدام به معاوضه معکوس می کنند. این معاوضه می تواند به دو عمل میان فرانک و دلار بدین شرح منجر شود:

- گذاشت دلار در برابر فرانک در يك معامله وعده ای با حق انتخاب خریدار، یعنی همزمان فروش نقد دلار و باز خرید وعده آن؛
- اختیار دلار در برابر فرانک در يك معامله وعده ای با حق انتخاب خریدار، یعنی همزمان خرید نقد دلار و باز فروش وعده آن.

معاوضه همانند طلب یا دین «به صورت بی نام» — و به سبب وجود بازارهای اروپایی — به طور انحصاری میان بانکهایی به اجرا در می آید که پولهای خارجی مورد معاوضه با پول ملی را تشکیل می دهند. بدین سان، يك معاوضه که در برابر دلار صادره شده است بسیار خوب می تواند در يك بانک ایتالیایی و يك بانک آلمانی

مبادله شود.

پاداش معاوضه در سر رسید به شکل افزایش بر وجه پرداختی یکی از دو طرف قابل پرداخت است. این پاداش را آن طرف قرارداد می پردازد که پول را با اندازه بهره بالاتر خریده و مساوی است با تفاوت میان اندازه های بهره ای که به ترتیب بر هر يك از پولها اعمال شده است.

سوم - عمل بانکهای مرکزی در بازار وعده ای. نوسانهای اندازه جایزه و جریمه خریدار یا فروشنده دارای حق انتخاب در معامله وعده ای هر پول از لحاظ نظری آزادند. در عمل، چون اندازه جایزه و جریمه خریدار وعده یا فروشنده وعده با حق انتخاب میان دو پول را اندازه بهره حاکم بر بازار پولی بین المللی معین می کند و اینان تابع عمل بانکهای مرکزی اند، این بانکها اختیار نظارت غیر مستقیم در اندازه های جایزه و جریمه معامله وعده ای روی پولها را حفظ می کنند.

افزون بر این، بانکهای مرکزی ناگزیر شده اند به عملیات صرافی نقد (در نظام ارزهای شناور یا در نظام شناوری ناسره) مبادرت ورزند^{۱۴}. این عملیات را آثاری در نقدینه داخلی بانکی بیان می کنند (تنگنای نقدینگی در مورد فروش اسعار و اصولاً به دنبال ترقی اندازه های بهره؛ افزایش نقدینگی در حالت خرید اسعار به دنبال تنزل اندازه های بهره).

هر بانک مرکزی افزون بر اندازه بهره پول ملی، می تواند به طور مستقیم در بازار وعده ای با دوروش زیر دخالت کند:

— دخالت به صورت خرید و فروش اسعار «به وعده خشك و خالی»: این عملیات بدین سبب وعده «خشك و خالی» گفته می شود که هیچ عمل نقدی به همراه ندارد و بانکهایی که آنها را دریافت می دارند با سفارشهای مشتریان خود همانند می انگارند. بانک مرکزی با پذیرش این روش، دقیقاً در شرایط یکسان با سفارشهای بازرگانی یا سفته بازی دیگر عاملان اقتصادی بر موقعیتهای

صرف و نیز خزانه‌داری بانکها اعمال نفوذ می‌کند؛

— دخالت به صورت معاوضه یا سپرده بانک مرکزی: این عملیات امکان می‌دهد تا این بانک در عملیات خزانه‌داری بانکها و بازار وعده میان بانکی دخالت کند. هدف مداخلات وعده‌ای بانکهای مرکزی، صرف نظر از روش مورد پذیرش، نه فقط می‌تواند نظارت بر اندازه بهره حاکم بر پول خودشان (و نیز اندازه جایزه و جریمه این پول در برابر اسعار گوناگون) که بر تنظیم تحول نرخهای نقد و محتملا اندوخته‌های رسمی ارزشم باشد.

بند ۳. - تصدی خطر احتمالی صرف

تصدی خطر احتمالی صرف در تصدی مالی بنگاهها عنصری مهم شده است: هدف آن است که زیانهای قادر به تأثیر و در نتیجه تغییر در نرخهای صرف پولهای خارجی، دارایی یا درآمدهای بنگاه بر حسب پول خارجی به میزان کمینه برسد. تصدی خطر احتمالی صرف مسائل ارزیابی موقعیتهای صرف، شیوه‌های پوشش^{۱۵} و در پایان پیش‌بینی تحول ارزشها را مطرح می‌کند.

۱. ارزیابی موقعیتهای صرف. موقعیت صرف در هر يك از پولهای خارجی برای هر دوره محاسبه می‌شود. اگر برای يك پول، مانده هیچ باشد می‌گوییم که موقعیت صرف «محکم» است و در این صورت هیچ خطر احتمالی صرف وجود ندارد.

رویارویی يك بنگاه با خطر احتمالی صرف بنا بر ماهیت اقلام دارایی و بدهی، می‌تواند سر آغاز موقعیتهای صرف از منشاء دوگانه‌ای باشد. اقلام حسابداری ترازنامه نشان‌دهنده داراییها به صورت پولهای نقد شدن و قابل تصرف، موقعیتهای صرف د/دوستان را پدید می‌آورند، در حالی که اقلام منعکس‌شونده در دارایی، مشارکت در سرمایه‌های شعبه‌های خارجی، تمدید و تحکیم موقعیت صرف را بیان می‌کنند.

۱۵. couverture و معادل انگلیسی آن hedging است — م.

- موقعیت صرف در دادوستد: هنگامی که بنگاه بر حسب يك پول بستانکار است، گفته می شود موقعیت عرضه (دارای علامت +) و زمانی که بر حسب این پول بدهکار است موقعیت پیشنهاد (همراه با علامت -) است.

همچنین، خطر احتمالی دادوستد ناشی از فروشها و خریدهای آینده در خارجه است. تبدیل آن به کمیت بسیار دشوار است زیرا باید معین کنیم فروشها و خریدهای آینده باید چند ماه در موقعیت خطر احتمالی دادوستد گنجانده شوند.

- تحکیم موقعیت صرف: این وضع هنگامی پدید می آید که به تحکیم حسابهای شرکت ما در يك گروه و شعبه های خارجی آن پس از تبدیل ترازنامه های این شعبه ها به فرانك اقدام شده باشد.

۲. روش پوشش خطر احتمالی صرف. در اینجا دو روش را تشخیص می دهیم: یکی روشهای داخلی مورد پذیرش بنگاه برای تحدید خطر احتمالی صرف و دیگر روش خارجی متضمن توسل به بازارهای وعده ای یا به سازمانهای خارجی.

(۱) روشهای داخلی

- عمل پیشیها و درنگها^{۱۶}، که در تصفیه حساب مطالبات بازرگانی پدید می آید و از رفتار صادرکنندگان و واردکنندگان ناشی می شود. اینان می توانند با فاصله های زمانی (پیشیها و درنگها در عملیات پولی مربوط به تصفیه حساب خریدها و فروشها در خارجه نسبت به جریان عادی این عملیات اقدام کنند. این فاصله های زمانی نتیجه پیش بینی صادرکنندگان و واردکنندگان درباره تحول ارزش اسعار بر اثر عملیات خودشان است.

بدین گونه، در حالت تنزل مورد پیش بینی نرخ نقد صرف پول ملی، صادرکنندگان در انتقال اسعاری که بر اثر فروش در خارجه به دست آورده اند به کشور خود، هر چه بیشتر ممکن است، درنگ می کنند؛ همین طور، واردکنندگان

۱۶. leads and lags: در فرانسه برای تعیین این پیشیها و درنگها، اصطلاحهای «مهلهای پرداخت» یا «تسریع یا تأخیر» را نیز مورد استفاده قرار می دهند.

درصدند هرچه سریعتر امکان دارد اسعار لازم در تصفیۀ حساب تهیه کنندگان خارجی خود را به دست آورند. پیش بینیهایی وارونه در حالت تنزل مورد پیش بینی نرخ نقد ارز فاصله‌های زمانی وارونه ایجاد می‌کنند.

- سازماندهی خالص کردن^{۱۷} دریافتها و پرداختها برحسب پول واحد. يك بنگاه می‌تواند خطر احتمالی صرف خود را پس از کسر دریافتها از پرداختها برحسب پول واحد محدود کند. موقعیت صرف فقط شامل مانده می‌شود. هنگامی که شرکتها در ارتباط بازرگانی هستند و فروشهای متقابل را انجام می‌دهند، خالص کردن می‌تواند دوجانبه باشد. به‌طور مثال، شرکت مادر که به شعبه‌های خارجی خود محصولات نیمساخته می‌فروشد و محصولات ساخته‌شده را مجدداً می‌خرد.

خالص کردن می‌تواند چندجانبه باشد؛ این روش هنگامی مورد استفاده قرار می‌گیرد که دادوستدهای درون گروههای متعدد هستند. حجم کل انتقالها کاهش می‌یابد، زیرا هر يك از شرکتهاى گروه فقط خالص وضع بدهکاری یا بستانکاری را دریافت یا پرداخت می‌کند.

(۲) روشهای خارجی

- روش بیمه. روش بیمه را بویژه صادرکنندگان و در فرانسه با واسطه شرکت بیمه تجارت خارجی فرانسه مورد استفاده قرار می‌دهند. اما این روش محدود است، زیرا فقط زمانی می‌تواند به کار رود که قرارداد توانسته باشد برحسب فرانك تنظیم شود و موقعی که پوشش در بازار وعده به سبب نبود بازار اسعار ثانوی یا قراردادهای بیشتر از يك سال نتواند انجام پذیرد.

- پوشش وعده‌ای. پوشش عملیات بازرگانی را بنگاه هنگامی می‌تواند انجام دهد که از طریق قراردادی که با يك «بانکدار واسطه مورد پذیرش» بسته است بتواند دریافت که بانك نسبت به سررسید دقیق آینده در موارد زیر متعهد می‌شود^{۱۸}:

● اسعاری را که بنگاه صادرکننده از خارجه دریافت می‌دارد، از این بنگاه بخرد؛

● یا اسعار مختص تصفیه حساب بدهی در قبال خارجه را در اختیار بنگاه واردکننده بگذارد.

این قراردادها از همه سو پوششی در برابر خطر احتمالی صرف ایجاد می‌کنند، زیرا قیمت اسعاری که در تاریخ آینده باید دریافت یا پرداخت شود، صرف نظر از تغییرات احتمالی نرخ آنها بین تاریخ انعقاد قرارداد و تاریخ سررسید، از همان آغاز معین است.

پوشش وعده‌ای می‌تواند نه فقط به عملیات بازرگانی بلکه همچنین به عملیات مالی راجع باشد.

بدین گونه پوشش وعده‌ای به هنگام عملیات سذبندی یا پوشش دارایی مورد استفاده واقع می‌شود که عمل پوشش يك سرمايه واقعی یا مالی است و برای دادوستدهایی به اجرا درمی‌آید که لزوماً نقدینه نیستند. بدین صورت است بویژه زمانی که بنگاهها درصددند کاهش ارزش داراییهای اسنادی اوراق بهادار خارجی یا سرمايه گذاريهای مالی بین المللی را جبران کنند.

دوایر خدماتی مالی بنگاهها بر پایه اطلاعاتی که از کارشناسان، رایزنان یا بانکها فراهم آورده‌اند، باید يك دستگاه متجانس اندازه گیری خطر احتمالی صرف را به کار اندازند. یکی از روشها عبارت است از اینکه به هر پول يك ضریب خطر احتمالی تخصیص بدهند. پیش بینی تغییرات آینده نرخ جاری ارز میان پول مندرج در قرارداد و پول پایه، یعنی پول مورد استفاده برای محاسبه موقعیتهای صرف به کمک این روش اندازه گیری امکانپذیر می‌شود. پول پایه همانا پول کشوری است که بنگاه در آن جای دارد. در مورد يك بنگاه چندملیتی پول پایه برگزیده در آن زمان پولی است که ترازنامه یکجا و جمعی گروه بر آن اساس تهیه شده است.

دلال و کارشناس بورس که مطالبات خالص به پولی را داراست که زمینه کاهش ارزش دارد، برای اقدام به پوشش دارایی، خطر احتمالی صرف آن را با

فروش وعده‌ای می‌پوشاند. به طور مثال، يك دلال آلمانی تصمیم می‌گیرد سرمایه‌گذاری مالی برای يك سال در بازار انگلستان به عمل آورد و با توجه به خطر احتمالی کاهش ارزش لیره استرلینگ با فروش وعده‌ای لیره‌های استرلینگ که ارزش دارایی او را نشان می‌دهند، خود را می‌پوشاند.

به طرزی قرینه، دیون خالص يك دلال بورس بر حسب پول دارای زمینه افزایش ارزش با خرید وعده‌ای پوشش می‌یابد.

پوشش دارایی به سفته‌بازی نزدیک است، با این وصف، تا این میزان با آن تفاوت دارد که مالک دارایی که این نوع پوشش صرف را مورد استفاده قرار می‌دهد رفتار فردی اختیار می‌کند، در حالی که سفته‌بازان طرز برخورد جمعی دارند.

توسل به روشهای پوشش مبلغی هزینه برای بنگاه به بار می‌آورد. بنگاه باید استراتژی خود را در این قلمر و معین بدارد و بکوشد تحولاتی صرف را پیش بینی کند.

پ) پیش بینی تحول نرخ ارز

۱. تحلیل اقتصادی. تحلیلی چند کوشیده‌اند عوامل تغییر نرخهای ارز را بشناسند تا بدین سان امکان یابند تحول آنها را دست کم در میانمدت و در درازمدت پیش بینی کنند. دو تحلیل عمده مورد نظر قرار می‌گیرند، یکی نظریه برابری قدرتهای خرید و دیگر نظریه برابری اندازه بهره.

● نظریه برابری قدرتهای خرید را ژ. کاسل پس از جنگ جهانی اول به منظور پاسخگویی به پرسشی که در آن زمان رهبران کشورها مطرح می‌کردند پیشنهاد کرده است. يك پول بشدت متأثر از تورم به چه میزان باید تثبیت شود؟ این نظریه در شکل مطلق خود نشان می‌دهد که میان دو پول نرخهای ارز تعادل وجود دارد به قسمی که این دو پول در دو کشور ذی ربط قدرت خرید یکسان داشته باشند. نرخ ارز تعادل میان دو پول همچون نرخ پدیدار می‌شود که برابری میان قدرت خرید داخلی و قدرت خرید خارجی هر پول را برقرار می‌کند. اگر سطح

عمومی قیمت‌های ملی را P_m و سطح عمومی قیمت‌های خارجی را P_e بنامیم، نرخ ارز C که برابری قدرتهای خرید را تحقق می‌بخشد به گونه‌ای است که:

$$P_m = P_e \cdot C$$

$$C = \frac{P_m}{P_e}$$

هر گونه انحراف از نرخ ارز تعادل به دنبال تغییرات زیر تصحیح خواهد شد:

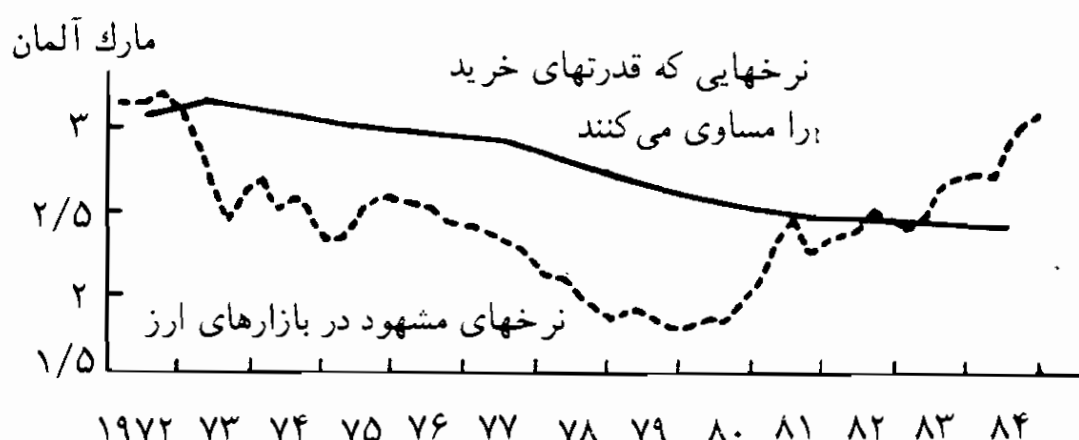
تفاضل تورم مثبت در کشور ← کسری بازرگانی در کشور الف ← گرایش به تنزل پول «اضافه ارزیابی شده» الف نسبت به کشور ب کشور الف نسبت به پول کشور ب

تفاضل تورم منفی در کشور ← اضافه بازرگانی در کشور الف ← گرایش به ترقی پول «کم ارزیابی شده» الف نسبت به کشور ب کشور الف نسبت به پول کشور ب

نظریه برابری قدرتهای خرید در معرض خرده گیریهای فراوان قرار گرفته است؛ بویژه می‌توانیم دشواری گزینش شاخص قیمت‌های داخلی و خارجی تعیین دوره انطباق نرخهای ارز نسبت به قیمت‌ها را برشمریم. نظریه شامل شرایط اجرای دقیق مانند دوام ساختار قیمت‌ها و بازرگانی خارجی است و فقط به تراز پرداختهای جاری راجع می‌شود و نه به تمامی تراز پرداختها.

و اما، احتمال می‌رود اهمیت تحرکات سرمایه در تعیین نرخهای ارز است که در سالهای دهه ۱۹۸۰ به افزایش ارزشگذاری دلار انجامیده است. مقایسه نرخهای دلار بر حسب مارك آلمان که در بازارهای ارز مشاهده شده است. بدین سان، از پایان سال ۱۹۷۲ تا نیمه سال ۱۹۸۱، دلار در برابر مارك آلمان کم ارزیابی شده است، انحراف در سه ماهه سوم سال ۱۹۸۰ حتی به ۳۵٪ می‌رسد. پس از پایان سال ۱۹۸۰ و طی دو سال، صعود دلار این عدم تعادل را فقط نسبت به نرخ تصحیح کرده است که قدرتهای خرید را برابر می‌کند (ن. ک شکل ۱-۱).

● نظریه برابری اندازه بهره و کاربرد نظریه ایروینگ فیش در بازارهای بین‌المللی. بر طبق این تحلیل مکتب کلاسیک اصالت پول از ارز، تورم قابل



شکل ۱-۱. نرخ دلار ایالات متحده آمریکا برحسب مارك آلمان

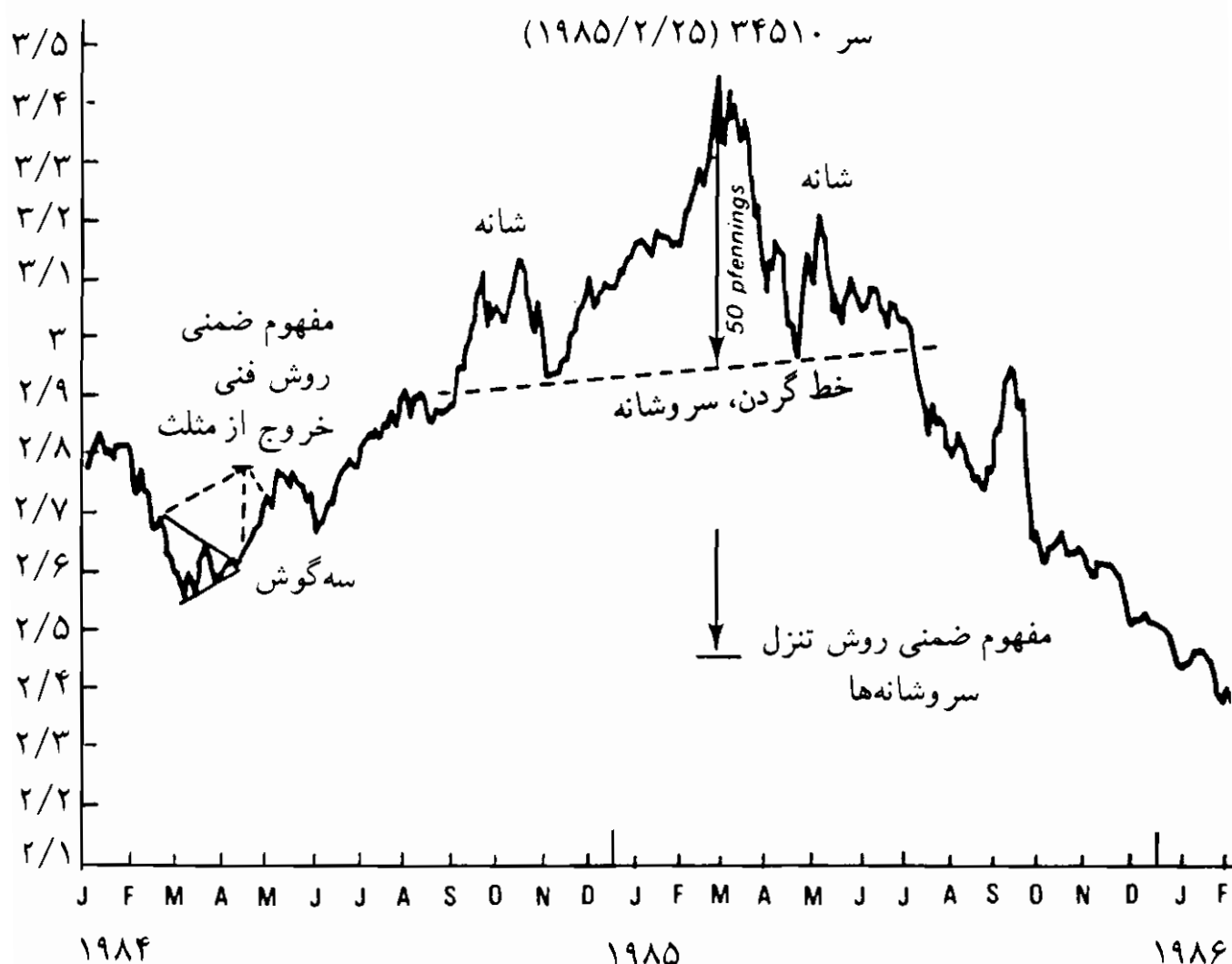
مأخذ:

BFCE, Etudes économiques et banque de données changes, OCDE.

پیش بینی^{۱۹} باید به طور همزمان اندازه های بهره و انتظارهای ارز را معین کند. به طور مثال، پیش بینی اندازه بالاتر تورم در فرانسه نسبت به ایالات متحده پیش بینیهای کاهش ارزش فرانک را در برابر دلار تقویت می کند که به فوریت با ترقی تفاضل بهره میان فرانسه و ایالات متحده جبران خواهد شد. تغییر راستای وارونه در نرخهای ارز را بر پایه این منطق باید بررسی کرد. به دیگر سخن، تفاضل نرخ میان دو کشور باید اندازه تضعیف یا تقویت پیشرس يك پول را نسبت به دیگری منعکس سازد.

این تحلیل مورد آزمونهای فراوان قرار گرفته و چنین به نظر رسیده است که با اوضاع آمریکا تعارض دارد. این کشور از سال ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۵ با اندازه بالای بهره واقعی با وجود صعود شدید دلار مواجه بوده است.

در عمل، پیش بینی نرخهای ارز متضمن این است که نه فقط تفاضلهای تورم و بهره بلکه همچنین تحول سیاست پولی و بودجه ای (طرز تأمین مالی کسری بودجه)، امنیت و تنوع ابزارهای سرمایه گذاری مالی که به سرمایه های خارجی



شکل ۱-۲. نرخ ارز دلار ایالات متحده / مارک آلمان: چند تصویر مثالی

(اول ژانویه ۱۹۸۴ - دوم مارس ۱۹۸۶)

عرضه می شود، مورد توجه قرار گیرند^{۲۰}. برای پیش بینی تحول نرخهای ارز، لازم است همه عناصری که می توانند یا خواهند توانست در عرضه و تقاضای کلی يك پول نقشی ایفا کنند، بررسی شوند.

۲. تحلیل فنی. هدف تحلیل فنی، برخلاف تحلیل اقتصادی، این نیست که عوامل توضیحی تحول يك نرخ را پژوهش کند، بلکه این است که به طور مستقیم بر پایه

۲۰. ن. ك فصل ششم، قسمت دوم، نوسانهای دلار.

جنبه تاریخی این نرخ درك شود. چنین فرض شده است که همه اطلاعات موجود و در اختیار ثابت کرده و آنها را به برابری انتقال داده است. این برابری به نوعی احساس ژرف و ناخودآگاه بازار را منعکس می کند.

تحلیل فنی مبتنی بر فرضیه بنیادی ثبات و تکرار رفتارهای مجموعه دلالتان بورس است و فقط بر اساس جنبه تاریخی نرخ عبارت است از تشخیص شمار معینی وضع که طی زمان تکرار می شوند. نشانه گذاری پیش از وقت آنها این زمینه را فراهم می آورد که درباره تحولات جاری بسرعت تشخیص به عمل آید و به دنبال آن پیش بینی صورت پذیرد. تحت اصطلاح تحلیل فنی، روشهای محضاً نموداری (شکلهای مثالی، خطوط روند و جزاینها) و نیز روشهای اصولی تر ناشی از محاسبه ریاضی (میانگین متحرك، سرعت نماها و نوسان کننده ها) گروهبندی شوند.

- روشهای نموداری یا ترسیمی: کشف خطوط روند، شکلهای مثالی را به دست می دهد که هرگاه به قدر کفایت سریع نمودار شوند پیش بینی تغییرات برابری ارزش را امکانپذیر می کنند. «سروشانه ها» که مثال نموداری شکل ۱-۲ ارائه داده تصویری است که به هنگام وارونگی گرایش نرخ پدید می آید. در اینجا، شانه چپ و سر همراه با نقطه اوج بیست و پنجم فوریه ۱۹۸۵ بازهم بخشی از روند وضع خریدار رو به ترقی اند؛ سپس شانه راست همراه با نقطه بالایی پایین تر از قله پیشین، برگشتگی احساسات بازار را نشان می دهد. زمانی که این صورتبندی آشکار شود، کشنده نمودار؛ اتصال پایین ترین نقطه های بین دوشانه و سر «خط گردن» را می کشد و گذر از این خط علامت برگشتگی را می دهد؛ دامنه حرکت مورد انتظار دارای اهمیتی برابر با فاصله ای است که بالای سر را از خط گردن جدا می کند.

هیئت دوم که در نمودار واضح شده است يك «سه گوش» (فوریه - آوریل ۱۹۸۴) مشخصه مراحل تحکیم است که گاه حرکات ترقی یا تنزل نرخ را دنبال می کند، اما نشان دهنده دامنه حرکت مورد پیش بینی است.

- روشهای اصولی: منظور، نخست میانگینهای متحرك است که بر اثر

هموار کردگی نرخ روزانه امکان می‌یابد گرایش نرخ ارز را به دست دهند. با این همه، میانگینهای متحرک نمی‌توانند تشخیص بر گشتگی گرایش را جز با تأخیر فراهم آورند. بدین سبب است که به طور کلی شاخصهای دیگری که در صدند درباره خودشان علایم پیش از وقت تحول يك نرخ را اعلام ندارند بامیانگینهای متحرک متفقاً مورد استفاده قرار می‌گیرند. این ابزارها یا شاخصهای فشار بر بازارها درباره تنشهای این بازارها خبر می‌دهند. در واقع، چنین به نظر می‌آید که بازارهای ارز نمی‌توانند دائماً تغییرات شدید به سوی ترقی یا تنزل را ثبت کنند و در رأس زمان معین لزوم و اتنش را درمی‌یابند. هنگامی که این «شاخصها» نشان می‌دهند که پولی زیر فشارهای شدید است و به نوعی «به‌بهای بالا خریداری» یا «به‌بهای بالا فروخته» می‌شود، در این صورت پیامهایی می‌رسانند که علایم پیش از تحول نرخ اند.

هیچ ابزاری به خودی خود کامل نیست و برای اینکه تفسیر شود همیشه به بخشی از عناصر ذهنی نیاز دارد. با این همه، این ضعفها می‌توانند بر اثر استفاده همزمان و با هم چندین ابزار تخفیف یابند. اگر این ابزارها همه یا تقریباً همه در يك زمان معین علامت یکسان بدهند، احتمال تشخیص صحیح تقویت می‌شود. تحلیل بازار ارز نشان می‌دهد که این ابزار نه فقط تبدیل پولها را به یکدیگر با نرخهایی ناشی از رویارویی عرضه با تقاضای این پولها تأمین می‌کند، بلکه ارتباط میان بازارهای گوناگون پول ملی را نیز ارائه می‌دارد. در این بازارهاست که اندازه‌های داخلی بهره معین می‌شوند. با این وصف، این اعمال بازار ارز می‌توانند بر اثر مداخلات مقامات پولی ملی تغییر بپذیرند؛ بدین سان، تبدیل پول می‌تواند موضوع آیین نامه‌ای در چارچوب نظارت بر ارز قرار گیرد. ارتباط میان بازارهای مختلف پولی ملی می‌تواند در نتیجه تضییقات رسمی بر تحرکات سرمایه کوتاهمدت یا احتمال تغییر برابری نرخ (تضعیف یا تقویت پولی) مختل شود.

قسمت دوم

مداخلات مقامات پولی در بازار ارز

یکی از شرایط برای اینکه بازارهای نقد و وعده‌ارز بتوانند همچون بازارهای رقابتی خالص و کامل تلقی شوند عدم دخالت مقامات پولی است. این متضمن نبود نظارت بر ارز، نظام ارزهای شناور و حتی حالت خنثای سیاست داخلی در برابر تحرکات سرمایه و به‌طور کلی تصفیه حسابهای خارجی است. درواقعیت، دخالت‌هایی بیشتر مشاهده می‌شوند که شکلهای و درجات آنها می‌توانند به گونه‌های مختلف مکانیسم بازار ارز را زیر تأثیر بگیرند. ما در این جا نفوذ سیاست پولی داخلی، استفاده بانک مرکزی از اندوخته‌های ارزی و نظارت بر ارز را تشخیص می‌دهیم. این اقدامات مختلف بر ضد یکدیگر نیستند و فقط بر حسب درجه فزاینده جبر طبقه‌بندی می‌شوند.

بند ۱. نفوذ سیاست پولی داخلی

اقدامات در زمینه سیاست کلی اقتصادی (مقررات ضد تورمی، اقدامات به سود توسعه اقتصادی و جز اینها) در عناوین گوناگون تراز پرداختها و در نتیجه در عرضه و تقاضای اسعار بازتاب می‌یابند. افزون بر این، بانک مرکزی و تأثیرات سیاست اقتصادی عمومی در نرخهای ارز، می‌تواند با دخالت در اندازه بهره به طور مستقیم روی ورود و خروج سرمایه اثر بگذارند. هنگامی که اختلاف میان اندازه در فرانسه و اندازه خارجی (اندازه دلار اروپایی) مثبت است، یعنی وقتی که اندازه فرانسه بالاتر از اندازه خارجی است، ورود سرمایه تحقق می‌یابد. برخلاف، زمانی که این اختلاف منفی باشد، یعنی موقعی که اندازه خارجی بالاتر از اندازه فرانسه است خروج سرمایه مشاهده می‌شود.

چنین سیاستی در صورتی می‌تواند مؤثر افتد که پیش‌بینی اشخاص اقتصادی درباره تغییرات نرخ ارز ضعیف باشد. برخلاف، این سیاست مؤثر می‌شود هرگاه تحرکات سرمایه اصولاً دیگر با انگیزه پاداش پویا نباشند و زیر تأثیر انگیزه سفته‌بازی جهت‌گیری کنند. در این صورت، اشخاص اقتصادی که سودی «در

سرمایه» ناشی از تضعیف پولی^{۲۱} یا تقویت پولی پیش‌بینی می‌کنند نفعی «در درآمد» حاصله از اختلاف میان اندازه‌های بهره نمی‌بینند.

از دیگر سو، سیاست اندازه بهره به حد دیگری مربوط به تضاد شدید میان هدفهای داخلی و خارجی برمی‌خورد. ترقی اندازه بهره ناظر به ترقی هزینه اعتبار در دوره تورم سرمایه‌های خارجی را که ورودشان نقش تورمی دارد، جذب می‌کند و برخلاف، کاهش اندازه بهره به منظور تحریک سرمایه‌گذاری با این خطر احتمالی رویاروست که سرمایه‌های خارجی را دلسرد و دفع کند. بنابراین، مقامات پولی باید اولویت را به هدف داخلی یا به هدف خارجی بدهند. بدین گونه است که انگلستان، پس از جنگ جهانی دوم، پیوسته دفاع از برابری لیره را بر بسط آن تقدم بخشیده و سیاست اندازه بالای بهره را ترجیح داده است. برخلاف، فرانسه بیشتر علاقه‌مند به هدف داخلی در زمینه بسط اقتصاد کشور می‌کوشد اندازه‌های ضعیفتر را حفظ کند.

بند ۲. استفاده از اندوخته‌های ارزی

الف) نظام برابریهای ثابت

نظام برابریهای ثابت متضمن مداخلات اجباری بانکهای مرکزی در بازار ارز است اما نه بدین معنا که برابری پولها بدون تغییر باقی بماند. مقامات پولی می‌توانند دگرگونی در برابریها را داوطلبانه پدید آورند و این همان عملیات تضعیف و تقویت پولی است.

اول - مداخلات «اجباری» بانکهای مرکزی. پس از توافقه‌های برتن - وودز مورخ بیست و دوم ژوئیه ۱۹۴۴ تا سال ۱۹۷۳ نظام پولی بین‌المللی بر پایه برابریهای ثابت استوار بود. مقامات مختلف پولی ملی می‌بایست نرخ برابری، یعنی ارزش پول خود را بر حسب وزن طلا به صندوق بین‌المللی پول اعلام بدارند و به این ترتیب برابریهای رسمی نسبت به دلار و دیگر پولها را برقرار

۲۱. در کاهش ارزش یا افزایش ارزش، در نظام ارزهای شناور.

می کردند^{۲۲}. در نتیجه، در برتن - وودز، نرخ پولهایی که در بازارهای ارز نقد مظنه‌گذاری شده بودند فقط می توانستند در درون حدودی کاملاً معین یا «حاشیه‌های نوسان» تغییر بپذیرند. مقامات پولی به محض انحراف نرخها از برابری به سوی بالا (سقف دخالت) یا در جهت پایین (کف دخالت) به درصدی بالاتر از حاشیه مورد توافق^{۲۳} در بازار دخالت می کردند. این حاشیه نوسان پیرامون برابری نخست به $1\% +$ و $1\% -$ ، سپس در چارچوب توافق پولی اروپایی که در سال ۱۹۵۵ امضا شد به $0.75\% +$ و $0.75\% -$ در صد و سرانجام در دسامبر سال ۱۹۷۱ به $2.25\% +$ و $2.25\% -$ درصد تعیین شده است. در این نظام، بانک دوفرانس برای حفظ فرانک به نرخ معین نزد صندوق بین المللی پول به اقدامات زیر دست می زد^{۲۴}:

- اگر نرخ فرانک به سقف می رسید، به منظور محو تنزل دلار نسبت به فرانک دلار را در برابر فرانک می خرید؛
- هنگامی که فرانک از نرخ کف پایین می آمد دلار را می فروخت و به منظور توقف ترقی دلار نسبت به فرانک، در مقابل، فرانک را می خرید.

بانک مرکزی در مورد مداخلات به شکل فروش دلار باید به صورت دلار که قبلاً به دست آمده اند یا وام گرفته اند، اندوخته‌های ارزی داشته باشد. هر بانک مرکزی در نتیجه ارتباط میان بازارهای گوناگون ارز نیاز ندارد نرخ پول خود را نسبت به همه پولهای ملی تنظیم کند و کافی است درباره پول خودش به منزله پول دخالت نسبت به فقط يك پول اقدام کند. این دلار است که برای مجموعه بازار ارز

۲۲. ن. ك صفحه ۴۴۳ و ادامه

۲۳. مداخلات بانک مرکزی اصولاً در بازار نقد صورت می گیرد، اما با توجه به ارتباطات میان بازارهای وعده و نقد، بانکهای مرکزی در بازار وعده در دوره سفته‌بازی دخالت می کنند.

۲۴. مداخلات در زمینه حسابداری با واسطه صندوق تثبیت ارز تحقق می پذیرند که اندوخته‌ای از اسعار و فرانک در اختیار دارد. ن. ك صفحه ۱۲۸

این نقش را ایفا می کند.^{۲۵} تنها يك کشور، یعنی ایالات متحد آمادگی داشته است بر اساس نظام برتن-وودز برای پشتیبانی از نرخ پول خود دخالت کند. این امتیاز به این کشور بدین منظور اعطا شده بود که بتواند قابلیت تبدیل فوری دلار به طلا را تأمین کند. قابلیت تبدیل دلار در ماه اوت ۱۹۷۱ معلق شد اما امتیاز عدم دخالت برای ایالات متحد تا نوزدهم مارس ۱۹۷۳ به صورت قاعده باقی ماند.^{۲۶}

دوم- تغییرات برابری. دولتها بر رغم این کوششها برای تأمین برابریهای ثابت درباره پولها ناگزیر شده بودند به منظور تغییر برابری پولهای خود از صندوق بین المللی پول در جهت تضعیف و تقویت پول خود کسب اجازه کنند. چون این اجازه اصولاً برای مقابله با عدم تعادل بنیادی مانده ترازپرداختها داده می شود، بانک مرکزی دستور دریافت می دارد مداخلات خود را برای حفظ برابری جدید تغییر دهد.

بنابراین، تغییرات برابری در نظام پولی ارزشهای ثابت از تصمیم دولت با اثر فوری ناشی می شوند. برخلاف، در نظام ارزشهای شناور این کار به بازار ارز واگذار شده است و آثار آن رفته رفته پدیدار می شوند.

۱) تضعیف پولی. در معنای محدود، تضعیف از کاهش ارزش پول ملی نسبت به پایه مرجع، بنا بر تصمیم مقامات عمومی ناشی می شود. بدین سان، در تاریخ هشتم اوت ۱۹۶۹ نرخ برابری فرانک نسبت به طلا تغییر یافت و تعریف فرانک نسبت به طلا از وزن ۲۰۰ میلیگرم فلز به ۱۶۹ میلیگرم رسید.^{۲۷} از همینجا، تضعیف فرانک در برابر پولهای دیگر که همان برابری گذشته را حفظ کرده اند، به وجود آمده است. تغییر برابری دلار-فرانک بدین صورت وارد شده است: يك دلار به ارزش ۴/۹۴ فرانک تا آن زمان، پس از تضعیف به ۵/۵۵ فرانک می ارزید.

۲۵. در درون يك حوزه پولی محدودتر، لیره استرلینگ برای حوزه استرلینگ و فرانک برای حوزه فرانک است.

۲۶. ن. ك فصل پنجم، قسمت دوم، بند ۲.

۲۷. به عیار $\frac{9}{1000}$ ام خالص.

علت تضعیف، به طور کلی، تورم مهم و بادوام است. از این رو، تضعیف به کاهش ارزش قبلی واحد پولی ملی نسبت به واحدهای پولی خارجی رسمیت می‌دهد. این کاهش ارزش در باب روابط اقتصادی و مالی با خارجه دو نتیجه عمده دارد:

— کاهش ارزش پول ملی چون قیمت‌های ملی را نسبت به قیمت‌های خارجی بالاتر می‌برد، مانع از صادرات می‌شود و واردات محصولات خارجی با قیمت‌های ارزانتر نسبت به قیمت فرانسه را تحریک می‌کند. بنابراین، تراز بازرگانی به کسری روی می‌آورد. کسری با دوام این تراز، سرانجام واردات را به سبب فقدان اسعار متوقف و در نتیجه رشد را کند می‌کند؛

— کاهش ارزش موجب تقلیل اندوخته‌های ارزی ناشی از اقدامات زیر می‌شود:

- مداخلات بانک مرکزی برای پشتیبانی از پول ملی در بازار ارزها؛
- گریز سرمایه‌ها که بر اثر بیم در برابر پول گران و ارزشگذاری زیاد آن و در برابر تضعیف اجتناب‌ناپذیر به وجود آمده است.

هدف تضعیف پولی مبارزه با نتایج کاهش ارزش پول است و می‌تواند در ابتدا زمینه جذب کسری بازرگانی را فراهم آورد. چون قیمت محصولات صادراتی به پول خارجی را پایین می‌آورد، صادرات را تشویق می‌کند و با ترقی قیمت محصولات خریداری در خارجه بی‌میلی و انصراف نسبت به واردات حاصل می‌شود، یعنی چنین فرض شده است که وخامت رابطه مبادله، یعنی نسبت قیمت‌های صادراتی به قیمت‌های وارداتی در احیای تراز بازرگانی کشور تضعیف‌کننده مشارکت می‌کند. افزون بر این، تضعیف امکان می‌دهد گریز سرمایه به مناسبت نبود اعتماد نسبت به پول مورد نظر متوقف شود؛ و در پایان، برداشتهای بانک مرکزی از اندوخته‌های ارزی به منظور حمایت از برابری نامناسب را متوقف می‌سازد.

(۲) تقویت پولی. تقویت — عمل قرینه تضعیف — این هدف اصلی را دارد که مازاد بازرگانی را با ترقی قیمت محصولات صادراتی و با تنزل بهای محصولات

وارداتی کاهش دهد. درواقع، فزونی بادوام تر از برای کشوردارای اضافه معایبی دربردارد، زیرا موجب ورود نقدینگیهای تورم زامی شود. خطر احتمالی هنگامی شدت می یابد که سفته بازی، سرمایه های کوتاه مدت را به امید تقویت به سوی کشوردارای پول ارزان و به ارزش کمتر از واقع بکشاند.

تضعیف و تقویت همیشه آثارمورد انتظار را به بار نمی آورند و موفقیت آنها به آثار قیمتی و آثار درآمدی پس از تغییر برابری بستگی دارد.^{۲۸}

سوم - بازار ارز و برابریهای ثابت. منطق نظام ثبات نرخهای ارز باید به نابودی بازارهای ارز منجر شود یا دست کم نقش خود را به مکانیسم وسیع جبران محض پایین بیاورد. در واقعیت، بازارهای ارز پس از جنگ و بویژه پس از بازگشت به قابلیت تبدیل آزاد، توسعه یافته اند. این گسترش از آنجا نتیجه می شد که این نظام ثبات کامل نرخها را تأمین نمی کرد، زیرا صندوق بین المللی پول تغییرات نرخ را در بالا و در زیر برابری اجازه می داد و افزون بر این، بسیاری از کشورها نتوانسته اند برابری خود را حفظ کنند.

فقدان این نظام زمینه سفته بازی را فراهم می کرد، زیرا پیش بینی تغییرات برابری می توانست به عملیات سودآوری امکان دهد، پی آنکه بازار ارز بتواند به سبب مداخلات اجباری بانکهای مرکزی در نرخهای حد، برآستی نقش متعادل سازنده مجدد ایفا کند.

ب) نظام نرخهای شناور ارز

تضعیف یا تقویت در حالی که می تواند به منزله يك «حادثه» در نظام برابریهای ثابت تلقی شود، نوسانهای ارز در نظام نرخ شناور ارز صورت دایمی دارد. بانک مرکزی برای حفظ نرخهای اسعار در درون حاشیه نوسان که توافقیهای بین المللی معین کرده اند، ناگزیر نیست دخالت کند. نرخ اسعار اصولاً فقط به عرضه و تقاضا با جنبه خصوصی بستگی دارد؛ در این صورت، بازار اسعار از نو

نقش متعادل سازنده خود را به دست می آورد. چنین وضعی موصوف به شناوری «محض» ارز متضمن این است که بانک مرکزی در بازار ارز دخالت نکند. در عمل، مقامات پولی نمی توانند اجازه دهند که نرخهای ارز آزادانه به نوسان درآید.^{۲۹} بنابراین، بانکهای مرکزی دخالت می کنند، اما مداخلات جنبه تبعیضی دارند و برای دلالت در بازارهای ارز قابل پیش بینی نیستند. چنین نظام شناوری «ناسره» است که از سال ۱۹۷۳ برخی پولهای مهم را متحد کرده است: لیره استرلینگ، ین ژاپن، فرانک سویس و دلار پولهای شناور شده اند.

نظام برابریهای ثابت اکنون دیگر در قلمرو نظام بین المللی پول پذیرفته نیست، زیرا پولهای مهم از شناوری ناسره پیروی می کنند. با این همه، از سال ۱۹۷۳، یک حوزه ثبات ارزها به کمک پیروی از «مارواره پولی اروپایی» نگاهداری شده بود که از تاریخ بیست و چهارم آوریل ۱۹۷۲ شش پول اروپایی را به یکدیگر مربوط می کرد.^{۳۰} این مکانیسم در تاریخ دوازدهم مارس ۱۹۷۹ به منظور ایجاد نظام جدید اروپایی توسعه یافته و اصلاح شده است.

فرانسه از مارواره بیرون آمده و از تاریخ نوزدهم ژانویه ۱۹۷۴ تا نهم ژوئیه ۱۹۷۵ پول خود را شناور کرده و فرانک از تاریخ پانزدهم مارس ۱۹۷۶ تا دوازدهم مارس ۱۹۷۹ از نو یک پول شناور شده است. از این پس، نظام ارزی در فرانسه می تواند نظام «بینابین» تعریف شود، زیرا برابریها (در چارچوب حاشیه های نوسان در برابر پولهای متعلق به «مارواره اروپایی» ثابت و نسبت به دیگر اسعار (از جمله دلار) انعطاف پذیرند، بنابراین، بانک دو فرانس، تا هنگامی که شناوری در قبال دیگر پولها را تصدی می کند، وظیفه خود می داند از برابری فرانک در

۲۹. ن. ک فصل پنجم، قسمت سوم، بند ۳، ب. شکلهای گوناگون شناوری ارز.

۳۰. از تاریخ نوزدهم مارس ۱۹۷۳ است که بانکهای مرکزی ناشر شش پول اروپایی که با واسطه به اصطلاح «مارواره پولی اروپایی» بایکدیگر در ارتباط قرار دارند دیگر ناگزیر به مداخلات پیوسته و اصولی برای حمایت و پشتیبانی از نرخ دلار و حفظ یک برابری ثابت میان پولهای خودشان و دلار نیستند (ن. ک صفحه فصل پنجم، قسمت دوم، بند ۲). برخلاف، ایالات متحده از این تاریخ بندرت مداخلاتی برای پشتیبانی از پول خود به عمل آورده است.

برابر پولهای اروپایی دفاع کند.

بند ۳. نظارت بر ارز

نظارت بر ارز، به معنای محدود، در نظر دارد بازار ارز را به کلی و کاملاً محو کند و يك سازمان دولتی نرخ ارز را میزان و مبادلات موافق با این نرخ را معین کند. نظارت بر ارز که اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی به منزلهٔ مکمل لازم انحصار دولتی بازرگانی خارجی آن را گشایش داد، پس از سال ۱۹۳۳، به منظور ایجاد يك گروه خودبسنده، مورد پذیرش آلمان و ایتالیا قرار گرفت. يك پلیس سختگیر ارز برای جلوگیری از هرگونه صدور سرمایه ایجاد شد. برای صرفه‌جویی در اسعار میان خریدهای آلمان از دیگر کشورها (به‌طور مثال فرانسه) و فروشها از همین کشور می‌بایست جبران و موازنه به عمل آید. بدین سان، موافقتنامه‌های موازنه یا پایا به امضار رسید. این موافقتنامه‌ها موازنه و جبران به اصطلاح دوجانبه برقرار می‌کنند.

در کشورهای دموکراسی، نظارت بر ارزی جنگ جهانی دوم پدید آمد. در فرانسه، به موجب فرمان قانونی مورخ نهم سپتامبر سال ۱۹۳۹ / ادارهٔ ارزی ایجاد شد که برای تصفیه حساب واردات مجاز دفتر ملی بازرگانی خارجی پروانه‌های دریافت اسعار صادر می‌کرد. صادرکنندگان که پولهای خارجی به‌دست می‌آوردند می‌بایست در مهلت کوتاهی به اداره ارز واگذار کنند.

بر اثر کوششهای سازمان اروپایی همکاری اقتصادی آزادی مبادلات عملی شد و سپس در چارچوب مساعی ادغام و یکپارچگی اروپا بی‌آنکه اقدامات نظارت بر شرایط تصفیه حساب را پایان دهد. به حذف اقدامات تضییقی مقداری نسبت به مبادلات انجامید. نظارت بر ارز در این معنای جدید. در فرانسه، کاربردهای متمادی پیدا کرد و تا سال ۱۹۶۶ وجود داشت. از ماه دسامبر ۱۹۶۶ تا ماه مه ۱۹۶۸ آزادی ارز استقرار یافت. اما چون از تاریخ سی‌ام مه تا چهارم سپتامبر ۱۹۶۸ نظارت به‌طور موقت برقرار بود، به موجب تصمیم مجدد مورخ بیست و چهارم نوامبر ۱۹۶۸ از نو مقرر و تاکنون مجراست. روش نظارت بر ارز

که نخست بویژه برای مبارزه با گریز سرمایه‌ها به خارج از فرانسه وضع شده بود به منظور پیشگیری از ورود سرمایه‌های سفته‌بازی و دارای استعداد تشدید تنش‌های تورمی کاربردهایی پیدا کرد.

از سال ۱۹۶۸، پنج مرحله در تحول نظارت بر ارز تشخیص داده می‌شود. پس از مبارزه با سفته‌بازی شدید برای کاهش فرانك از ماه نوامبر ۱۹۶۸ تا اوت ۱۹۷۱ که در سال ۱۹۶۸ به اجرا درآمده بود، آیین نامه در نظر داشته است از ماه اوت ۱۹۷۱ تا ماه اوت ۱۹۷۳، هجوم دلار به دنبال سفته‌بازی برای ترقی فرانك و تنزل دلار را مهار کند. تدبیر سال ۱۹۶۸ از آغاز اوت ۱۹۷۳ به طور جزئی از نو برپا شد. از ماه مه ۱۹۸۱، تقویت نظارت ارز به منظور جلوگیری از خروج سرمایه ایجاد شد. در سال ۱۹۸۶ تصمیم گرفته شد نظارت بر ارز رفته‌رفته حذف شود.

الف) نظارت بر ارز، وسیله مبارزه با سفته‌بازی در جهت تنزل فرانك (بحران فرانك در سال ۱۹۶۸)

در پایان سال ۱۹۶۶ هنگامی که آزادی انتقال‌های دارایی‌های پولی، دارایی‌های مالی و طلا میان فرانسه و خارجه بازگردانده شد، نظارتهای حاکم بر ورود سرمایه‌های درازمدت و بویژه سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی به منظور حراست از استقلال ملی برخی از صنایع محفوظ مانده بود.

چون این امکان وجود داشت که به موجب يك فرمان ساده نظارت بر ارز از نو استقرار یابد، در تاریخ سی ام مه ۱۹۶۸ نظارت بر ارز برقرار اما پیشاپیش در چهارم سپتامبر ۱۹۶۸ لغو شد و در بیست و چهارم نوامبر ۱۹۶۸ مجدداً استقرار یافت. تدبیر مورد پذیرش در این تاریخ اقدامات سختگیرانه در زمینه نظارت در عملیات جاری با خارجه و نیز نظارت بر تحرکات سرمایه را در بر می‌گرفت. این نظارت با اجبار به اجرای هر عمل صرف با واسطه «بانکهای مورد پذیرش» با تعهد مسئولیت تسهیل شده بود.

اول - نظارت بر عملیات جاری. نظارت بر ارز در به کارگیریهای اخیر در نظر ندارد از دادوستدهای جاری کالاها (واردات و صادرات) و خدمات جلوگیری کند. در فرانسه، در جریان جنگ جهانی دوم و پس از آنکه آیین نامه ارز جزئی از مجموعه اقدامات حمایتی بازار فرانسه در برابر واردات خارجی بود، وضع صورت دیگری داشت. در سال ۱۹۶۸، هدف نظارت بر ارز آن بود که از طریق اقدامات عمده زیر بر تصفیه حسابهای معاملات مراقبت شود:

(۱) اقدام در زمینه شرایط پرداخت با اجرای مقررات زیر:

● الزام به اعاده اسعار حاصل از صادرات به کشور: عواید صادرات باید در مهلتی بیشینه شش ماه پس از رسید کالاها به مقصد به کشور بازگردد و اسعار آن در مدت يك ماه در فرانسه به بازار ارز واگذار شود. این اقدام می خواست از اهمیت مهلت پرداختها (پیشیها و درنگها) بکاهد و از تشکیل داراییهایی در خارجه به هنگام صادرات جلوگیری به عمل آورد.

● ممنوعیت پوشش وعده ای واردات: واردکنندگان نمی توانستند واردات را پیش از گذر از گمرک تصفیه حساب کنند و بنابراین نمی توانستند اسعار لازم برای تصفیه حساب عملیات خود را وعده ای بخرند.

(۲) محدودیت تخصیص اسعار به افراد خصوصی. این گونه تخصیصها که برای مسافرتهاى جهانگردی یا امور کار و کسب اعطا شده بودند به اختیار برای يك دوره یکساله محدود شدند.

دوم - نظارت بر تحرکات سرمایه. اصل کلی نظارت ممنوعیت افراد مقیم از تشکیل دارایی در خارجه است؛ این اصل که قبلاً علیه عملیات تصفیه حساب در معاملات جاری مورد استفاده قرار گرفته بود درباره تحرکات سرمایه به پنج ترتیب عمده زیر به اجرا درآمد:

(۱) نظارت بر سرمایه گذاریهای مستقیم. وسیله ای که برای محدودیت

سرمایه‌گذاریهای خارجی به کار افتاده بود از آغاز سال ۱۹۶۸ برای کمک و بنا بر این تسهیل ورود اسعار مورد استفاده واقع شد. بنگاههای فرانسوی به منظور جلوگیری از خروج اسعار ترغیب شده بودند سرمایه‌گذاریهای خود در خارجه را با وامی که از خارج می‌گیرند تأمین مالی کنند.

(۲) نظارت بر عملیات در زمینه داراییهای اسنادی. به منظور پیشگیری از خروج اسعار برای خرید اوراق بهادار خارجی، افراد مقیم فرانسه از خرید این اسعار افراد غیر مقیم منع شده بودند. بنا بر این، بازار اوراق بهادار خارجی که در پاریس مظنه‌گذاری شده اند محدود به معاملات میان افراد مقیم است (نظام اسعار- اسناد. ن. ک صفحه ۳۱۸).

(۳) ممنوعیت واردات طلا به پاریس. افراد مقیم مایل به خرید طلا نمی‌توانستند خرید خود را جز از ذخیره پیشاپیش موجود در فرانسه به عمل آورند. قیمت طلا می‌بایست از مواجهه عرضه و تقاضای داخلی ناشی شود.

(۴) انزوای بازار اسکناس فرانسه در خارجه. این حالت از ممنوعیت در پذیرش دوباره اسکناسهای بانک فرانسوی در اختیار بانکهای خارجی نتیجه می‌شد، با این هدف که اسکناسهایی که به طور غیرقانونی خارج شده اند نتوانند داراییهایی در خارجه، قابل تبدیل به اسعار تشکیل بدهند.

(۵) اقدامات نظارت بر موقعیت بانکی. مقامات پولی دو تصمیم اساسی گرفته بودند:

● ممنوعیت بانکها از اینکه خود را در موقعیت صرف قرار دهند: به طور کلی، هر چند بانکها از نظر احتیاط اجتناب می‌کنند خود را در موقعیت صرف بگذارند، در دوره سفته‌بازی بر ضد فرانک می‌توانند به جست‌وجوی نفع از صرف بر آیند. بر اثر ممنوعیت بانکها از اینکه در موقعیت صرف قرار گیرند، مقامات پولی از تشکیل دارایی اسعاری آنها جلوگیری می‌کردند.

● ممنوعیت بانکها از وام دادن فرانک به نمایندگان خارجی بدین

منظور که از سفته بازی آنها در زمینه تضعیف احتمالی فرانک پیشگیری به عمل آورند.

مجموعه این آیین نامه همراه با بهبود تراز پرداختها و افزایش اندوخته های ارزی رفته رفته انعطاف پذیر شد.

ب) نظارت بر ارز، وسیله مبارزه با سفته بازی برای ترقی فرانک از آغاز ماه مه ۱۹۷۱، مسئله مطروحه در برابر مقامات پولی فرانسه معکوس شده است. مبارزه از این پس می باید با ورود احتمالی دلار و تبدیل آنها به فرانک به اجرا درآید، نه با خروج اسعار. این گونه عملیات مربوط به سفته بازی بر ضد دلار با این خطر احتمالی روبه رو بود که تقویت فرانک به زبان صادرات فرانسه را به بار آورد. آیین نامه دوم که از آغاز ماه اوت ۱۹۷۱ ایجاد شد عبارت بود از:

اول - استفاده از برخی مکانیسمهای پیشاپیش موجود در یک هدف وارونه:

- اقدام در زمینه مهلت های پرداخت (پیشیها و درنگها): این مهلتها به سود فرانک تغییر داده شده بود و می توانست ورود پنهان سرمایه های کوتاه مدت را امکانپذیر کند. بنابراین، واردکنندگان ناگزیر شدند بسرعت خریدهای خود از خارجه را در یک مهلت کمینه سه ماه پس از ترخیص کالاها از گمرک پرداخت کنند؛
- بازگشت به آیین نامه پیشین در سال ۱۹۶۸ با این هدف که سرمایه گذاریهای مستقیم خارجی در فرانسه را محدود کند و دیگر سرمایه گذاریهای فرانسه در خارج را مانع نشود.
- انجماد موقعیت بانکها در برابر خارجه به دنبال ممنوعیت بانکها از اینکه بگذارند وضع آنها چه در مورد اسعار و چه در مورد فرانک در برابر خارجه خراب شود. بدین ترتیب، از سفته بازی برای ترقی فرانک به سود انتقالهای اسعار و تشکیل سپرده فرانک اجتناب می شود،

● پوشش داراییهای افراد مقیم جدید تا ۱۰۰٪ با اندوخته‌های اجباری نزد بانک مرکزی.

نظارت بر موقعیت بانکی بر اثر ممنوعیت پاداش برای حسابهای خارجی به موجب تصمیم شورای ملی اعتبار از هفدهم اوت تا هجدهم دسامبر ۱۹۷۱ به‌هنگام بحران دلار، همراه با تصمیم رئیس جمهور نیکسون دایر به رسمی کردن غیرقابلیت تبدیل دلار به طلا، تقویت شده بود.

دوم - ایجاد مکانیسم جدید: بازار دوگانه ارز (بیستم اوت ۱۹۷۱). به موجب این مکانیسم که پیشتر در بلژیک مورد استفاده قرار گرفته بود، عملیات ارزی بنا بر ماهیت آنها تجزیه می‌شوند. از یک سو، عملیات بازرگانی در بازار به اصطلاح رسمی ارز تلاقی می‌کنند، زیرا بانک دوفرانس برای حفظ فرانک در درون حاشیه‌های نوسانی که توافقه‌های بین‌المللی معین کرده اند هر از گاه در آن دخالت می‌کند. از دیگر سو، کلیه عملیات دیگر به بازار آزاد اختصاص دارند که نرخ پول در آن بر طبق عمل عرضه و تقاضا برقرار می‌شود. در بازار رسمی فرانک بازرگانی برابری ثابت دارد و در بازار آزاد فرانک مالی شناور است. بدین سان، برابری فرانک که در صندوق بین‌المللی پول اعلام شده است از این پس دیگر بانک مرکزی در باب دادوستدهای غیر بازرگانی از آن دفاع نمی‌کند. بنابراین، تقویت فرانک برای عملیات مالی به طور ضمنی مورد پذیرش است.

اختلاف میان ارزش فرانک مالی و ارزش فرانک بازرگانی در ماههای ژوئن - ژوئیه ۱۹۷۲ به بیش از ۵٪ رسید. اختلاف بیشتر ممکن بود به تقویت فرانک منجر شود. دورنمای انتخابات فرانسه در آغاز سال ۱۹۷۳ فرانک مالی را به سطح فرانک بازرگانی بازگرداند.

سرانجام، نتیجه شناوری فرانک در تاریخ نوزدهم ژانویه ۱۹۷۴ تساوی فرانک بازرگانی با فرانک مالی بوده است. بخشنامه مورخ بیستم مارس ۱۹۷۴ وزیر اقتصاد و دارایی با حذف بازار دوگانه ارز به این اوضاع اختصاص یافته

است.

پ) نظارت بر ارز، وسیله مبارزه با سفته بازی متناوب برای تنزل فرانك فرانك از سال ۱۹۷۳، بویژه طی ششماهه پایانی سال ۱۹۷۳ و از ماه مارس تا سپتامبر ۱۹۷۶ زیر فشارهای شدید برای تنزل بوده است. بنابراین، از سال ۱۹۶۸ جزئاً و از ماه اوت ۱۹۷۳ مجدداً ایجاد شده و سپس در سال ۱۹۷۶ تقویت یافته است.

اول- نظارت بر عملیات جاری. افزون بر محدودیتهای تخصیص اسعار به افراد خصوصی^{۳۱} پایه تدبیر بر محدودیت شروط پرداخت استوار است. ● الزام اعاده اسعار حاصل از صادرات به کشور. حکم مورخ نهم اوت ۱۹۷۳ باز همان شکلهای اجرایی را می گیرد که در خلاصه حکم مجرا در سال ۱۹۶۸ ثبت شده اند. عواید صادرات باید در يك مهلت ششماهه پس از رسید کالاها به مقصد به کشور بازگردانده شود: صادرکنندگان مکلف اند در مدت يك ماه اسعار مشمول اعاده را به بازار ارز منتقل کنند. افزون بر این، حکم مورخ بیست و دوم سپتامبر ۱۹۷۶ واسطه های مورد پذیرش (بانکها) را مکلف می دارد در يك مهلت هشت روزه اسعار دریافتی از صادرات را به طور رسمی انتقال دهند (این مهلت نباید مدت کلی يك ماه انتقال اسعار را تمدید کند).

● محدودیت مدت پوشش وعده ای واردات. اسعار لازم در پرداخت واردات فقط می توانند بیشینه هشت روز پیش از تاریخ مصرف خریداری شوند. خرید اسعار دیداری برای تشکیل پوشش ارزی مجاز اما مدت خریدهای وعده ای به دو ماه محدود شده است.

۳۱. محدودیتهای بسیار آزادی گرایانه زیر تخصیص ۵۰۰۰ فرانك را برای مسافران مجاز می دارد. استفاده از کارتهای اعتبار در خارج در حدود ۱۰۰۰ فرانك در هفته تخصیص ویژه ۵۰۰ فرانك در روز به صورت مقاطعه برای سفرهای تجاری تعیین شده است (بخشنامه نهم اوت سال ۱۹۷۳).

دوم- نظارت بر تحرکات سرمایه. اصل کلی این است که تحرکات عمده همانند موارد زیر مشمول اظهاریه و اجازه قبلی وزیر دارایی^{۳۲} باشد:

- تشکیل یا تصفیه سرمایه گذاریهای مستقیم فرانسه در خارجه؛
- تشکیل یا تصفیه سرمایه گذاریهای مستقیم خارجی در فرانسه؛
- استقرارها از خارجه؛
- افزایش موقعیت و قدرت ارزی بانکها، یعنی فزونی داراییها یا مطالبات اسعاری بر تعهدات آنها؛
- اعطای وام به پول فرانک از سوی افراد مقیم به غیر مقیم، وامهایی که به طور کلی به هنگام صادرات داده می شود.

در پایان، اجازه انتقالهای فرد مقیم برای خرید يك محل اقامتگاه اصلی یا فرعی در خارجه محدود به ۱۵۰۰۰۰ فرانک است.

این تدبیر در نظر دارد خروج سرمایه را متوقف سازد و زمینه تشویق استقرار از خارجه و نیز سرمایه گذاریهای خارجی در فرانسه را فراهم آورد. با این همه، به نظارت در عملیات دارایی اسنادی بسط نمی یابد. افراد مقیم مجازند اسعار را در بازار ارز خریداری کنند، بدین منظور که با يك واسطه مورد پذیرش، اوراق بهادار فرانسه یا خارجی را که به طور منظم در بازارهای خارجی بر اثر

۳۲. فرمان مورخ پنجم اوت ۱۹۸۰ ناظر به ایجاد هماهنگی قانونگذاری فرانسه، حقوق بین المللی مربوط به مناسبات میان دولتها و سازمانهای بین المللی قانون اجازه قبلی را لغو می کند. به موجب این قانون افراد مقیم جامعه اقتصادی اروپا هنگامی که مایل باشند سرمایه گذاریهای در بنگاههای فرانسوی به عمل آورند، باید تقاضا بدهند. از این پس، سرمایه گذاریهای فرانسه در درون جامعه اقتصادی اروپا، مانند سرمایه گذاریها در فرانسه از منشاء جامعه آزاد خواهند بود. متن قانونی جدید نظام ساده اظهاریه را جایگزین قاعده اجازه می کند. اگر دو ماه پس از تودیع این اظهاریه دستگاه اداری واکنشی نشان نداد سرمایه گذاری به خودی خود به طور قهری مجاز است با این وصف، سرمایه گذاریها باید برخی ضابطه ها را در نظر بگیرند: سرمایه گذاری بویژه هنگامی که فرد مقیم به مقصد يك کشور عضو جامعه اقتصادی اروپا انجام دهد، باید با ایجاد یا توسعه بنگاهها یا وامهای بیشتر از پنج سال به منظور حفظ پیوندهای اقتصادی بادوام یا مشارکت در سرمایه شرکتها توافق داشته باشند.

خرید در بورس مظنه گذاری شده اند، برای خود تهیه کنند.

ت) تقویت نظارت برارز سالهای ۱۹۸۱-۱۹۸۲

تدابیر جدید در زمینه نظارت برارز در تاریخ بیست و دوم مه ۱۹۸۱ اتخاذ شده اند و در سپتامبر- نوامبر ۱۹۸۱ و در سال ۱۹۸۲ تقویت شده اند و شامل مقررات زیرند:

۱. محدودیت مدت پوشش وعده ای در واردات به مدت يك ماه (به جای دو ماه). این مهلت برای واردات مواد اولیه و محصولات اساسی به سه ماه رسانده شده است. پوشش واردات از پانزدهم سپتامبر ۱۹۸۱ ممنوع شده بود.

۲. محدودیت مهلتی که واردکنندگان طی آن می توانند اسعار لازم برای پرداخت واردات نقد را به دست بیاورند، به دوروز کار (به جای هشت روز).

۳. الزام صادرکنندگان به واگذاری اسعار مربوط به تصفیۀ حساب کالاهای تحویلی خود در خارجه که از اول آوریل ۱۹۸۲ انجام گرفته است، در مدت پانزده روز بدین منظور می توانند در صورت لزوم به وعده بفروشند یا اسعار را قرض کنند.

۴. ایجاد نظام اسعار- اسناد در ماه مه ۱۹۸۱ برای اینکه به صورت کلی خرید اوراق بهادار خارجی از سوی افراد مقیم محدود شود. این اقدام مبتنی است بر ممنوعیت افراد مقیم فرانسوی از خرید اوراق بهادار خارجی مظنه شده، مگر اینکه این خریده ها را يك فرد مقیم دیگر با فروشهایی به همان میزان جبران و پایا پا کرده باشد. عواید این فروشها بر حسب اسعار- اسناد بیان و در بازار ویژه میان بانکها معامله و مظنه گذاری شده اند و در این بازار نیاز خریداران اوراق بهادار خارجی را برآورده می سازند. این رویه بازار فرانسوی اوراق بهادار خارجی را منزوی

می کند و آن را در مدار بسته ای جای می دهد. مکانیسم اسعار- اسناد این نتیجه را دارد که روش جوایز و بخشودگی مالیاتی را پدید می آورد:

— جایزه درباره اوراق بهادار خارجی که در پاریس نسبت به بازارهای خارجی مظنه گذاری شده اند؛

— بخشودگی اوراق بهادار فرانسوی در خارجه نسبت به بازار فرانسه؛

— جایزه در بازار اسعار- اسناد.

۵. سرمایه گذاری های مستقیم فرانسه در خارج، جز در صورت اتخاذ تصمیم خلاف، به حد بالای سه چهارم با استقرار به صورت اسعار و معافیت (فرانشیز) برای مخارج جواز این سرمایه گذاریها به جای پنج میلیون فرانک کنونی به يك میلیون فرانک رسانده شده است.

۶. محدودیت خروج اسعار به عنوان جهانگردی، بویژه با لغو کاربرد کارتهای اعتبار (که در اول اوت ۱۹۸۴ از نو برقرار شده است).

ث) کاهش و سپس لغو نظارت بر ارز

لغو نظارت بر ارز که در سال ۱۹۸۵ به اجرا درآمد، در شمار نخستین اقدامات اقتصادی است که دولت شیراک اعلام داشته بود: نخست کاهش بسیار مهمی در تاریخ پانزدهم مه ۱۹۸۶ صورت گرفت و سپس در ماه ژوئیه همین سال بارفع تقریباً تمامی جبرهای حاکم بر بنگاهها و افراد خصوصی تکمیل شد.

این اقدامات راجع است به:

۱. نقل و انتقال کالاها: نظارت بر ارز مانعی بزرگ بر سر راه بنگاهها بود. پیچیدگی قواعد ارز برای صادرات این خطر احتمالی را در برداشت که بنگاهها را از قراردادهای اسعار منحرف سازد و به تهیه صورت حساب بر حسب فرانک فرانسه وادار کند و این امر همواره با رقابت پذیری صادرات فرانسه تطبیق نمی کرد^{۳۳}. الزام به واگذاری اسعار در يك مهلت دوهفته از تاریخ ارسال کالا از

۳۳. تهیه صورت حساب بر حسب اسعار را فروشندگان خارجی تا به میزان تقریباً دوسوم واردات فرانسه تحمیل کرده اند.

نظر بنگاهها قاعده‌ای بویژه دشوار بود، زیرا این قاعده، در عمل، بنگاهها را ناگزیر می‌کرد برای اقدام به واگذاری اسعار پیش از وصول داراییها اسعار قرض کنند. این مهلت واگذاری اسعار از تاریخ پانزدهم مه ۱۹۸۶ به يك ماه و سپس از تاریخ چهارم ژوئیه همین سال به سه ماه تمدید شد.

جبر نظارت بر ارز برای واردات بازهم سنگینتر بود. به منظور اجتناب از هر پرداخت پیش از وقت که می‌توانست سفته‌بازی روی فرانك فرانسه به راه اندازد، در تاریخ پانزدهم سپتامبر ۱۹۸۱ پوشش واردات ممنوع شد. از پانزدهم مه ۱۹۸۶ پوشش وعده‌ای از نو برقرار و مهلت آن به شش ماه تمدید شد. از تاریخ چهارم ژوئیه ۱۹۸۶، کلیه محدودیتهای زمانی برای اجازه خرید اسعار وعده‌ای لغو می‌شود.

امکان پوشش مدت دار به واردات خدمات و سررسیدهای دیوان اسعاری قراردادی بنگاهها گسترش یافت. سرانجام بنگاهها آزادی به دست آوردند که اسعار را به مدت نامعین در اختیار خود داشته باشند.

۲. تحرکات سرمایه: ترس از گریز سرمایه‌ها همراه با مراقبت بهتر از فرانك از میان رفت. الغای واقعی نظارت بر ارز بویژه در قلمرو تحرکات سرمایه، امکان می‌دهد تا:

— تشکیل سرمایه‌گذاریهای مستقیم افراد مقیم در خارجه از اظهاریه و اجازه قبلی بخشوده باشد؛

— خرید خانه‌های مسکونی دست دوم را در خارجه آزاد کند؛

— نظام اسعار- اسناد لغو شود: این نظام پس از آزادسازی ایجاد گشت، بدین منظور که خریداران سهام خارجی بر حسب اسعار را جریمه کند. در ماه دسامبر ۱۹۶۶ اسعار- اسناد ملغی، سپس در سال ۱۹۶۸ برقرار و در اکتبر ۱۹۷۱ ناپدید و در تاریخ بیست و یکم مه ۱۹۸۱ از نو پدیدار شد. استقرار این مکانیسم امکان می‌دهد تا بازار فرانسوی اوراق بهادار خارجی منزوی شود. این امر وابسته به نوسانهای فرانك است؛ تنزل فرانك هجوم به سوی اوراق

بهادار خارجی و خروج اسعار را به بار می آورد.

این اقدامات به دولت فرانسه امکان داده است تا برداشت شرط حراست از ماده ۱۰۸ را تقاضا کند تا فرانسه مجاز شود قرارداد رُم مربوط به گردش آزاد سرمایه ها را به اجرا نگذارد. در صورتی که فرانسه به آزادسازی اقدام کند، لغو نظارت بر ارز بُرد روان شناسی نیز دارد، کاری که قبلاً در کشورهای متعدد (انگلستان، ۱۹۷۹؛ ژاپن، دسامبر ۱۹۸۰) معمول بوده است.

این آزادسازی برای اینکه با دوام باشد، لازم است تورم در فرانسه از نو بروز نکند و ترازپرداختها روبه تعادل نهد.

بدین گونه، از سال ۱۹۶۸، فرانسه نظامهای مختلف نظارت بر ارز وابسته به نوسانهای فرانک را دیده است. قدر مسلم، گستره ابزارهای نظارت و انعطاف پذیری آنها امکان می دهند تا با رویدادهای گوناگون ارزی رویارویی شود. اما نظارت بر ارز به حدودی بر می خورد. نظارت کامل بر تحرکات سرمایه جز در نظام استبدادی نمی توانست به دست آید. در هر نظام دیگر، نظارت فقط جنبه نسبی دارد؛ نظارت سخت تر است اگر با محدودیتهای خود معاملات بازرگانی همراه باشد. وانگهی این محدودیتهای کمتر مطلوب است، زیرا مانع بر سر راه بنگاهها پدید می آورد. کارآیی نظارتی از نوع فرانسوی، یعنی تنها شامل پرداختها، بیشتر زمانها با نابسندگی تسلط بر شروط پرداختها همراه است. بنابراین، برای اینکه به طور نسبی مؤثر افتد نیاز به آیین نامه های پیچیده متضمن يك هزینه مسلم اداری است.

بدین گونه نظارت بر ارز، سلاحی مؤثر برای مبارزه با تنشهای شدید است، اما نمی تواند گرایشهای بادوام اقتصاد را پنهان نگاه دارد. اتخاذ تدابیر در سیاست اقتصادی داخلی را نباید از نظر دور داشت، زیرا اقدامات در این زمینه عدم تعادل های خارجی را تصحیح می کند و بدین سان آزادسازی بازار ارز را امکانپذیر می سازد.

فصل دوم

بازارهای بین‌المللی سرمایه

بازارهای بین‌المللی سرمایه از دیرباز وجود داشته‌اند، زیرا هر مرکز مالی که مقدار مهمی کار و کسب با خارجه انجام می‌دهد از این دیدگاه يك بازار بین‌المللی سرمایه ایجاد می‌کند. با این وصف، بر اثر پولی که مورد استفاده قرار می‌گیرد، نظام مالیاتی و محتملاً نظارت بر ارزش و اعتبار، این بازار همچنان ملی باقی می‌ماند. به طور مثال، بازارهای «سنتی» سرمایه می‌کوشند از خلال بازار اوراق قرضه خارجی با یکدیگر پیوند داشته باشند.

در اواخر سالهای دهه ۱۹۵۰، نوع جدیدی بازار سرمایه برآستی بین‌المللی به نام بازار اروپایی یا بازار دادوستدهای اروپایی ظهور کرده است که از نظامات و آیین‌نامه دولتها معاف بوده است.

بازار وام و استقراض پولهای عمده جهان غرب، بازار دادوستدهای اروپایی، بنابر روشهای خود از دو قسمت متمایز تشکیل شده است. قسمت نخست یا بازار پولهای اروپایی متشکل است از دادوستدهایی از نوع اعتبارات بانکی کوتاه‌مدت، یعنی از بیست و چهار ساعت تا يك سال که می‌توانند با عملیاتی تا هشت - ده سال تمدید شوند (اعتبارات اروپایی).

قسمت دوم یا بازار نشر اروپایی از دادوستدهایی ایجاد شده است که مدت آنها از هفت تا بیست سال و نشر اسناد بهادار (اوراق قرضه، حواله و حتی سهام) در مقابل استقراض است. بی‌ثباتی اوضاع مالی (نرخ ارز و اندازه بهره) در سالهای دهه ۱۹۸۰، وام‌دهندگان را وادار کرد که هرگونه کاربرد نقدینه در

خرید اوراق بهادار و مطمئن را بر شکلهای سرمایه گذاری مالی درازمدت ترجیح بدهند. در نتیجه، فرمولهای دورگه ای که روشهای بازار اوراق قرضه و بانکی را يك كاسه می کنند، مانند برگه های بهادار اروپایی، توسعه می یابند.

پیچیدگیهایی که اکنون بازارهای بین المللی سرمایه را مشخص می کند در دو قسمت تشخیص داده می شود؛ یکی بازار پولی اروپایی که اعتبارات اروپایی از يك سو و بازارهای اسناد از دیگر سو آن امتداد داده اند. بازارهای اخیر شامل بازارهای سنتی (اوراق قرضه خارجی) و بویژه بازارهایی است که نوآوریهای مالی بسیاری در آنها گسترش می یابند. جدول ۱-۲ طرح ساده ای از مجموعه بازارهای بین المللی عرضه می دارد که بازار دادوستدهای اروپایی و به طریق اولی بازارهای اروپایی با تنوع بسیار فراوان تفوق دارد.

جدول ۱-۲. بازارهای پولی و مالی بین المللی

بازار پولی اروپایی	بازارهای اروپایی
اعتبارات اروپایی میانمدت و درازمدت	(بازارهای دادوستد اروپایی)
اوراق قرضه اروپایی	
برگه های بهادار اروپایی	
اسناد بازرگانی اروپایی	
	بازارهای اسناد
اوراق قرضه خارجی	
سهام بین المللی	
بازارهای مالی قراردادهای آتی ^(۱)	
بازارهای حق انتخاب	
	(۱) بازارهای قراردادهای وعده ای مالی.

قسمت اول

بازار پولی اروپایی و اعتبارات اروپایی

بند ۱. تعاریف و خصوصیات

الف) اسعار اروپایی (اسعار خارجی)

دلارهای اروپایی. دلارهای اروپایی سپرده‌های بانکی برحسب دلارند که در بانکی واقع در خارج از ایالات متحده گذاشته شده‌اند. بنابراین، دلارهای اروپایی می‌توانند به منزله تعهدات دلاری بانکهای اروپایی تعریف شوند. دلارهای اروپایی برای وام یا استقراض در بازاری (بازار دلار اروپایی) مورد استفاده قرار می‌گیرند که واسطه آنها بانکهای مستقر در بیرون از ایالات متحده است و شرایط آنها متفاوت با شرایط حاکم بر بازار نیویورک. بانکهایی که در بازار دلار اروپایی شرکت می‌کنند بانکهای اروپایی نامیده می‌شوند. منظور بانکهای بزرگ بازرگانی اروپایی و شعبه‌های بانکهای امریکایی است که بخشی از فعالیتهای خودشان را به وام دادن و وام گرفتن دلارهای اروپایی تخصیص می‌دهند.

به طور مثال، يك بانك انگلیسی دارنده دلارهای متعلق به يك بنگاه فرانسوی این دلارها را به يك بنگاه ژاپنی وام می‌دهد که باید واردات از منشاء آلمان یا ایتالیا را تسویه کند.

خصوصیات اساسی دلارهای اروپایی بدین شرح است:

— دلارهای اروپایی دارای به پول تحریری هستند و هیچ گاه شکل اسکناس را پیدا نمی‌کنند؛

— مطالبات دلاری در اختیار افراد غیرمقیم ایالات متحده است، در بیرون از ایالات متحده تصدی می‌شود و در شمار دلار اروپایی در صورتی قرار می‌گیرد که در ترازنامه بانکهای واقع در خارج ایالات متحده بازتاب یابد. بانکهای اخیر با اعطای این دلارها به وام دلاری آنها را فعال می‌سازند. دلارهای

اروپایی ماهیت دلار اروپایی خود را هنگامی از دست می دهند که در تسویه با ایالات متحد مورد استفاده قرار گیرند. هر دلار يك دلار اروپایی بالقوه است و اگر يك نهاد مالی مستقر در خارج از ایالات متحد آن را تصدی کند می تواند به صورت دلار اروپایی درآید و سپس موقعی که از نو يك بانك امریکایی آن را تصدی کند دلار می شود.^۱

— بازار دلار اروپایی يك بازار «عمده» است. به طور کلی دادوستد در رقمی بیشتر از يك میلیون دلار انجام می گیرد. اساساً به دولتها و به بنگاههای بلند آوازه ای اختصاص دارد که خطرهای احتمالی اعتبار برای آنها ضعیف به نظر می رسد.

— بازار دلار اروپایی، بازاری بین المللی است: قانون حاکم بر آن همان است که طرفهای قرارداد بر می گزینند و از آن پیروی می کنند. آیین نامه ای که کشورهای مختلف انتشار داده اند فقط می تواند بر دستیابی افراد مقیم به بازار نظارت کند. اندازه بهره بر حسب عرضه و تقاضای دلار اروپایی، مستقل از اندازه های ملی بهره معین می شود. بدین گونه، بازارهای اروپایی بر اثر آزادی دلالتان ارز از رویداد اقتصادی از مدارهای پولی ملی تمایز می یابند.

● دیگر اسعار اروپایی. بوجه قیاس، داراییها به صورت پولهای قابل تبدیل که صاحب آنها به نهادهای مالی مستقر در خارج از حوزه گردش قانونی این پولها سپرده اند، مارکهای اروپایی، فرانکهای سویس اروپایی، لیره های اروپایی و جزاینها نامیده می شوند. مجموعه داراییهایی که بدین گونه در بیرون از

۱. دلار اروپایی را با سانی می توانیم از دلار تشخیص دهیم. ن. ک:

M. Lelart, Le multiplication européenne des dollars, *Banque*, novembre, 1976:

— دلار ملی دلاری است که در حساب باز در بانکهای امریکایی به نام افراد مقیم امریکایی ثبت شده است؛

— دلار بین المللی دلاری است که در حساب باز در بانکهای امریکایی به نام افراد غیر مقیم امریکایی ثبت شده است؛

— دلار اروپایی دلاری است که در حساب باز در يك بانك غیر امریکایی به نام فرد غیر مقیم امریکایی ثبت شده است.

سرزمین اصلی خود تصدی می شوند اسعار اروپایی نامگذاری شده اند. هر پول خارجی قادر است «اسعار اروپایی خود را» داشته باشد به شرط آنکه آیین نامه اجازه بدهد افراد غیرمقیم برحسب این پول بستانکار شوند و بدین سان بدان خصوصیت پول قابل تبدیل اعطا کند. به نظر می رسد صفت اروپایی دلالت دارد بر اینکه مکان سپرده در اروپاست. وضع، در عمل، می تواند بدین صورت باشد، اما سپرده هایی که به طور مثال به دلار یا لیره در توکیو انجام گرفته اند نیز به منزله اسعار اروپایی تلقی می شوند. گاه سخن از دلارهای آسیایی بویژه در باب وامها و استقرارهای دلاری می رود که در سنگاپور و هنگ کنگ صورت پذیرفته اند. بدین ترتیب، درباره وجود بازارهای سپرده دلاری تذکر به عمل می آید که در آسیا عمل می کنند، هنگامی که بازارهای اروپایی به سبب اختلاف ساعت بسته اند، اندازه بهره دلارهای آسیایی همانند اندازه بهره «دلارهای اروپایی» است. انواع مختلف شرکت کننده در دادوستد اسعار اروپایی را بدین شرح تشخیص می دهیم:

(۱) عرضه کنندگان موجودیهای پولی:

- سازمانهای بین المللی: مانند بانک تسویه بین المللی که برای تنظیم بازار دلارهای اروپایی مداخلاتی انجام می دهد.^۲
- بانکهای مرکزی: این بانکها باید اندوخته های اسعاری را هم مانند يك بانک بازرگانی، یعنی با تأمین میزان معینی سودآوری و هم به منزله يك بانک مرکزی تصدی کنند. در این حالت، نقش آنها تأمین نرخ ارز پایدار برای پول ملی است. انتخاب از میان کاربرد وجوه به خرید دلار در بازار نیویورک یا در بازار دلارهای اروپایی به مقایسه بازده ها، یعنی اندازه بهره حاکم بر دو بازار بستگی

*

۲. بانک تسویه بین المللی قدیمیترین نهاد بین المللی است، زیرا در سال ۱۹۳۰ برای تصدی قرضه های بانک و داوز مربوط به ترمیم خسارتهای آلمان پس از جنگ جهانی اول ایجاد شده و بخش اعظم سرمایه آن متعلق به ۳۰ بانک مرکزی و مانده سهام در دست مردم است. این بانک اساساً همچون سازمان مالی پایا و تسویه دادوستد میان بانکهای مرکزی بزرگ عمل می کند.

پیدا می کند؛

— بانکهای بازرگانی: اینان بازار دلارهای اروپایی را به منظور پاسخگویی به هدفهای گوناگون زیر تقویت می کنند:

● هدف آمایش موقعیتهای خزانهداری بانکها؛

● هدف کاربرد وجوه موجود در خرید اسناد پولی مناسب، در صورت نبود بازار پولی یا مالی داخلی توسعه یافته؛

● هدف صدور بهره سرمایه های دریافتی از خارجه بدین منظور که بر نقدینگی داخلی افزوده نشود (سیاستی که از سال ۱۹۶۸ بارها در آلمان دنبال شده است)؛

● هدف سود، هنگامی که اندازه بهره بستانکار بازار اروپایی بالاتر از اندازه بهره حاکم بر بازارهای ملی است.

— بنگاههایی جز مؤسسه های بانکی به صورت سرچشمه بزرگ تأمین ذخیره بازارهای بین المللی درآمده اند، زیرا این کار بیشتر زمانها نسبت به دیگر بازارها اندازه بازده بالاتر عرضه می دارد. به علاوه، این بازارها جز در ایالات متحده و انگلستان، فقط طیف بسیار محدودی را پیشنهاد می کنند. در میان این بنگاهها شرکتهای غیر امریکایی صاحب وجوه هنگفت خزانهداری به صورت اسعار یا شعبه های اروپایی شرکتهای چند ملیتی اصلا امریکایی به چشم می خورند که در جست وجوی شرایط سودمند برای وجوه موجود خویش اند.


— شرکتهای بیمه (بویژه کمپانیهای بزرگ سویسی و انگلیسی) وام دهنده همیشگی در بازارهای بین المللی هستند؛

— صاحبان درآمدهای نفتی که منشاء آنها در خاورمیانه است.

(۲) تقاضا کنندگان موجودی پولی. اینان، در عمل، به استثنای شرکتهای بیمه که وام دهنده خالص و دائمی هستند، همان عاملانی اند که بدین صورت دخالت می کنند.

ب) منشاء اسعار اروپایی و توسعه بازار آنها

بازار دلارهای اروپایی، در پایان سالهای دهه ۱۹۵۰، به خودی خود در اروپای غربی پدید آمده است.^۳ توسعه اقتصادهای اروپایی پس از کمکهای چشمگیری که بر نامه مارشال فراهم آورده بود، به کسری دلاری خاتمه داد. هنگامی که بانک انگلستان به دنبال مرافعه سوئز تضییقاتی در باب استفاده از لیره برای تأمین مالی بازرگانی خارجی میان کشورهای بیرون از حوزه استرلینگ تحمیل کرد، دلار فراوان بر نقش خود همچون وسیله دادوستد در برابر لیره استرلینگ افزود. اعتبارات به استرلینگ هم گرانتر و هم برای برخی از عملیات دست نیافتنی می شد. در آن زمان بانکهای انگلیسی در جستجوی منابع جانشین برای مشتریان خود به استفاده از دلار آغاز کردند. در همین اوقات، در سال ۱۹۵۸، بازگشت به قابلیت تبدیل آزاد پولهای اروپایی به تحرکات سرمایه امکان داد تا در سالهای دهه ۱۹۶۰ توسعه یابد. کسریهای متوالی ترازپرداختهای امریکایی، در مقابل، فزونی داراییهای دلاری متعلق به بانکهای مرکزی (ماندههای دلاری) و نیز شرکتهای خصوصی را فراهم آورد. افزون بر این، صاحبان مطالبات کوتاهمدت از ایالات متحده به سبب «آیین نامه Q» که طی سالیان دراز پاداش سپردههای بانکها را در ایالات متحده در سطوحی پیوسته پایین تر از اندازههای بهره اروپایی محدود کرده بود، ترجیح می دادند دلارهای خود را در بانکهای امریکایی بسپارند. افزون بر این، اقدامات گوناگون نظارت بر تحرك سرمایه های مستقر در ایالات متحده در تقویت بازار دلارهای اروپایی خارج از این کشور مشارکت جستند و سپس نشر اوراق قرضه اروپایی^۴ را برانگیختند.

۳. اصطلاح «euro»، به عقیده برخی، در نشانی تلگرافی  بازرگانی اروپای شمالی (Euro - bank) شعبه بانکهای دولتی اروپای شرقی، در پاریس، وجود دارد که یکی از نخستین بانکها بود که در این بازار پس از انتقال حسابهای دلاری کشورهای اروپای شرقی و بویژه در لندن، در زمان جنگ کره کار کرده است.

۴. این اقدامات در تاریخ بیست و نهم ژانویه ۱۹۷۴ لغو شده اند.

بویژه، مالیات هماهنگ کننده اندازه‌های بهره^۵ که عملاً بنگاههای امریکایی و خارجی را مانع از وام‌گیری دلار در بازار امریکایی برای عملیات در خارج از ایالات متحده می‌شد، آنها را ترغیب کرد تا در بازارهای اروپایی وسایل مالی را تهیه کنند.

این عوامل گوناگون آیین‌نامه‌ای که جهش بازار دلار اروپایی را فراهم آورده‌اند، ناپدید شده‌اند، اما بازار بر اثر توسعه حریفه بانکداری (کاربرد منابع به شکل اعتبار) در پولی متفاوت با پول ملی کشوری که بانک از لحاظ جغرافیایی در آن استقرار یافته، دنبال شده است به طور مثال، مشتریان بانک مقیم انگلستان به کمک بازار دلار اروپایی می‌توانند دلار را در لندن بپسارند یا اعتباراتی به دلار از لندن بگیرند، حال آنکه این عملیات، پیش از این، فقط در نزد بانک مستقر در ایالات متحده امکانپذیر بود.

تاریخ تکامل نظام پولی اروپایی به اوایل سالهای دهه ۱۹۶۰ می‌رسد. آمارهای بانک تسویه بین‌المللی، با توجه به تزریقهای چشمگیر ناشی از دو تکان نفتی، رشد سریع اسعار اروپایی را از سال ۱۹۷۵ تا ۱۹۸۱ نشان می‌دهند. طی سه سال، ترقی ذخیره اسعار اروپایی آهسته بوده و ۱۰٪ در سال ۱۹۸۵ افزایش یافته و تقریباً به ۱۵۰۰ میلیارد دلار رسیده است (ارزیابی بدون ثبت مکرر)^۶.

پ) عملیات

بازار اسعار اروپایی، از زاویه عملیات میان بانکها، نقش بازار پولی را ایفا می‌کند که بانکهای دارای قدرت وام‌دهی در آن، هنگامی که اندازه بهره جاذبه دارد، منابع اضافی خود را عرضه می‌کنند و بانکهای نیازمند وام‌داری، موقعی که شرایط مساعد باشد، وجوه را وام می‌گیرند. ازدید دادوستد به شکل وام و استقرار از بخش غیر بانکی، بازار اسعار اروپایی یک بازار اعتبار است و بدین سان دو وظیفه

۵. مالیات (Interest equalization tax = IET) در سال ۱۹۶۳ به میزان ۱۵٪ تعیین شد؛ سپس در ماه مارس ۱۹۶۷ به ۲۲/۵ درصد رسید، و آن گاه به ۱۸/۷۵ درصد و بعد به ۱۱/۲۵ درصد پایین آمد.

6. *World Financial Markets*, avril-mai, 1986.

اساسی دارد: يك بازار میان بانکی و دیگری بازار واسطه‌گری^۷.

در باب بازار واسطه‌گری موارد زیر تشخیص داده می‌شود:

(۱) وامهای کوتاهمدت: بازار دلار اروپایی، در ابتدا، به عملیات سپرده و اعتبار کوتاهمدت محدود می‌شد. دارندگان دلار اروپایی، در پی سپرده‌های دیداری و حتی کوتاهمدت بودند و این دلارهای اروپایی را به طور کلی برای مدتی از ۳۰ تا ۶۰ روزالی ۱۸ ماه سررسید بیشینه به وام می‌دادند. اکنون این وامها عمدتاً مختص پاسخگویی به تأمین مالی نیازهای تنخواه‌گردان و نیز صادرات است.

(۲) اعتبارات اروپایی کنسرسیومی: بانکهای اروپایی، بر اثر افزایش تقاضا نسبت به اعتبار درازمدت‌تر، در يك کنسرسیوم جمع شده‌اند (تشکیل اتحادیه) برای اینکه اعتبارات اروپایی کنسرسیومی میانمدتی را ایجاد بکنند که بتواند دوره‌ای تاده و حتی پانزده سال را دربرگیرد. بیشتر زمانها، این اعتبارات به شکل تمدید اعتبار^۸، یعنی حدود اعتبار در اختیار وام گیرنده برای دوره معین قابل استفاده با مساعده‌های کوتاهمدت (شش ماه) قابل تجدید و اعطایی بر اساس منابع بازار اسعار اروپایی دیداری یا کوتاهمدت به اجرا درآمده‌اند. اعتبارات اروپایی کنسرسیومی درباره‌ی مبالغ بسیار مهم است و نیز این خصوصیت را دارند که با اندازه بهره قابل تجدید نظر در فاصله‌های منظم سه، شش، نه یا دوازده ماه همراه‌اند.

بانکهای اروپایی اندازه بهره این وامها را بر پایه اندازه بهره حاکم بر بازار کوتاهمدت شاخص بندی می‌کنند. اندازه‌های بهره شاخص می‌توانند از این قرار باشند:

۷. بازار اسعار اروپایی باید از بازار ارز تشخیص داده شود که پولها در این بازار، نقد یا وعده، فروخته و خریده می‌شوند.

— اندازه بهره عرضه میان بانکی لندن یا لیبور^۹ که اندازه بهره پیشنهادی بانکهای رده نخست در لندن به سپرده‌های دلاری اروپایی و ششماهه است (اندازه بهره وام دهنده)؛

— اندازه بهره سپرده‌پذیری میان بانکی لندن یا لیبید^{۱۰} که اندازه بهره سپرده‌پذیری بانکهای شاخص لندن درباره سپرده‌های کوتاهمدت دلارهای اروپایی است (اندازه وام گیرنده)؛

— میانگین اندازه بهره میان بانکی لندن یا لیمان^{۱۱} که میانگین دو اندازه بهره پیشنهادی و بهره سپرده‌پذیری میان بانکی لندن است.

يك تفاوت^{۱۲} به اندازه بهره موردنظر افزوده می‌شود که پاداش بانك را تشکیل می‌دهد و میزان آن متناسب با حجم استقراض، رقابت میان بانکها و خطر احتمالی برای وام‌دهنده تغییر می‌پذیرد.

بدین سان، اعتبارات اروپایی میانمدت که بیشتر زمانها بر اساس اعتبارات کوتاهمدت انجام گرفته‌اند از يك «تبدیل» سررسیدهای مورد تعهد بانکها ناشی می‌شوند. بازار اعتبارات اروپایی میانمدت و درازمدت از طریق غیرمستقیم تبدیل بانکی بر اساس بازار اسعار اروپایی گسترش یافته است. خصوصیت عملیات میانمدت ایجاب می‌کند که میان توسعه این عملیات و عملیات دیگر مانند نشرهای اروپایی مقایسه به عمل آید و در نتیجه در بررسی بازار مالی بین‌المللی گنجانده شود (ن. ک صفحه ۳۴۵).

بند ۲. معنای دلارهای اروپایی و نقش آنها

بحثی درباره معنای خود دلارهای اروپایی میان اقتصاددانان درگرفته است. آیا

9. London Interbank Offered Rate (LIBOR)

10. London Interbank Bid (LIBID)

11. London Interbank Mean (LIMEAN)

12. spread

منظور فقط دلارهایی است که در خارج از ایالات متحد متناسب با کسری ترازپرداختها به گردش درآمده‌اند یا فراتر از توزیع مجدد و ساده دلار. آیا يك فراگرد ایجاد پول به خودی خود پدید نیامده است؟ در فرضیه اخیر، احتمال می‌رود اثر دلارهای اروپایی در سیاست داخلی و نیز در دستگاه بین‌المللی خطرهایی را عرضه بدارد.

اول - معنای دلارهای اروپایی. دلارهای متعلق به افراد مقیم غیر امریکایی در ابتدا طی داد و ستد با افراد مقیم امریکایی به دست آمده بود. يك مانده مثبت دلاری از این دادوستد به سود افراد مقیم غیر امریکایی ناشی شده است. بنابراین، بخوبی به نظر می‌رسد که تملك دلارهای اروپایی به کسری ترازپرداختهای امریکا مربوط است. اما بانکهای اروپایی با این دلارهای اروپایی به عملیات اعتباری می‌پردازند. قاعده‌ای که بر طبق آن «اعتبار، سپرده ایجاد می‌کند»، به اجرا درمی‌آید و در نتیجه يك فراگرد فزاینده اعتبار و بنابراین ایجاد پول پدیدار می‌شود. با این وصف، این نظریه مورد پشتیبانی میلتن فریدمن، باید بر اثر بروز گریزهای مهم در مکانیسم ایجاد پول مربوط به دلارهای اروپایی تعدیل یابد.

گریزها برای بانکها، نظیر نظام پولی داخلی، به ضرورت دستیابی به اسکناسهای بانک مربوط نیست. این گریزها ناشی از تبدیل عملی دلارهای اروپایی به پول ملی یا استفاده از دلارهای اروپایی برای پرداخت دیون در قبال افراد مقیم امریکایی است. بدین سان، بازار دلارهای اروپایی بیشتر همچون محل گذار سرمایه‌های بین‌المللی به نظر می‌آید تا يك مدار مالی بسته. در واقع، «گریز» دلارهای اروپایی به سوی بانکهای مستقر در خارج از بازار، به سوی بانکهای مرکزی و بویژه به سوی ایالات متحده، فوق‌العاده مهم است. به نظر می‌رسد که به سبب این گریزها، ضریب فزاینده دلارهای اروپایی معتدل باشد، یعنی فراگرد ایجاد پول که در دلارهای اروپایی پدید آمده است در پول ملی ادامه

نمی‌یابد^{۱۳}.

دوم نقش دلارهای اروپایی. دلار اروپایی با نیازهای فزاینده تأمین مالی بازرگانی جهانی کاملاً انطباق یافته و یک بازار قوی پولی بین‌المللی را ایجاد کرده و امکان داده است تا نقدینگیهای بیکار بسیج شوند و چرخش بهتر نقدینگیهای موجود تحقق پذیرد.

به‌طور کلی‌تر، انبساط بازارهای اروپایی ایجاد بازارهای قوی بین‌المللی و مالی را امکان‌پذیر کرده است و بازارهای اخیر در بسط عمومی اقتصادی و بویژه در بسط اروپایی شرکت جسته‌اند: قسمت بندی بازارهای سرمایه ملی اروپایی و ناتوانی لیره استرلینگ در ایفای نقش پول بین‌المللی خلأیی در عرضه اعتبارات کوتاه‌مدت و درازمدت پدید آورده بود. دلار، یگانه پول بین‌المللی، این خلأ را پر کرد. سرعت رشد بازارهای اروپایی واقعیت نیازهای تأمین مالی را نشان می‌دهد.

بازار دلار اروپایی بویژه تأمین مالی کسریهای عظیم ترازپرداختهای تحمیلی بر کشورهای واردکننده فرآورده‌های نفتی را امکان‌پذیر کرده است. روشن است که وامداری نمی‌تواند یک راه حل دائمی تأمین مالی باشد، اما این امکان را فراهم می‌آورد تا تطبیقهای واقعی با نتایج مشقت بارودشوار اجتماعی زمانبندی و پخش کند و حتی به عقب اندازد؛ همچنین، به کشورهای مصرف‌کننده اجازه داده است تا از بهرجه ضمنی هر بدهکار در دوره تورم سود ببرد.

بررغم این مزایا، بازار دلار اروپایی معایبی را بدین شرح در سیاست داخلی دولتها و نیز در سطح مناسبات پولی بین‌المللی عرضه می‌دارد:

۱. در سطح سیاست داخلی دولتها. دلارهای اروپایی این نتیجه آشکارا دارند که سیاستهای ملی تضییقی اعتبار را به طرزی فریبنده با شکست مواجه

۱۳. برای تبدیل ضریب فزاینده دلارهای اروپایی به کمیت آزمونی انجام گرفته است:

F. Woehrling, Le multiplicateur de l'euro-dollar: élément pour une clarification du mécanisme monétaire international, *Chroniques*, SEDEIS, 1er novembre 1978.

می‌کنند. این سیاستها با این خطر احتمالی روبه‌رو هستند که کوششهای تنظیم ملی را وابسته به رویدادهای سیاست پولی امریکایی سازند.

۲. در سطح مناسبات پولی بین‌المللی:

- بازار دلار اروپایی، محرك تورم جهانی: به‌طور کلی‌تر، این بازار با افزایش حجم کلی اعتبار در مقیاس جهانی در ایجاد نقدینگیهای بین‌المللی شرکت می‌جوید و تأمین مالی حجم فزایندهٔ دادوستدهای بین‌المللی را امکانپذیر می‌کند، اما احتمال می‌رود که تورم جهانی را نیز شدت بخشد. این بازار کشورهای کسری‌دار را از برقراری مجدد و فوری تعادل پرداختهای خارجی و بنابراین پیروی از يك سیاست داخلی سختگیرانه معاف می‌دارد.

- بازار دلار اروپایی، منشاء مزایای نامتقارن برای ایالات متحد: بسط این بازار در تأمین مالی کسری خارجی امریکا شرکت جسته است زیرا بانکهای بازرگانی مایل اند دلارهای اروپایی را به ایالات متحد بازگردانند و به این ترتیب بر میزان ورود سرمایه‌های خارجی خصوصی و کوتاهمدت به ایالات متحده می‌افزایند. بدین‌گونه، بخشی از کسری ترازی پرداختهای امریکا را داراییهای خصوصی کوتاهمدت متعلق به افراد غیرمقیم تأمین مالی کرده است.

- بازار دلار اروپایی و خطر احتمالی بحران مالی بین‌المللی: ابزارهای جدید «تبدیل» سپرده‌های دیداری یا کوتاهمدت به کاربردهای میانمدت و درازمدت در مقیاس جهانی اعتبارات اروپایی میانمدت نسبت به بازارهای ملی، بانکها را در معرض خطرهای احتمالی بسیار مهمتر قرار می‌دهند. بانکهایی که در بازارهای اخیر عمل می‌کنند تابع آیین‌نامهٔ سختگیرانه‌ای هستند. شمار سپرده‌گذاران به‌گونه‌ای است که کمتر محتمل است همه با هم به استرداد وجوه خود مبادرت ورزند. برخلاف، در بازار اسعار اروپایی، با توجه به ابعاد سپرده‌گذاران، شمار محدودی استرداد می‌تواند يك بانک را به بن‌بست و ناتوانی بکشانند. سرانجام، در بازارهای اروپایی همانند با مکانیسمهای تأمین مالی مجدد ملی هنوز هیچ مکانیسم تأمین مالی مجدد نزد بانکهای مرکزی وجود ندارد.

به‌سبب معایب نوسان دلارهای اروپایی، کشورهای مختلف نظارت

گوناگونی را به اجرا گذاشته اند (بویژه نظارت بر موقعیتهای خارجی بانکهای بازرگانی). اما بانکهای اخیر به گونه ای پراکنده ایجاد شده اند. به این دلیل بانک تسویه بین المللی می کوشد بازار را به نظم آورد.

قسمت دوم بازارهای اسناد بین المللی

در این قسمت بازارهای زیر گروه بندی می شوند:

— بازار اوراق قرضه بین المللی و بویژه نشرهای اروپایی با توجه به اینکه بدین سان وامهای میان مدت و دراز مدت اعتبارات اروپایی کنسرسیومی را در بر می گیرند (ن. ك صفحه ۳۳۸)، زیرا وجه تشخیص نشرهای اروپایی از اعتبارات اروپایی مدت سررسید نیست بلکه نشر اسناد است. اعتبارات اروپایی حتی اگر در کوتاه مدت تأمین مالی شده باشند می توانند از هفت سال تجاوز کنند؛

— برگه های بهادار اروپایی و اسناد بازرگانی اروپایی؛

— سهام بین المللی؛

— بازارهای قراردادهای آتی و بازارهای حق انتخاب.

بند ۱. بازارهای بین المللی اوراق قرضه

بازار نشرهای بین المللی (اوراق قرضه بین المللی) دو بخش را در بر می گیرد: یکی بخش نشر اوراق قرضه (اوراق قرضه اروپایی) و دیگری بخش نشر خارجی (اوراق قرضه خارجی).

۱- اوراق قرضه خارجی: از دیرباز يك بازار مالی متشکل از نشر اوراق قرضه خارجی وجود داشته است، یعنی اسنادی که از سوی يك فرد غیر مقیم و بر حسب پول کشوری که نشر در آنجا انجام می گیرد، منتشر می شود. نشر خارجی تابع آیین نامه قانونی است که مقامات ملی انتشار داده اند. بدین گونه است که در سده نوزدهم، نشر اوراق قرضه روس به لیره استرلینگ در لندن یا به فرانك در پاریس

انجام می گرفت. همین طور، از سالهای دهه ۱۹۷۰، مصادر خصوصی یا عمومی اروپایی، بیشتر زمانها قرضه های اجباری به دلار را در نیویورک منتشر کرده اند. بازار اوراق قرضه خارجی بسیار سریع گسترش پیدا کرده است، زیرا از ۴/۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۷۳ به ۳۲/۷ میلیارد در سال ۱۹۸۴ رسیده است. در پایان دوره حدود نیمی از این نشرها به فرانک سوئیس است.

- اوراق قرضه اروپایی: اوراق قرضه اروپایی سندی بر حسب اسعار اروپایی است که يك اتحادیه بین المللی بانکها، عمدتاً در کشورهای جز آنها که پولشان در تسمیه استقرار به کار می رود، به کار افتاده است. بدین صورت، نشر اوراق قرضه يك بنگاه فرانسوی به فرانک سوئیس در زوریخ يك نشر ساده خارجی در سوئیس است. همین استقرار اگر در لوگزامبورک، فرانکفورت و لندن نشر (و گاهی مظنه گذاری) شده باشد، يك نشر اروپایی است و مشمول آیین نامه های مختلف ملی نیست.

در اینجا فقط نشرهای اروپایی به سبب سرعت گسترش آنها بر اثر کوششهای مهم در ایجاد تنوع همراه با توسعه به شرح زیر مورد تحلیل قرار گرفته اند.

الف) منشاء بازار نشرهای اروپایی و توسعه آن

در بازار نشرهای اروپایی نیز همان شرکت کنندگان نامبرده در بازار پولهای اروپایی حضور دارند. آیین نامه هایی که مقامات مالی امریکایی ترتیب داده اند در سال ۱۹۶۳ منشاء گشایش بازار نشرهای اروپایی شد. این آیین نامه ها که برای بستن بازار مالی ایالات متحد به روی افراد غیر مقیم تهیه شده بود^{۱۴}، اینان را وادار کرد تا اوراق قرضه دلاری را در اروپا منتشر کنند.

بدین ترتیب صرف وجوه در دلارهای اروپایی نخست به سبب آیین نامه بانکی تضییقی در ایالات متحد و به طور وسیعتر بر اثر فقدان تخصص و

ناآمادگی بانکهای امریکایی در استفاده از فرصتهای تصدی مبالغ مهمی دلار ناشی از کسری ترازپرداختهای ایالات متحد، گسترش یافته است. همه تقاضاکنندگان اعتبارات دلاری و بویژه شعبه‌های چندملیتیهای امریکایی منابع خود را در دلارهای اروپایی به کار انداخته‌اند.

از آغاز سال ۱۹۷۴ ترقی پی‌درپی در بهای نفت، کشورهای تولیدکننده را وادار کرد تا فزونی عواید بر مخارج واردات خود را در بازار دلار اروپایی به چرخش درآورند. افزایش سریع منابع در بازار پولی بین‌المللی با نیازهای فزاینده ناشی از ازدیاد مخارج نفتی کشورهای مصرف‌کننده همراه بود. افزون بر این، در بخش دوم دهه ۱۹۷۰-۱۹۸۰، کشورهای روبه‌توسعه (از جمله برخی از کشورهای نفتی) به میزانی انبوه از بانکهای بین‌المللی به منظور تأمین مالی صنعتی کردن خود وام گرفتند.

بدین ترتیب، بسط بازارهای بین‌المللی سرمایه عمدتاً به شکل اعتبارات اروپایی (وامهای بانکی بین‌المللی) تحقق یافته است. اما ترقی جهانی اندازه‌های بهره و سپس بحران وامداری بین‌المللی پیشرفت اعتبارات اروپایی را کند کرده است (ن. ک جدول ۲-۲).

جدول ۲-۲ نشان می‌دهد که در سالهای ۱۹۸۴ و ۱۹۸۵، بازار اوراق قرضه بر بازار اعتبارات اروپایی تفوق داشته است. اعتبارات اخیر را در جو بحران وامداری بین‌المللی فقط وام‌گیرندگانی با خطر احتمالی واسطه‌ها مورد استفاده قرار داده‌اند که برای دستیابی به بازار اوراق قرضه در شرایط مساعد مظنه اعتبار نامکفی بوده است (کشورهای اروپای شرقی، کره جنوبی و اندونزی). حتی عرضه وجوه در بازار اعتبارات اروپایی با وجود تنزل مازادهای اوپک کمتر می‌شود: کشورهای دارای مازاد شده‌اند - ژاپن و جمهوری فدرال آلمان - که بیشتر از کشورهای اوپک برای اوراق بهادار درازمدت جاذبه دارند و ترجیح می‌دهند به سوی بازارهای اوراق قرضه روی آورند.

موفقیت بازار اوراق قرضه اروپایی را چارچوب حقوقی انعطاف‌پذیر آن توضیح می‌دهد، زیرا هیچ آیین‌نامه رسمی متمرکزی وجود ندارد. به‌طور کلی،

جدول ۲-۲. وجوهی که در بازارهای بین المللی سرمایه استقراض شده اند

از جمله تسهیلات بین المللی اعتباری	از جمله اعتبارات اروپایی	از جمله اوراق قرضه اروپایی	جمع کل ^(۱) به میلیارد دلار ایالات متحده	
	۸۱	۲۰/۴	۱۲۰/۸	۱۹۸۰
۵۶/۵	۹۱/۳	۳۱/۳	۲۰۰/۶	۱۹۸۱
۱۲/۸	۹۰/۸	۵۰/۳	۱۷۹/۱	۱۹۸۲
۲۰/۵	۶۰/۲	۵۰/۱	۱۵۷/۸	۱۹۸۳
۶۴/۰	۵۳/۲	۸۱/۷	۲۲۸/۸	۱۹۸۴
۶۳/۱	۵۲/۵	۱۳۵/۴	۲۸۳/۳	۱۹۸۵

از جمله تسهیلات بین المللی اعتباری	از جمله اعتبارات اروپایی	از جمله اوراق قرضه اروپایی	جمع کل ^(۱) به % کل	
	۶۷/۱	۱۶/۹	۱۰۰	۱۹۸۰
۲۸/۲	۴۵/۵	۱۵/۶	۱۰۰	۱۹۸۱
۷/۱	۵۰/۷	۲۸/۱	۱۰۰	۱۹۸۲
۱۳/۰	۳۸/۲	۳۱/۸	۱۰۰	۱۹۸۳
۲۸/۰	۲۳/۳	۳۵/۷	۱۰۰	۱۹۸۴
۲۲/۳	۱۸/۵	۴۷/۰	۱۰۰	۱۹۸۵

(۱) افزون بر اوراق قرضه اروپایی. اعتبارات اروپایی و تسهیلات بین المللی اعتباری، جمع کل شامل اوراق قرضه خارجی و اوراق قرضه ای است که سازمانهای توسعه منتشر کرده اند و مستقیماً نزد مقامات عمومی یا بانکهای مرکزی به فروش رسانده اند.

مأخذ:

O.C.D.E, *Statistiques financières* tableau s.t.

ناشران اوراق قرضه اروپایی تابع تشریفات پیچیده حاکم بر نشرهای ملی نیستند (تقویم زمانی نشرها، شرایط نشر درمظنه و جز اینها). اوراق قرضه اروپایی نسبت به دیگر ابزارهای سرمایه‌گذاری مالی دو مزیت مهم دارند که به سرمایه‌گذاران اعطا شده‌اند: یکی این واقعیت که بهره بدون کسر مالیات بر اصل پرداخت می‌شود و بویژه شکل در وجه حامل این نشرها که به دارنده این اسناد امکان می‌دهد تا هرچه کاملتر بی‌نامی را حفظ کند. همچنین، این نشرها از وجود يك بازار ثانوی استفاده می‌کنند که پس از آنکه نشر را اتحادیه بانکی پذیره‌نویسی و وام‌گیرنده وجوه مورد جست‌وجو را وصول کرد، اوراق قرضه اروپایی آزادانه معامله می‌شوند. در آن صورت، مظنه این اوراق قرضه اروپایی در بازار ثانوی از سوی افراد حرفه‌ای به منزله بهترین ارزیابی کیفیت امضا و اعتبار تلقی می‌شود که وام‌گیرنده می‌تواند در بازار بین‌المللی به خود بی‌الد. افزون بر این، سازمانهای پایا برای تسهیل نقل و انتقال اسناد در بازار ثانوی ایجاد شده‌اند (نظام پایا پایایی اروپا در نیویورک و CEDEL در لوگزامبورک).

ب) تنوع در بازار اوراق قرضه

پویایی بازار اوراق قرضه اروپایی از قدرتهای سازش با پیرامون اقتصادی ناشی می‌شود که ترقی خطرهای احتمالی وجه مشخصه آن است. این تنوع نخست راجع است به پولهای مورد استفاده و بویژه نوآوریهای مالی که ایجاد ابزارهای بسیاری را امکانپذیر کرده‌اند.

۱. تنوع پولها. گرایی که طی چندسال پدید آمده به سوی حذف نظامات و آیین نامه بانکی و مالی و بنا بر این به سمت گشایش بنگاههای ملی در کشورهای عمده صنعتی است. اگر بازار دلاری اوراق قرضه اروپایی یگانه بازاری است که هنوز از آزادی کامل برخوردار است، آشکارا انعطاف‌پذیریهای در بازارهای دیگر پدیدار می‌شوند. بدین سان، جمهوری فدرال آلمان و ژاپن بانکهای خارجی مستقر در سرزمین خود را مجاز می‌دارند تا نشرهای اروپایی بر حسب پول خودشان را مدیریت کنند.

این انعطاف پذیری است که امکان می دهد انتخاباتهای بسیار زیادی در برابر پولها عرضه شود. دلار، از لحاظ حجم، به میزانی وسیع در صدر عملیات باقی می ماند (۷۰٪ کل) و با این وصف شاهد کاهش سهم خویش است. فقدان آیین نامه در ژاپن و ترقی واحد پول اروپایی (اکو) همچون وسیله شاخص بندی مطالبات به افزایش سهمهای ین و اکو در سومین و چهارمین مرکز پولهای نشر پس از دلار و مارك آلمان كمك کرده اند. افزون بر اینها در سال ۱۹۸۵، چند پول دیگر پدید (یا از نو پدید) آمده است: فرانك فرانسه (پس از چند سال غیبت)، دلار استرالیا، دلار زلاندنو، کورن دانمارك... چنین تنوعی می تواند در مورد بحران دریك پول نقش مستهلك کننده ایفا کند.

۲. تنوع/بزارها. نوآوری در بازار اوراق قرضه اروپایی روبه افزایش است و به این ترتیب امکانات گزینش برای سرمایه گذاران به صورت نهادهای عمده و نیز سرمایه گذاری خصوصی با ابعاد بسیار كوچك (در اروپا تحت اصطلاح «دندان ساز بلژیکی» نام برده می شود) فراهم می آورد. قواعد بسیاری از این فراوانی سر بر می زند و برخی از آنها خیلی زود به فراموشی سپرده می شود. سه نوع نوآوری در کنار اوراق قرضه اروپایی «كلاسیك»^{۱۵} با اندازه ثابت بهره بویژه در خور یادآوری است:

(۱) اوراق قرضه با اندازه بهره شناور^{۱۶} که میزان آن از ۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۰ به ۵۴/۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۵ رسیده است. اینها اوراق قرضه ای هستند که اندازه بهره آنها هر سه یا شش ماه يك بار بر اساس اندازه بهره در بازار شاخص، اندازه بهره پیشنهادی میان بانکی لندن یا نیز با میانگین دو اندازه بهره پیشنهادی و اندازه بهره سپرده پذیری میان بانکی لندن یا اندازه بهره سپرده پذیری میان بانکی لندن کمی پایین تر تطبیق پیدا می کند. روشن است که این نوع اوراق قرضه در دوره تنزل اندازه های بهره به سود نشردهندگان است. افزوده بر این، قواعد گوناگونی کوشیده اند نشرها را جذابتر کنند: قاعده کمینه - بیشینه^{۱۷} متضمن يك سقف و يك کف برای اندازه بهره شناور، قاعده

ناجوری عرضه و تقاضا^{۱۸} که به موجب آن بهره هر ماهه تجدید نظر می شود اما پرداخت شش ماه يك بار به عمل می آید.

اوراق قرضه با اندازه بهره شناور، با آنکه پاداشی اندك به وام دهندگان می دهند، این مزیت مضاعف را عرضه می دارند که هم با امضاهاى معتبر همراه است و هم بر اثر موجودیت بازار ثانوى نقدینه است و به سبب خصوصیت ارزانی، بانکها برای تأمین مالی آنها را بر مى گزینند. همین طور، دولتهای کشورهای صنعتی پیشاپیش وامداری خارجی خود را با عواید حاصل از استقراض به صورت اوراق قرضه با اندازه بهره شناور پرداخت می کنند.

(۲) اوراق قرضه با حق انتخاب: در میان اوراق قرضه اروپایی با حق انتخاب موارد زیر را تشخیص می دهیم:

● گزینش مدت استقراض به كمك دو نوع حق انتخاب: حق انتخاب فروشنده^{۱۹} و حق انتخاب خریدار^{۲۰}. حق انتخاب فروشنده با حق انتخاب پرداخت پیش از موقع به خواست ذی حق مطابقت می کند که به این شخص امکان می دهد تا در حالت ترقی اندازه بهره وجهی دریافت بدارد. برخلاف، حق انتخاب خریدار به خواست وام گیرنده این شخص را مجاز می دارد با ابطال دین قدیمی و استقراض مجدد با اندازه بهره نافعتر از تنزل اندازه بهره استفاده کند.

● گزینش پول پرداخت^{۲۱}: این حق انتخاب اختیار گزینش از میان دو پول را برای پرداخت و به طور کلی هزینه بهره را به دارنده برگه قرضه می دهد (از آغاز سال ۱۹۸۰ نشرها بر حسب دلار/ین و بر حسب دلار/فرانك سویس بوده اند)؛

● اوراق قرضه با حق خرید بیشتر^{۲۲}: حق خرید بیشتر گواهینامه ای است

18. mis - match

19. put option

20. call option

21. currency linked

22. warrant

که با شرایط معین در هنگام نشر به دارنده آن حق خرید سهام، اوراق قرضه دیگر و حتی طلا را می دهد. در اینجا بویژه اوراق قرضه با اندازه بهره ثابت یادآوری می شود که گواهینامه حق خرید بیشتر پیوست آنهاست و خرید اوراق قرضه با اندازه بهره متغیر می دهد. حق خرید بیشتر درباره اوراق قرضه با کوپن صفر راجع به اوراق قرضه با اندازه بهره هیچ (صفر کوپن) است که با قیمت نشر خیلی کمتر از ارزش اسمی جبران شده است.

۳) «معاوضه ها» ملصق به اوراق قرضه: این معاوضه ها امکان می دهند برخی از موعدهای اوراق قرضه تغییر یابند. دو نوع مهم معاوضه وجود دارد: معاوضه در اندازه بهره معاوضه در نرخ ارز. معاوضه در اندازه بهره تبدیل اندازه های بهره ثابت را به اندازه های متغیر بهره امکانپذیر می کند. به طور مثال، بیشتر نشر اوراق قرضه با اندازه ثابت شامل معاوضه در اندازه بهره برگزیده می شود تا نشر اوراق قرضه با اندازه بهره شناور. معاوضه روی نرخ ارز مبادله يك قرضه به پول معین (به طور مثال دلار) با يك دين به مبلغ معادل به پول دیگر (ین) است. برخلاف حق انتخابهایی که می توانند مورد استفاده قرار بگیرند یا نگیرند، معاوضه ها عملیاتی است که باید به موجب شرایط مقرر در قرارداد به اجرا در آیند. معاوضه به هر وام گیرنده امکان می دهد تا از هر بازار جهانی وام بگیرد، به شرط آنکه طرف مقابلی پیدا کند که پیش بینهای آن درباره اندازه بهره و نرخ ارز خلاف پیش بینهای او باشند.

بند ۲. بازارهای برگه های بهادار اروپایی و اسناد بازرگانی اروپایی
این بازارها با انواع جدید عملیات کوتاه مدت، تضمین نقدینگی و مختص بهترین امضا سروکار دارند.

سند بازرگانی اروپایی همان انتقال روش سند بازرگانی^{۲۳} به قلمرو

بین‌المللی است. مهمترین برنامه‌ای که اخیراً معمول شده، شرکت توسعه صادرات کانادا متداول کرده است. اگر بنگاه‌های امریکایی بویژه، تا اندازه‌ای به این سند نسبت به سند بازرگانی امریکایی رجحان می‌دادند، این نوع عملیات می‌توانست افزایش یابد.

به نظر می‌آید شایان اهمیت بیشتر توسعه برگه‌های بهادار اروپایی است که سرهم‌بندی ابداعی از اقسام عملیات دورگه با الهام از اعتبارات اروپایی کلاسیک، اوراق قرضه با اندازه بهره متغیر و بازار سند بازرگانی در ایالات متحده را تشکیل می‌دهند.

برگه‌های بهادار اروپایی دارای اندازه بهره‌ای پایین‌تر نسبت به اعتبارات اروپایی اند و مورد تقاضای بنگاه‌هایی است که برای نشر اوراق قرضه اروپایی اعتبار مکفی ندارند. سرانجام می‌توانند این مزیت را به بانکها عرضه بدارند که آن را در ترانزنامه‌های خود ثبت نکنند و در محاسبه نسبت سرمایه خاص آنها را به مجموعه اعتبارات وارد نسازند.

نخستین سندی که بدین صورت پیشنهاد شده، به شکل وسیله تسهیل تعهدگردان^{۲۵}، شامل نشر برگه‌های بهادار اروپایی از سوی یک وام گیرنده با تأیید یک بانک بازرگانی است که به قیمت از پیش معین به خرید برگه‌های بهاداری که به فروش نرفته‌اند، متعهد می‌شود. بانکهای معاملات در ایالات متحد به فروش این سند جدید اقدام کرده بودند. بانکهای بازرگانی امریکایی با مشاهده موفقیت این فرمول به سبب خصوصیت کم خرج‌تر آن نسبت به اعتبارات اروپایی سنتی، هیئتهایی از بانکها تشکیل داده‌اند تا خودشان این نوع جدید سند را به فروش رسانند و این کار را به شکل وسیله تسهیل بیمه برگه‌های بهادار اروپایی^{۲۶} با نشانه اختصاری «NIF» یا در اصطلاح بانکها

۲۴. هشتاد و پنج برنامه سند بازرگانی اروپایی اندکی بیشتر از ۱۵ میلیارد دلار عرضه می‌دارند که در سال ۱۹۸۵ انتشار یافته بود.

25. revolving underwriting facility (RUF)

26. Euro - notes insurance facility

«SNIF» انجام داده‌اند که بانکهای بازرگانی به موجب آنها یا متناوباً به خرید برگه‌های بهادار اروپایی منتشره یا اعطای اعتبار در موردی که بانکها مایل نبودند سند را خریداری کنند، متعهد می‌شوند.

فرمولهای برگه‌های بهادار اروپایی بویژه تسهیلات حق انتخاب متعدد تبدیل به قرضه مستمر^{۲۷}، تسهیلات تعهد قابل انتقال^{۲۸} و حق انتخاب وام گیرنده برای برگه‌های بهادار و قرار تعهد^{۲۹} افزایش یافته‌اند.

میزان انتشار برگه‌های بهادار اروپایی در سال ۱۹۸۵ به ۵۴ میلیارد دلار رسیده است. این موفقیت بدین سبب توجیه می‌شود که سرمایه‌گذاران خود را در برابر عرضه‌یك سند قابل پرداخت و نقد شدنی و بنابراین کم خطر می‌یابند و بدین گونه وام گیرندگان می‌توانند وجوه میانمدت ارزانتر را گردآوری کنند. اما بانکها این نوآوریها را فقط زیر فشار ضرورت معمول و متداول کرده‌اند: بحران وامداری بین المللی فرصتهای بانکها را برای اینکه اعتبارات اروپایی را بدون خطر احتمالی انجام دهند، تنگتر می‌سازد. همچنین ساختار فعالیت‌های خود را به سوی عملیاتی در مرزهای اعتبار سنتی و بازار اوراق قرضه اروپایی بازسازی می‌کنند.

بند ۳. سهام بین المللی

جهانگرایی بازارها نسبت به اوراق قرضه، حرکتی موازی سهام اما با دامنه‌ای تنگتر ایجاد می‌کند. با این وصف می‌توانیم اقدام به شناسایی گواهینامه‌های مشارکت در وجه حامل و نیز نشرهای سوسپته ژنرال دوبلژیک، ساندوزو ساب-سیمیا و جز اینها را یادآور شویم.

27. multiple option funding facilities (MOFF)

28. transferable underwriting facilities (TRUF)

29. borrower's option for notes and underwriting stand by (BONUS)

بند ۴. بازارهای قراردادهای آتی مالی و بازارهای حق انتخاب منظور دلالان بازار سهام از عملیات درباره این اسناد حفظ خود در برابر خطر احتمالی ارزیابی بهره است.

(۱) بازارهای قراردادهای آتی. سازمان دادوستدهای مالی آتی^{۳۰} برای مظنه‌گذاری قراردادهای و حق انتخابهای اندازه بهره و نرخ اسعار فقط ابعاد بین‌المللی را دارد. این قراردادهای جزء مکمل حیات مراکز مالی امریکایی و اروپایی اند.^{۳۱} اما همچنین این قراردادهای مورد استفاده فراوان بانکها و دیگر سازمانهای واسطه مالی در فعالیتهای بین‌المللی شان نیز قرار دارند.

بیش از یک سده است که این نوع قرارداد در بازارهای کشاورزی وجود دارد. در واقع، در سال ۱۸۴۲ هیئت تجاری شیکاگو گشایش یافته است و در اینجا از سال ۱۸۶۰ قراردادهای آتی درباره مواد اولیه بسته می‌شوند و سود آنها برای محصولات دستخوش رویدادهای فصلی روشن است. بدین گونه، کشاورزان درآمدهایی که از زراعت به دست می‌آورد می‌تواند پیشاپیش آگاه باشد، حال آنکه صاحب صنعت که محصولات را تبدیل می‌کند می‌تواند از قیمت خریدهای آینده اطمینان یابد. پول که کالایی با همان عنوان مانند هر چیز دیگر قیمتی دارد که در معرض نوسانهای شدید است در برابر آنها نیز در جست‌وجوی حمایت بود. این حمایت را می‌تواند با قراردادهای آتی تحقق بخشد که وعده تحویل دارایی مالی و اسعاری را در تاریخ بعدی ایجاد می‌کند و اندازه بهره آنها (اندازه‌های بهره بازار قراردادهای آتی)^{۳۲} یا نرخ ارز در بازار قراردادهای آتی^{۳۳} ارز از همان ابتدا معین شده‌اند.

قراردادهای آتی مالی از سال ۱۹۷۵ تحت تأثیر قوه محرکه بازارهای شیکاگو و بازار بین‌المللی پولی و سپس، از سال ۱۹۸۲، قراردادهای آتی مالی

30. financial futures

۳۱. در مورد فرانسه، ن. ک به ایجاد بازار وعده‌ای اسناد مالی در سال ۱۹۸۶.

32. interest rates futures market

33. currency futures market

بین‌المللی لندن^{۳۴}، توسعه‌ی سریعی پیدامی‌کنند. در فرانسه، تخفیف نظارت بر ارز در سال ۱۹۸۶ به افراد مقیم امکان داد تا این اسناد جدید را بخرند.

قراردادهای آتی بهره‌ی اولیه از لحاظ زمانبندی در ایالات متحده، اوراق قرضه‌ی خزانه^{۳۵} و حواله‌های نودروزه‌ی خزانه^{۳۶} بوده‌اند و بعد اوراق قرضه‌ی بازرگانی و گواهینامه‌های سپرده و سند بازرگانی و جز اینها. با این وصف، برخی از قراردادهای به‌میزانی نبوده‌اند که شمار بسنده‌ای دادوستد به‌وجود آورند و ناموفق تلقی شده‌اند.

قراردادهای آتی درباره‌ی اسعار خارجی افزون بر قراردادهای آتی اندازه‌های بهره گسترش می‌یابند و با بازار ارزهای میان بانکی و نیز با قراردادهای آتی شاخصهای بورس رقابت می‌کنند.

هدف این است که در برابر خطرهای احتمالی زیانهای که ممکن است از نوسانهای پیش‌بینی نشده‌ی اندازه‌ی بهره و نرخهای ارز ناشی شوند، پوشش فراهم آید. اصل پایه عبارت است از جبران زیانهای فرضی در بازار نقد به وسیله‌ی نفعی که بر اثر موقعیت وارونه در بازار قراردادهای آتی تحقق یافته است. در اینجا، از میان استراتژیهای که بیشتر مورد استفاده قرار گرفته‌اند موارد زیر را شرح می‌دهیم:

— پوشش‌کننده در بازار فروش^{۳۷} که يك وام گیرنده مثلاً صاحب حق تمديد اعتبار^{۳۸} یا دارنده‌ی دارایی اسنادی برای حفظ خود در برابر ترقی اندازه‌ی بهره و نرخ ارز قراردادهای آتی می‌فروشد.

— پوشش‌کننده در بازار خرید^{۳۹} که وام‌دهنده یا سرمایه‌گذار بالقوه در برابر تنزل اندازه‌ی بهره و نرخ ارز دوراندیشی و احتیاط به خرج می‌دهد.

34. London international financial futures (LIFFE)

35. T. Bonds

36. T (treasury) Bills

37. short hedger

۳۸. ن. ك صفحه ۳۶۵ و ادامه.

39. long hedger

— پوشش غیر مستقیم^{۴۰}، که پوشش بر اثر انعقاد قرارداد آتی درباره سندی جز سند مورد معامله نقد تحقق یافته است. چنین پوششی، با توجه به این واقعیت که اسناد مالی فراوان در بازار نقد وجود دارد و شمار قراردادهای آتی محدود است، می تواند ضرورت پیدا کند.

مظنه گذاری در بازارهای مختلف به صورت حراج برقرار می شود. در این بازارهای سازمان یافته يك مركز پایا^{۴۱} یا اتاق پایا^{۴۲} اجرای شایسته قرارداد را تضمین می کنند، به قسمی که نه خریدار و نه فروشنده، هیچ يك، از وقوف بر این تعهد نگران نمی شوند که طرفین باید به تعهدات خود احترام بگذارند.

(۲) بازارهای حق انتخاب. از سال ۱۹۸۲، بازار سهام فیلادلفیا يك بازار حق انتخاب درباره اسعار خارجی گشوده است. سپس روش حق انتخاب درباره اسعار در بازار مالی فرانسه معمول شد. منظور قراردادهای شرطی است که به صاحب آن حق (و نه الزام) می دهد مقداری معین از داراییهای مالی یا اسعار را به قیمتی از پیش مورد توافق (قیمت اجرا) و در هر زمان تا تاریخ انقضای حق انتخاب بخرد یا بفروشد.

قرارداد حق انتخاب با قراردادهای آتی در این مورد تفاوت پیدا می کند که صاحب حق انتخاب در آن يك حق اجرا دارد و نه الزام به اجرای عمل که در این مورد می تواند حق انتخاب خود را در بازار ثانوی حق انتخابها دوباره بفروشد. این بازار قراردادهای مالی آتی و حق انتخابها دو وظیفه را با هم انجام می دهد، یکی تصدی خطرهای احتمالی (به طور کلی ارز و بهره) و دیگر کسب اطلاع درباره پیش بینیهایی که رفتارهای سفته بازی و پوشش را پایه گذاری می کنند. قراردادهای آتی مالی و قراردادهای حق انتخاب، برخلاف بازارهای وعده ای معمولی، از يك بازار ثانوی برخوردارند و به طرزی رسمی زیر سرپرستی اتاق پایا سازمان یافته اند.

نوآوریهای مالی که بازارهای ملی و بین المللی سرمایه راز و رومی کنند

فقط بر اثر حذف آیین نامه مالی که در سالهای دهه ۱۹۸۰ پدید آمده و در ایالات متحد به اجرا گذاشته شده است و رفته رفته در کشورهای بزرگ دارای مراکز مالی انتشار یافته، توانسته اند به نتیجه برسند.

این نوآوریها را ترقی فنی در زمینه رسانه ها و کاربرد رایانه سهولت بخشیده اند و ضرورت حمایت از خود در برابر سه نوع عدم اطمینان: تورم شتابنده تا سال ۱۹۸۲ و سپس تورم زدایی، نوسانهای اندازه بهره و تغییرات پیش بینی نشده نرخهای ارز، آنها را هدایت کرده اند.

تمایل به پوشش در برابر خطر احتمالی بهره چون نمی تواند با کاربرد اندازه متغیر بهره کاملاً برآورده شود، دلالتان بورس و ارز به حق انتخاب و به قراردادهای آتی که بازار قراردادهای آتی مالی سازمان داده اند، متوسل شده اند. معاوضه های بهره و پول آزادی عمل کاملی را معمول داشته اند، زیرا ممکن است حتی طی اعتبار خود قرارداد مالی از تعهدات نسبت به پول و اندازه بهره برائت حاصل کرد.

بحران وامداری بین المللی در سال ۱۹۸۲ با بحران مکزیک، «ایجاد امنیت»^{۴۳} در دادوستدهای مالی بین المللی را برانگیخته است. این دادوستدها بانکها را از اعتبارات اروپایی کنسرسیومی منحرف و آنها را وادار کرده است تا مسئولیتهای جدیدی به عنوان ضامن و خریدار قطعی یا دلال بپذیرند. بدین سان، در قلمرو بین المللی مانند قلمرو ملی تا اندازه ای بی واسطه گری عملی می شود. بانکها می بینند که در برابر کارمزدهایی که مسئولیتهای آنان را در «خارج از ترازنامه» پاداش می دهند، عملیات سنتی سپرده ها و وامها و نیز حاشیه های واسطه گری کاهش می یابند.

نوآوریهای مربوط به موج حذف آیین نامه مالی مزایای زیر را که خطر احتمالی تعدیل کرده است، ارائه می دهند:

۴۳. securisation: این اصطلاح نقش فزاینده / سند قابل معامله در دادوستدهای مالی بین المللی را - در بر می گیرد.

(۱) مزایا:

- نوآوریها بر پیچیدگی نظام مالی بین المللی افزوده اند، اما ضمناً در زمینه تخصیص منابع آن را دارای کارایی بیشتر کرده اند.
- نوآوریها، در مقیاس جهانی، به یکپارچگی نظام مالی منجر می شود (بهترین مثال، گرایش به ادغام تدریجی بازار اعتبارات اروپایی و اوراق قرضه اروپایی از خلال برکتهای بهادار اروپایی نظیر وسیله تسهیل تعهدگردان، وسیله تسهیل بیمه برکتهای بهادار و جز اینهاست). این یکپارچگی را تغییر ترازنامههای بانکی با اقدام به ورود اسناد قابل معامله بیان می کند و این مزیت را عرضه می دارد که بر نقدینگی نظام بانکی بین المللی می افزاید.
- فزونی اهمیت اسناد قابل معامله می تواند انتشار تغییرات اندازه بهره را در نظام مالی سهولت و سرعت بخشد و در نتیجه سیاست اندازههای بهره باید تقویت شود.

(۲) خطرهای احتمالی:

- جابه جایی جریانهای سرمایه به سوی اسناد جدید در حالت بحران می تواند به این اسناد خصوصیت ناپایدار بدهد. به دیگر سخن، دستاورد به صورت کارایی، آیا محتمل نیست در بی ثباتی از دست برود؟
- نوآوریها حتی نقش بانکها را تحت تأثیر قرار می دهد و در واقع به ساخت نهادهای مالی جامع منتهی می شود. بانکها برای اقدام به این کار یا باید ابعاد بسیار بزرگی داشته باشند و تمام مجموعه خدمات خود را در اختیار مشتریان بگذارند یا به تخصص روی آورند. کثرت وظایف و گشودگی بازارهای اوراق بهادار توکیو و لندن به روی دلالتان خارجی سهام، احتمال می رود در سال ۱۹۸۶ مؤسسههایی با ابعاد غول آسا و «بانکهای معظم» را ایجاب کند^{۴۴}.
- اگر نوآوریها بتواند سیاست اندازههای بهره را سهولت بخشند، به تضعیف

سیاستهای مقداری کمک می دهند؛ نخست تمایز میان پول و داراییهای مالی را ضعیف می کنند و تفسیر تحول کمیت‌های کلی پولی و اعتباری را دشوار می سازند. افزون بر این، به بانکها امکان می دهند موجودی خزانه خود را به طرزی تصدی کنند که مجاری انتقال دهنده سیاست پولی (مثلا مکانیسم اندوخته‌های اجباری) خراب بشوند.

بدین گونه، کارکرد متعادل بازارهای مالی به تصدی محتاطانه بانکها و نیز تسلط مقامات عمومی بر فراگرد حذف آیین نامه نیاز دارد.

فصل سوم

ترازپرداختها و «تعادل مجدد» آن

دادوستدهای گوناگون میان يك کشور و بقیه دنیا در ترازنامه‌ای به نام «ترازپرداختها» ثبت می‌شود که تحلیل آن موضوع قسمت اول این فصل است و قسمت دوم مکانیسمهایی را نشان می‌دهد که ایجاد «تعادل مجدد» آن را امکانپذیر می‌کنند.

قسمت اول

ترازپرداختها

ترازپرداختها سند حسابداری است که اوضاع ناشی از عملیات معمول میان عاملان اقتصادی مقیم سرزمین کشور مورد نظر و دیگر کشورهای جهان را طی يك سال در معرض دید می‌گذارد.

ساخت ترازپرداختها مانند هر سند حسابداری پاسخی است به برخی از قراردادهای که می‌توانند بر حسب زمان و کشور متفاوت باشند. در اینجا ترازچنان که اکنون در فرانسه ارائه می‌شود مورد بررسی قرار می‌گیرد. در عمل، بر طبق تقسیم‌بندی ممکن جغرافیایی چندین تراز وجود دارد: به صورت کلی‌تر، ترازپرداختها میان فرانسه و خارجه است (ن.ك جدول ۳-۲). این تراز می‌تواند به دو تراز جزئی تجزیه شود:

— ترازپرداختها میان فرانسه و کشورهای آن سوی دریاهای حوزه فرانك؛

— ترازپرداختها میان فرانسه و کشورهای خارجی بیرون از حوزه فرانک، تقسیم بندیهای فرعی جغرافیایی دیگر نیز می تواند به عمل آید که ساخت تراز میان فرانسه و یک کشور یا یک گروه معین از کشورها را امکانپذیر می کند. پیش از تحلیل عناصر ترکیبی این تراز و تحول تازه آن، عناصر مربوط به روش شناسی مورد استفاده برای ساخت ترازپرداختها میان فرانسه و خارجه ارائه می شود.

بند ۱. روش شناختی

قواعد تهیه تراز درباره عاملان، ماهیت دادوستدها و نیز ثبت آنهاست.

الف) عاملان

در ترازپرداختها عملیاتی وارد می شوند که میان افراد مقیم و غیر مقیم در فرانسه انجام گرفته اند. تشخیص افراد مقیم از افراد غیر مقیم تابع مرکز اصلی منافع و فعالیت های آنهاست. بنابراین کسانی یا بنگاههایی به منزله افراد مقیم در فرانسه تلقی می شوند که به مدتی مدید با اقتصاد فرانسه سروکار دارند. برخلاف، نه فقط بیگانگانی که در خارج از سرزمین فرانسه به سر می برند، بلکه فرانسویانی که مرکز منافع خود را به خارجه منتقل کرده اند و همچنین شعبه ها و توابع بنگاههای فرانسوی مستقر در خارجه نیز همچون غیر مقیم تلقی شده اند. همین طور است کارمندان سیاسی خارجی مستقر در فرانسه و مسافران، جهانگردان و ارباب کار و کسب که در فرانسه اقامت دارند.

مفهوم اقتصادی اقامتگاه بهتر از مفهوم ملیت با جنبه حقوقی تصریح می کند عاملان اقتصادی به چه کشورهایی باید نسبت داده شوند.

ب) نوع دادوستدها

ترازپرداختها همه عملیات دارای ماهیت مالی یا اقتصادی را در نظر گرفته است. این تراز نه تنها عملیات درباره کالاها (صادرات و واردات) بلکه همچنین مبادله

خدمات گاهی به نام دادوستدهای نامرئی (جهانگردی و جز اینها) و سرانجام مبادله مطالبات، یعنی داراییهای مالی (تحرکات سرمایه) را دربرمی گیرد. ترازپرداختها همچون ترازنامه سالانه مبادلات شامل يك بخش دارایی و يك بخش بدهی نمودار می شود. تسویه دادوستدهای بین المللی، اصولاً بیشتر زمانها، به اسعار انجام می یابد^۱. هر عمل که ورود اسعار خارجی را به وجود آورد در دارایی درج می شود و هر عمل که به خروج اسعار بینجامد در بدهی به ثبت می رسد.

با این همه، برخی از عملیات بر حسب اسعار و به صورت جنس بدون مابازاء به اجرا درمی آیند و به منزله انتقالات یکجانبه تلقی می شود. منظور، به طور مثال، هدایای دولت فرانسه به صورت کالا و ارسال صرفه جوییهای کارگران خارجی است.

پ) ثبت عملیات

دو نگرش به هنگام تهیه ترازپرداختها امکانپذیر است. در نگرش نخست، عملیات در زمانی موردنظر قرار می گیرند که اجرای تسویه های مالی به دادوستدها واقعیت می دهند؛ در نگرش دوم، عملیات موقعی که خود دادوستدها انجام گرفته اند، یعنی بیشتر زمانها بیشتر از تسویه مورد توجه قرار دارند.

ترازپرداختهای فرانسه، تا سال ۱۹۷۲، بر حسب تسویه تهیه می شد. این روش که در سطح سرشماری آماری آسان است، این عیب را داشت که از اختلاف زمانی که می توانست میان دادوستد اقتصادی و تسویه آن وجود داشته باشد، صرف نظر می کرد. این اختلافهای زمانی بر اثر اهمیت اعتبارات بازرگانی و پیش بینیهای مربوط به نوسانهای ارز (دردوره کاهش ارزش فرانک، صادرکنندگان اعاده عواید فروشهای خود را به تأخیر می انداختند و برعکس در دوره افزایش ارزش در این کار شتاب می کردند) گسترش یافته اند.

۱. با این وصف، بخشی از بازرگانی بین المللی به شکل تها تر انجام می گیرد.

این اختلافهای زمانی به نام پیشیها و درنگها یا رابطه مبادله^۲، در سال ۱۹۷۲ به پذیرش نمایش تازه‌ای از تراز برحسب دادوستدها انجامیده است.

بند ۲. اجزای ترکیبی تراز پرداختهای فرانسه و نمایش مانده‌ها^۳

الف) اجزای ترکیبی

تراز پرداختها در جدولی منقسم به دو بخش ارائه می‌شود و با موضوعهای زیر سروکار دارد:

— تغییرات اقتصادی که سه جزء ترکیبی را در بر می‌گیرند: دادوستدهای جاری، سرمایه‌های درازمدت و سرمایه‌های کوتاهمدت؛

— تحرکات سرمایه‌های پولی که در پایان دوره تسویه مانده اضافی یا کسری تغییرات اقتصادی را امکانپذیر می‌کنند.

جمع سه تراز جزئی مربوط به تغییرات اقتصادی، یعنی تراز دادوستدهای جاری یا پرداختهای جاری، تراز سرمایه‌های (غیر پولی) درازمدت و تراز سرمایه‌های (غیر پولی) کوتاهمدت، مانده کل عملیات اقتصادی را پدید می‌آورد.

این مانده در بالای «خط» جداسازی عملیات پولی و غیر پولی قرار گرفته است.

با توجه به عناوینی که جدول ۳-۱ به شرح زیر نشان داده‌ایم، محتوای ردیفهای مربوط به دادوستدهای جاری و سپس تحرکات سرمایه را ارائه می‌دهیم.

اول - دادوستدهای جاری که اجزای ترکیبی آن مشتمل است بر:

(۱) بازرگانی خارجی (تراز بازرگانی) که نقل و انتقال کالاها، یعنی صادرات و

۲. یا تغییر در وضع پرداخت گاه تأخیر و گاه تسریع.

۳. مانده‌های عناصر مختلف تشکیل دهنده تراز در جدول ۳-۲ پدیدار می‌شوند.

واردات را ثبت می کند. قاعده عملیات مورد اشاره در (پ) بند ۱، طبقه بندی صادرات را در عملیات دارایی فراهم می آورد، زیرا ورود اسعار را به فرانسه تأمین می کنند؛ بر خلاف، چون واردات منشاء خروج اسعار است در قسمت بدهی تراز نمودار می شوند.

نتایج بازرگانی خارجی که در تراز پرداختها نمایان می شوند از آمارهای گمرکی پس از تصحیح به دست می آیند^۴. داده های ثبت در تراز پرداختها از مراحل محاسبه زیر حاصل شده اند:

- مانده گمرکی فوب (تحويل روی عرشه کشتی) / سیف (بهای کالا و هزینه بیمه و حمل): این مانده مبادله کالاها را بنا بر ارزش آنها در مرز فرانسه ثبت می کند. ارزش صادرات بر حسب فوب بیان شده و شامل هزینه پیش از خروج از کارخانه و هزینه حمل و نقل از محل تولید تا مرز است. ارزش واردات بر حسب سیف محاسبه و بر ارزش فوب واردات هزینه کل بیمه، حمل و نقل تا مرز فرانسه افزوده شده است.

- مانده گمرکی فوب / فوب: از مانده گمرکی فوب / سیف با دو عمل به دست می آید: عمل نخست مبادله ملزومات نظامی را منظور می دارد. عمل دوم به تصحیح قطعی ارزش سیف واردات و بیان آنها به فوب اقدام می کند. این تصحیح حذف هزینه حمل و نقل بین المللی را از ارزش واردات که بر حسب سیف محاسبه شده است، امکانپذیر می سازد.

- مانده بازرگانی خارجی تراز پرداختها: این مانده از مانده گمرکی فوب / فوب پس از احتساب مبادلات بازرگانی سرزمین آن سوی دریاها -

۴. شمارش تفصیلی روابط جاری فرانسه با خارجه، یعنی احتساب مبادلات کالا و مبادلات نامرئی به دو مفهوم اختصاصی منتهی می شود: یکی تراز پرداختها به نام مانده دادوستدهای جاری و دیگری حسابداری ملی و تحت عنوان نیاز یا ظرفیت تأمین مالی ملت. این دو مفهوم از یکدیگر استنتاج می شوند؛ با این وصف، دو تفاوت اساسی میان آنها وجود دارد. حسابداری ملی سرزمینهای آن سوی دریاها - استانهای آن سوی دریاها را در نظر نمی گیرد و دوم اینکه در داده های خوب / سیف تصحیحاتی به عمل نمی آورد.

جدول ۳-۱. گذار میان مانده‌های مختلف بازرگانی خارجی، ۱۹۸۲

ارقام گمرکی ارقام ترازپرداختها

-۱۵۱/۵	-۱۵۱/۵	مانده گمرکی سیف / فوب
+۳۷/۹	+۳۷/۹	تصحیح سیف/فوب
+۲۰/۱	+۲۰/۱	ملزومات نظامی
	-۹۳/۵	مانده گمرکی فوب/فوب
-۱۶/۳		احتساب استانهای آن سوی دریاها- استانهای آن سوی دریاها
+۶/۰		تبدیل عملیات بدون پرداخت و متفرقه
-۱۰۳/۸		مانده بازرگانی خارجی ترازپرداختها

مأخذ:

Notes bleues, Ministère de l'Economie et du Budget: Les différentes statistiques du commerce extérieur, n° 158 (16 au 22 janvier 1984).

استانهای آن سوی دریاها (ارقام گمرکی فقط عملیاتی را به حساب منظور می‌دارند که در استانهای اروپایی انجام گرفته‌اند) و تبدیل عملیات بدون پرداخت (نقل و انتقال کالاهایی که از مرز فرانسه می‌گذرند بی آنکه مالک آنها تغییر کرده باشد، مانند نفتی که به منظور پالایش به حساب خارجی وارد می‌شود) به دست می‌آید.

۲) خدمات، که مخارج و دریافت‌های ناشی از جهانگردی، حمل و نقل، بیمه و نیز درآمد تحرکات سرمایه، بهره و سود سهمی را منظور می‌دارند^۵. در این تراز مخارج دولتهای خارجی در فرانسه و مخارج فرانسه در خارجه (مأموریت‌های سیاسی، پایگاه‌های نظامی و جزاینها) نیز به حساب آمده‌اند. بنابراین لازم است ورود درآمدها و نیز مخارج دولتهای خارجی در قسمت دارایی تراز دریافت‌های

۵. منشاء درآمدهای دریافتی، نباید با تحرك خود سرمایه اشتباه شود. بدین سان، وامی که فرانسه در سال ۱۹۷۹ داده، همین سال در تراز سرمایه ثبت شده است، اما درآمدهای این وام اصولاً از سال ۱۹۸۰ در تراز خدمات نمودار می‌شود که خود این تراز در تراز پرداخت‌های جاری قرار دارد.

گوناگون ثبت شود، و مخارج گوناگون و خروج درآمدها در قسمت بدهی.
(۳) انتقالهای یکجانبه مربوط است به:

— انتقالهای خصوصی مردها که اشخاص شاغل در خارجه (به سود خانواده‌هایی که در کشور اصلی باقی مانده‌اند) انجام داده‌اند؛ این ردیف در مورد فرانسه که به افراد خارجی بیشتر از فرانسویان شاغل در خارج کار می‌دهد، دارای کسری است و به طور مثال دربارهٔ ایتالیا، اسپانیا و پرتغال دارای اضافی است.

— انتقالهای عمومی در زمینه عملیات کمک اقتصادی و مالی (کمک فنی و جز اینها)، یا پرداختهایی که در چارچوب کارکرد سازمانهای مشترک صندوق اروپایی راهنمایی کشاورزی) انجام گرفته‌اند.

دوم - تحرکات سرمایه. این تحرکات باز به دو نوع بزرگ تقسیم می‌شود: تحرکاتی که «در بالای خط» قرار دارند (در بخش بالاتر جدول ۲-۳) مربوط به نقل و انتقال اقتصادی‌اند و آنها که در بخش پایین‌تر قرار دارند به منزله سرمایه‌های پولی‌اند.

تحرکات سرمایه بر حسب مدت عملیات به سرمایه‌های کوتاهمدت (سرمایه‌گذاری مالی به مدتی برابر با يك سال یا کمتر) یا درازمدت (سرمایه‌گذاری مالی در بیشتر از يك سال) طبقه‌بندی شده‌اند. بخشی از سرمایه‌های کوتاهمدت موجب تحرکات سریع وجوه از منشاء سفته‌بازی (پول داغ^۶ یا سرمایه‌های سوزان) می‌شود.

۱. سرمایه‌های غیر پولی. بنابر قاعدهٔ ثبت قراردادی، کلیهٔ عملیاتی که موجب ورود اسعار شود در قسمت دارایی بازتاب می‌یابد. وام سرمایه متناسب با واردات اسعار در تاریخ استقرار ثبت می‌شود. برخلاف، وام سرمایه متناسب با خروج وجوه بازتاب می‌یابد. همین‌طور، واریز وام در قسمت بدهی به ثبت

جدول ۲-۳. تراز ساده پرداختها از ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۵ (به میلیارد فرانک)

	۱۹۸۵	۱۹۸۴	۱۹۸۳	۱۹۸۲	۱۹۸۱	۱۹۸۰
۱. داد و ستدهای جاری، از جمله:	+۳/۱	-۶/۶	-۳۵/۷	-۷۹/۳	-۲۵/۸	-۱۷/۶
صادرات (فوب) -	-۴۱/۸	-۳۹/۷	-۶۳/۹	-۱۰۳/۹	-۵۴/۳	-۵۶/۶
واردات (فوب)						
خدمات	+۳۵/۹	+۲۸/۴	+۳۳/۶	+۳۴/۳	+۳۲/۳	+۳۷
انتقالهای یکجانبه	-۲۳/۵	-۲۵/۲	-۲۹/۹	-۳۰/۳	-۲۳/۱	-۱۷/۵
۲. سرمایه‌های درازمدت	-۲/۳	+۱۲/۴	+۴۰/۵	+۲۴/۵	-۲۱/۳	-۵/۹
۱) عملیات جزو امداری خارجی	-۱۹/۱	-۲۳/۷	-۴۷/۵	-۵۳/۶	-۵۴/۹	-۲۳/۹
۲) برداشتهای جزو امداری خارجی	+۱۶/۸	+۳۶/۱	+۸۸	+۷۸/۱	+۳۳/۶	+۱۸
۳. سرمایه‌های کوتاه مدت و تطبیق	+۲/۸	-۷/۵	-۲/۹	+۸/۶	-۲۴/۲	+۲۱/۴
مانده تحركات اقتصادی	+۳/۶	-۱/۷	+۱/۹	-۴۶/۲	-۷۱/۳	-۲/۱
(۱+۲+۳)						
۱. سرمایه‌های بانکی	+۱۷/۸	+۲۸/۷	+۴۳/۱	+۱۳/۱	+۴۲/۷	+۳۰/۳
۲. سرمایه‌های عمومی	-۲۱/۴	-۲۷	-۴۵	+۳۳/۱	+۲۸/۶	-۲۸/۲
مانده تحركات سرمایه‌های	-۳/۶	+۱۷	-۱/۹	+۴۶/۲	+۷۱/۳	+۲/۱
پولی (۱+۲)						

مأخذ:

Rapports du CNC.

می‌رسد، زیرا به منزله خروج وجوه مورد تحلیل قرار می‌گیرد؛ برخلاف، واریز و امها در بخش دارایی به چشم می‌خورد.

● سرمایه‌های درازمدت به دو جزء متمم تقسیم می‌شود:

— «عملیات جزو ام از خارج» تحركات به اصطلاح خود به خودی را ایجاد می‌کنند و به شکل اعتبارات بازرگانی، وام و سرمایه‌گذاریهای مالی انجام می‌گیرند که

از جمله در اینجا موارد زیر را می‌توانیم تشخیص دهیم: سرمایه‌گذاریهای مستقیم به شکل بنگاههایی که افراد مقیم يك کشور در خارج می‌خرند یا ایجاد می‌کنند و سرمایه‌گذاریها در دارایی اسنادی به صورت خرید اوراق بهادار (سهام و اوراق قرضه) که صاحبان سرمایه يك کشور در بازار مالی خارجی به اجرا درمی‌آورند.

— «برداشتها از محل وامهای خارجی» که نقل و انتقال سازمان یافته‌ای دارند، زیرا منظور برداشت از محل وامهای قراردادی برای رویارویی با کسری کلیه نقل و انتقالهای خود به خودی دیگر با منشاء اقتصادی است. ردیف اخیر در اقتصادی مانند اقتصاد فرانسه که به میزان زیاد مدیون است فزونی پیدا می‌کند (ن. ک بند ۳ همین فصل).

● سرمایه‌های کوتاهمدت + تطبیق: این سرمایه‌ها تحول سرمایه‌های بازرگانی کوتاهمدت، مساعده‌ها و داراییهای سفارشی را شرح می‌دهد. تطبیق که بدانها پیوسته است شایان اهمیت است، زیرا اساساً با عملیات پیشیها و درنگها مطابقت می‌کند.

۲. سرمایه‌های پولی. این سرمایه‌ها که در زیر «خط» جداکننده عملیات اقتصادی از عملیات پولی قرار گرفته‌اند دو جزء ترکیبی دارند:

● سرمایه‌های بانکی، که داراییها و تعهدات کوتاهمدت بخش بانکی را در نظر می‌گیرند: این داراییها متناسب است با وامهایی که بخش بانکی به افراد غیرمقیم داده‌اند؛ این تعهدات متناسب است با سپرده‌هایی که افراد غیرمقیم نزد بانکهای فرانسه گذارده‌اند. این داراییها و تعهدات اوضاع خارجی بانکها را ایجاد می‌کنند و می‌توانند به صورت فرانك یا اسعار باشند. اوضاع خارجی بانکی بر حسب فرانك و اسعار در دوره تنزل فرانك بهبود می‌یابد و در دوره ترقی فرانك به وخامت می‌گراید.

در واقع، اوضاع خارجی بانکی بر حسب فرانك و اسعار زیر تأثیر ترقی و تنزل فرانك بر اثر عمل مکانیسمهای زیر قرار دارد:

اوضاع بر حسب فرانك:

— در حالت تنزل فرانك، افراد غیرمقیم از سپرده‌های فرانکی خود نزد بانکها می‌کاهند؛ در همین زمان افراد غیرمقیم بر میزان وام فرانك از بانکها می‌افزایند، به این امید که بعداً با فرانك از ارزش افتاده، بدهی را واریز کنند. اوضاع بانکها بر اثر افزایش مطالبات بانکها از افراد غیرمقیم و کاهش دیون آنها، از حیث فرانك بهبود می‌پذیرد؛

— در حالت ترقی فرانك، سپرده‌های فرانکی بنگاههای خارجی نزد بانکهای فرانسه افزایش می‌یابد و این امر وخامت اوضاع بانکی را از حیث فرانك به بار می‌آورد.

اوضاع بر حسب اسعار:

— در حالت تنزل فرانك، بویژه در نتیجه این واقعیت که سپرده‌های اسعاری فزونی می‌یابند، منابع اسعاری بانکها افزایش پیدا می‌کنند، زیرا دارندگان اسعار خارجی دیگر این داراییها را به فرانك تبدیل نمی‌کنند. این موجودیهای اسعاری در بازارهای پولی خارجی یا نزد بانکهای خارجی به کار می‌افتند؛

— در حالت ترقی فرانك، بانکهای فرانسه بویژه برای مواجهه با سفارشهای فروش وعده‌ای اسعار مشتریان خود به جای آنکه به خارج وام بدهند، از آن وام می‌گیرند بدین منظور که اسعار خود را موقتاً (به شکل معاوضه)^۷ به مقامات پولی کشور خود وام بدهند.

● سرمایه‌های عمومی: این سرمایه‌ها از تغییر داراییها و تعهدات دیداری و کوتاهمدت بخش عمومی نتیجه می‌شوند و اوضاع خارجی بخش عمومی را ایجاد می‌کنند.

برای ارزشگذاری تمامی اندوخته‌های رسمی به صورت طلا و اسعار، لازم است تمامی داراییها و تعهدات بانك دو فرانس و خزانه در برابر خارجه مورد نظر

قرار گیرند.

(ب) نمایش مانده‌ها

مانده عملیات تأمین مالی (تغییرات پولی) و مانده عمومی عملیات اقتصادی (مانده پرداختهای جاری به اضافه سرمایه‌های درازمدت و سرمایه‌های کوتاهمدت) بنا بر ساخت خود با یکدیگر برابرند و ثبت عملیات به سبب قراردادهای حسابداری در جهت معکوس است:

- درباره عملیات اقتصادی، دادوستدهایی که ورود اسعار را پدید می‌آورند در قسمت دارایی و خروج در قسمت بدهی ثبت می‌شود؛
- درباره عملیات پولی، تغییر داراییهای دیداری نسبت به خارجه (طلا و اسعار)، هنگامی که داراییها افزایش می‌یابند، در قسمت بدهی ثبت می‌شود موقعی که اینان کاهش می‌پذیرند، در قسمت دارایی به ثبت می‌رسند.

تراز پرداختها لزوماً متعادل است: جمع کل عناصر دارایی برابر است با جمع کل عناصر بدهی. بنابراین، به معنای محدود می‌توانیم از فزونی یا کسری تراز پرداختها یاد کنیم. منظور همانا ترجمه لفظی جاری از این درك است که مانده عمومی عملیات اقتصادی (تراز پرداختهای جاری به علاوه تراز سرمایه) گاهی اضافه دارد و زمانی دارای کسری است و کشور را از خارجه بستانکار یا بدهکار می‌کند. این مانده لزوماً بر اثر دخالت مقامات پولی تسویه می‌شود که در حالت اضافه، فزونی دریافتها را جذب و برخلاف، برای تسویه کسری، از اندوخته‌های پولی برداشت می‌کنند (همچنین می‌توانند از اعتبارات صندوق بین‌المللی پول کمک بگیرند).

مقایسه با ترازهای خارجی، چنانکه در جدول ۳-۳ نشان داده شده است، به ارائه مانده‌ها منجر می‌شود. این جدول تراز پایه را ارائه می‌دهد و تراز عملیات جاری و تراز تحرکات سرمایه‌های درازمدت را دربردارد.

جدول ۳-۳. ارائه مانده‌های تراز پرداختها

دارایی (ورودها)	بدهی (خروجها)
۱. تراز بازرگانی	واردات
صادرات	
۲. تراز خدمات	
خدماتی که انجام شده است: حمل و نقل، جهانگردی؛ هزینه خدماتی پرداختی: حمل و نقل؛ جهانگردی، درآمد سرمایه‌هایی که در خارج سرمایه‌گذاری شده‌اند؛ درآمد سرمایه‌هایی که در خارج سرمایه‌گذاری شده‌اند، حقوق دریافتی از امتیازها و پروانه‌ها	حقوق پرداختی بابت امتیازها و پروانه‌های خارجی.
۳. انتقالها	
ارسال صرفه‌جوییهای کارگران به موطن خود؛ هدایای خروج صرفه‌جوییهای کارگران مهاجر؛ هدایا به دریافتی از خارجه: خصوصی و عمومی	سود خارجه: خصوصی و عمومی
	تراز عملیات جاری (۱+۲+۳)
۴. سرمایه‌های درازمدت	
سرمایه‌گذاریها و اعتبارات عمومی از منشاء خارجه سرمایه‌گذاریهایی که در خارج انجام یافته‌اند؛ اعتبارات عمومی اعطایی تراز پایه (۱+۲+۳+۴)	
۵. سرمایه‌های کوتاهمدت (غیر بانکی)	
دریافتی از بخش خصوصی غیر بانکی	وام بخش خصوصی غیر بانکی
	تراز تغییرات غیر پولی (۱+۲+۳+۴+۵)
۶. سرمایه‌های کوتاهمدت (بانکی)	
تعهدات بخش بانکی	داراییهای بخش بانکی
	تراز پرداختهای رسمی (۱+۲+۳+۴+۵+۶)
۷. داراییها و تعهدات بخش رسمی	
وامداری در برابر بانکهای مرکزی	افزایش اندوخته‌های طلا، اسعار، حق برداشت
	مخصوص و جز اینها

مأخذ:

Les Cahiers Français. n° 177, juillet - septembre 1976, La Documentation française.

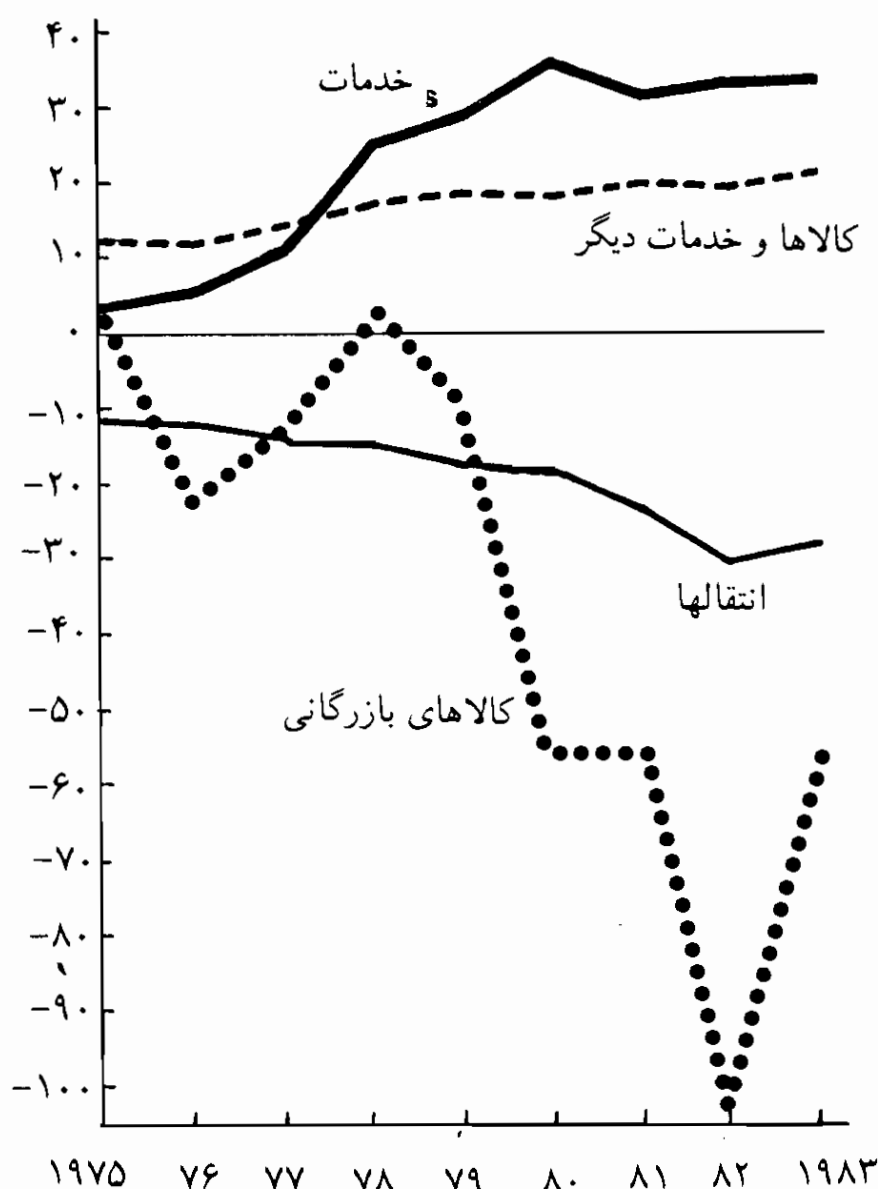
نمایش ترازپرداختها نشان می‌دهد که این تراز برای درك و فهم ارزيك سند بنیادی است:

— جریانهایی که در ترازپرداختها تشریح شده‌اند با عملیات مختلفی تطبیق می‌کنند که در بازار ارز انجام می‌گیرند. جریانهایی که به صورت مثبت ثبت شده‌اند تقاضای فرانك و عرضه اسعار را تشکیل می‌دهند؛ برخلاف، عملیاتی که با نشانه منفی به حساب آمده‌اند عرضه فرانك و تقاضای اسعار را ایجاد می‌کنند. جریانهای نخست نرخ پول را بالا می‌برند و جریانهای دوم این نرخ را پایین می‌آورند.

— مانده کلی تسویه‌ها تغییرات اندوخته را معین می‌کند.

بند ۳. تحول ردیفهای عمده ترازفرانسه از سال ۱۹۶۸ تا ۱۹۸۶
اقتصاد فرانسه که با سنتهای حمایتگرایی عمیقاً مشخص می‌شود، در چارچوب اجرای توافقیهای قرارداد رُم، در سال ۱۹۵۸ و ایجاد جامعه اقتصادی اروپا، به روی خارج باز شده است. اما الحاق به بازار مشترك از آغاز سال ۱۹۶۳ با تنزل مبادلات خارجی، جزئاً مربوط به بخش صنعتی همراه بوده است. بدین سان، دو نقطه ضعف قبلاً در این مبادلات نمودار شده بود؛ از آن زمان، هر گونه کوشش، در اساس، مبتنی بوده بر جست‌وجوی تعادل حسابهای خارجی با ایجاد فزونی در تولیدات صنعتی، ضروری برای جبران ردیفهای ترازپرداختهای جاری که از لحاظ ساختاری دارای کسری است. این کسریها که تراز به هنگام دوتکان نفتی و سیاست رونق که در سالهای ۱۹۸۱-۱۹۸۲ به اجرا درآمده بود، به سیاست وام از خارج و افزایش میزان بدهی در برابر خارجه منجر شد.

اول - تحول تراز دادوستدهای جاری. این تحول اساساً به تغییرات تراز بازرگانی بستگی دارد (ن. ك شكل ۳-۱). کوشش برای تطبیق با رقابت خارجی که در محدوده برنامه پنجم به اجرا درآمد، در جو بسط سریع (اندازه رشد سالانه محصول ناخالص داخلی: ۵ تا ۶٪) بویژه به سوی توسعه بخش صنعتی (۷/۵



شکل ۱-۳. مانده اجزای ترکیبی دادوستدهای جاری
(میلیارد فرانک: آمارهای خام)

مأخذ:

Ministère de l'Economie et des Finances, *Notes bleues*, 2 avril 1984.

درصد آهنگ سالانه رشد)، فرانسه را در سال ۱۹۷۰ به رده چهارم صادرکننده جهانی رساند. با این وصف، اوضاع تراز بازرگانی سست و شکننده باقی ماند و به هنگام رویدادهای سال ۱۹۶۸ (مانده بازرگانی منفی در سالهای ۱۹۶۸ و

(۱۹۶۹)، تکان نخست را تحمل می کرد. اما تا سال ۱۹۷۴ از نو به میزان وسیع دارای اضافه شد.

افزایش بهای نفت، که در سال ۱۹۷۳ پدید آمد، تعادل را به هم زد. در حالی که برای سال ۱۹۷۴ فزونی مهم بازرگانی انتظار می رفت، کسری تقریباً ۲۰ میلیاردی فرارسید. فزونی سال ۱۹۷۵ فقط با سیر قهقرایی واردات ناشی از بحرانی مطابقت می کرد که با تکان نفتی نخست همراه بود.

به نظر می رسید که همانا در سال ۱۹۷۸ است که تکان نفتی سال ۱۹۷۳ سرانجام بر اثر فزونی بازرگانی و افزایش صادرات خدمات (کارهای بزرگ مهندسی و کمک فنی) جذب شد. اما ترمیم تراز بازرگانی به سبب وابستگی شدید فرانسه به انرژی و تخصص در بازرگانی بین المللی مورد پذیرش نااستوار برجای ماند. صنعت فرانسه بیشتر متخصص در محصولات مصرفی و از لحاظ جوری در سطح پایین و در قراردادهای تجهیزات (کارخانه های کلید در دست و آماده تحویل) در صادرات به مقصد کشورهای جهان سوم و کشورهای اروپایی شرقی همراه با کسری بازرگانی نسبت به کشورهای صنعتی پیشرفت بسیار سریعی کرده بود.

ترمیم دستاورده در سال ۱۹۷۸ در تسلط افزایش تازه بهای نفت باقی ماند؛ این ترقی از اول ژانویه ۱۹۷۹ تا اکتبر ۱۹۸۱ پدید آمد (۱۷۵٪) و کسریهای سنگین بازرگانی ایجاد کرد (ن. ک جدول ۳-۲). تطبیق در جریان ششماهه نخست سال ۱۹۸۱ صورت گرفت، اما پس از ششماهه دوم این سال بشدت به وخامت گرایید و این حرکت در سال ۱۹۸۲ دامنه یافت (۱۰۳/۹ میلیارد بر حسب تراز پرداختها و ۹۰ میلیارد بر طبق آمارهای گمرکی). عدم تعادل بازرگانی در تراز دادوستدهای جاری بازتاب می یابد که کسری آن به ۸۰ میلیارد در سال ۱۹۸۲ رسیده است. وخامت حسابهای خارجی به سیاست رونق برخلاف جریان مربوط است که از ششماهه دوم سال ۱۹۸۱ به اجرا درآمد، در حالی که کشورهای بزرگ صنعتی اقتصادهای خود را سالم سازی می کردند. این امر سبب افزایش تقاضای داخلی شد، در صورتی که عرضه ملی در زمینه کالاهای

مصرفی جاری از حیث کمیت و کیفیت نارساییهایی را نشان می‌داد و هزینه‌های محصولات فرانسوی بر اثر اقدامات مختلف سنگین شده بود (از جمله کاهش زمان کار).

در ماه‌های اکتبر ۱۹۸۱ و ژوئن ۱۹۸۲ دو تطبیق مجدد در درون دستگاه پولی به عمل آمد که فقط کاهش ارزش فرانک فرانسه را جبران می‌کرد و بر دامنه خرابی بیشتر مانده بازرگانی می‌افزود (اثر اختلال انگیزیک تضعیف پولی). هر قدر فزونی وابستگی صنعتی فرانسه بیشتر آشکار می‌شد، تنزل تراز بازرگانی به همان اندازه بدتر به نظر می‌آمد^۸: کاهش اضافه تولیدات صنعتی لازم برای جبران خرید مواد اولیه و انرژی و افزایش کسری تولیدات صنعتی با کشورهای توسعه یافته.

در سال ۱۹۸۳، سیاست توقف در مصرف (برنامه دِلور مورخ مارس ۱۹۸۳)^۹ کوشیده است در یک جو رونق اضافی اختلاف زمانی رویدادی ایجاد کند که بر اثر تحریک تضعیف پولی جدید به توقف واردات و گسترش صادرات منجر شود. کسری بازرگانی خارجی به ۶۴ میلیارد در سال ۱۹۸۳ در برابر ۱۸۳/۹ میلیارد فرانک در سال ۱۹۸۲ کاهش یافت و نیز در جریان همین سالها کسری تراز پرداختهای جاری از ۷۹/۳ به ۳۵/۷ میلیارد پایین آمد. چون ترمیم ادامه می‌یابد اندک فزونی در تراز پرداختهای جاری سال ۱۹۸۵ به دست می‌آید (ن. ک جدول ۲-۳).

فزونی تراز پرداختهای جاری در سال ۱۹۸۶، به سبب تخفیف صورت حساب نفتی (۷/۵- میلیارد در سال ۱۹۸۵؛ ۶۵- میلیارد در سال ۱۹۸۶) باید افزایش یابد. با این همه، این بهبودها، در سال ۱۹۸۵، کسر از اضافه تولیدات صنعتی (مانده مبادلات صنعتی) به مبلغ ۱۶ میلیارد، ناشی از زیان رقابت پذیری را پنهان می‌دارد. تضعیف پولی مورخ پنجم آوریل ۱۹۸۶ باید امکان دهد تا زیانهای

۸. ن. ک اقتصاد معاصر، جلد سوم: عنوان دوم، فصل ششم، ترازنامه تحول صنعتی فرانسه.

۹. این برنامه ۱/۵ درصد از محصول ناخالص داخلی برای سال ۱۹۸۳ برداشت کرده است.

بازار را از ششماهه دوم سال ۱۹۸۶ متوقف سازد. با این وصف، علل کاهش مازاد صنعتی در ارتباط با موارد زیر توسعه می یابند:

— افزایش واردات تجهیزات صنعتی لازم برای نوسازی بنگاهها و «صنعتی کردن مجدد» فرانسه. در واقع، محتوی سرمایه گذاریهای صنعتی از حیث واردات زیادتر از این محتوی در کالاهای مصرفی است^{۱۰}؛

— تنزل تقاضای واردات کشورهای جهان سوم و اوپک.

دوم - تحرکات سرمایه های کوتاه مدت. این تحرکات از سال ۱۹۷۴ که رابطه مبادله دارای فزونی را در بر می گیرند در سالهای ۱۹۸۱، ۱۹۸۳ و ۱۹۸۴ سبب خروج خالص سرمایه شده اند.

سوم - تحرکات سرمایه های درازمدت مربوط به موارد زیرند:

● عملیاتی جزو امهایی که به صورت خالص استفاده شده اند و با تحرکات سرمایه های درازمدت خود به خودی مطابقت می کنند. این تحرکات خود به خودی کسری ساختاری را نشان می دهند. صادرات سرمایه بر واردات فزونی دارند (در نتیجه دوام علامت منفی) و این وضع با موارد زیر ارتباط دارد:

— حجم مهم اعتبارات بازرگانی، بویژه به شکل اعتبارات خرید که به خریداران محصولات و خدمات فرانسه اعطا شده اند؛

— میزان زیاد سرمایه گذاریهای فرانسه در خارج که بر سرمایه گذاریهای خارجی در فرانسه فزونی دارد؛

۱۰. پیش بینی اقتصاد فرانسه برای افق زمانی ۱۹۸۸ در مجله *Economie et Statistiques* مورخ دسامبر ۱۹۸۳ درج شده است. در واقع، صنعت فرانسه بر روی هم از رویارویی با تقاضای سرمایه گذاری ناتوان است. حدود ۳۵٪ کالاهای تجهیزاتی وارد شده اند و ۴۹٪ فقط برای ماشین آلات. رقم برای جدیدترین آنها بیشتر است. در سال ۱۹۸۲، فرانسه ۵۰٪ از آدمکهای مکانیکی (روباتها)، ۶۰٪ از ماشینهای با طرح پیشرفته، ۶۰٪ از رایانه های صنعتی و ۸۰٪ از طراحی - ساخت به کمک رایانه از خارج وارد کرده است.

جدول ۳-۴. تراز پایه «خود به خودی»

۱۹۸۲	۱۹۸۱	۱۹۸۰	۱۹۷۹	
-۷۹/۳	-۲۵/۸	-۱۷/۶	+۲۲/۰۷	دادوستدهای جاری
				سرمایه‌های درازمدت
				جز وامداری
-۵۳/۶	-۵۴/۹	-۲۳/۹	-۲۶/۲۷	مورد تشویق
-۱۳۲/۹	-۸۰/۷	-۴۱/۵	-۴/۲	مانده‌ای که باید تأمین مالی شود
	۱۹۸۵	۱۹۸۴	۱۹۸۳	
	+۳/۱	-۶/۶	-۳۵/۷	دادوستدهای جاری
				سرمایه‌های درازمدت
				جز وامداری
	-۱۹/۱	-۲۳/۷	-۴۷/۵	مورد تشویق
	-۱۶	-۳۰/۳	-۸۳/۲	مانده‌ای که باید تأمین مالی شود

— خروج وجوه مندرج به منزله وام به خارجه و عملیات در زمینه حجم اوراق بهادار؛

— واریز وامها.

کسری ساختاری ردیف «سرمایه‌های درازمدت خود به خودی» منضم به تنزل دادوستدهای جاری دامنه عدم تعادل‌های خارجی از سال ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۴ را توضیح می‌دهد که بر اساس تراز پایه خود به خودی، یعنی به استثنای وامداری سازمان یافته اندازه‌گیری شده‌اند.

● برداشت از محل وامهای خارجی که نقل و انتقال سازمان یافته‌ای به منظور رویارویی با کسری کلیه نقل و انتقالهای خود به خودی دیگر از نوع اقتصادی است (در نتیجه علامت مثبت دارد). این از فردای نخستین تکان نفتی است که فرانسه به وام خارجی متوسل می‌شود. از سال ۱۹۸۱ تا ۱۹۸۳ این حرکت شتاب

گرفته است (ن. ك جدول ۲-۳). در سال ۱۹۸۳ میزان برداشتها به ۸۰ میلیارد فرانك رسید. اندك مازاد دادوستدهای جاری در سال ۱۹۸۵ امکان داده است از میزان این برداشتها کاسته شود (۱۶/۸ میلیارد).

چهارم - تعادل ترازپرداختها و تغییرات پولی. تحول ردیفهای پیشین در تغییرات پولی به صورت تشکیل مابازاء و بویژه داراییهای خالص رسمی به صورت طلا و اسعار بازتاب می یابند. اجزای ترکیبی اوضاع پولی خارجی به گونه زیر تحول پذیرفته اند:

- تغییر وضع بخش بانکی: وامداری کوتاهمدت بانکها با فزونی داراییهای افراد غیرمقیم بر مطالباتی مطابقت می کند که اینان در اختیار دارند. تغییرات مشهود در این ردیف تا سال ۱۹۸۰ دامنه ای اندك و نزدیک به تعادل داشته اند. برخلاف، وامداری بانکی از سال ۱۹۸۰ بشدت افزایش یافته است. این تحول جزئاً ناشی از سپرده هایی است که افراد غیرمقیم گذارده اند. در مورد بقیه، افزایش وامداری بانکی می تواند با اقدامات نظارت بر ارز ارتباط داشته باشد: صادرکنندگان فرانسه ناگزیر بوده اند بازهم اعتبارات کوتاهمدت درخواست کنند یا برای ایفای تعهد به انتقال عواید صادراتی به صورت اسعار دريك مهلت پانزده روزه ارزهای خود را به وعده بفروشند. محدودیتهای وارد بر شرکتهای خرید و فروش بین المللی در سال ۱۹۸۳ برای پوشش وعده ای آنها نیز به ورود سرمایه ها تحت عنوان عملیات وعده ای كمك کرده اند^{۱۱}. سرانجام، در سال ۱۹۸۲، ایجاد اعتبارات اسعاری - خرید نیز که بر حسب اسعار تأمین مالی مجدد شده بود موجب وامداری اضافی بانکها شده است.

- تغییر وضع بخش عمومی، که تغییرات اندوخته رسمی ارز را ثبت می کند. این اندوخته ها که به تكان نفتی نخست برخورد کرد، از سال ۱۹۷۶ تا ۱۹۸۰ از نو تشکیل شد. سالهای ۱۹۸۱ و ۱۹۸۲ را کاهش مهم داراییهای اسعاری مشخص

۱۱. هنگامی که يك مشتری مقیم اسعار وعده ای می خرد، بانك برای پوشش خود، اسعار را از بازار ارز نقد می خرد و تا خاتمه عمل به خارج به وام می دهد.

می‌کند. برخلاف، از سال ۱۹۸۳ بر اثر وام خارجی تشکیل مجدد اندوخته و ثبات شایسته فرانک عملی شد.

وامهای «سازمان یافته» از خارجه همانند آثار نظارت بر ارز که وامداری بانکی کوتاهمدتی را نتیجه می‌دهد، ورود سرمایه‌های کوتاهمدت و درازمدت به تأمین مالی اضافی کسری داد و ستدهای جاری و بدین گونه به فزونی اندوخته‌های اسعاری بانک مرکزی منجر شده‌اند.

پنجم - افزایش وامداری خارجی فرانسه. وامداری خارجی، در دوره کنونی، برای فرانسه پدیده‌ای تازه است: در خور اهمیت پس از جنگ جهانی دوم این است که واریز وام ادامه یافت و در اوایل جمهوری پنجم زیر تأثیر قوه محرکه ژنرال دوگل که می‌خواست از نو به فرانسه استقلال مالی - شرط لازم برای استقلال سیاسی - بدهد پایان پذیرفت.

پس از نخستین تکان نفتی، مقامات عمومی، به منظور اجتناب از اثر انقباضی برداشت نفتی، دفاع از برابری فرانک در دوره‌ای پر آشوب و تأمین مالی برنامه مهم الکتریسیته دوفرانس، یعنی جانشینی انرژی هسته‌ای بر نفت، ناگزیر به وام بین‌المللی متوسل شدند. این وامداری را در ابتدا مستقیماً دولت انجام نداد بلکه بنگاهها - بویژه بنگاههای ملی شده - به «تشویق» خزانه بدان دست یازیدند. بدین سان، «بازچرخانی دلارهای نفتی» تأمین گشت و دلارهایی که برای تسویه صورت حساب نفتی تسلیم شده بود جزئاً از بازار مالی بین‌المللی به وام گرفته می‌شود.^{۱۲}

سیاست رونق بر پایه مصرف که در ششماهه دوم سال ۱۹۸۱ به اجرا درآمده بود و فزونی سریع کسری بازرگانی ناشی از آن بشدت بر شتاب فراگرد وامداری افزود و این بار نه فقط بنگاهها بلکه دولت را نیز در بر گرفت (ن. ک جدول ۳-۵). در تاریخ سی و یکم دسامبر ۱۹۸۴ ناخالص دین خارجی فرانسه به ۵۲۸/۵ میلیارد فرانک سرمی زد که ۷۳ میلیارد آن تحت عنوان بدهی خارجی دولت بود. در همان

تاریخ، خالص وامداری، با احتساب مطالبات میانمدت و درازمدت، وصولی از خارجه به ۲۳۶/۵ میلیارد فرانك بالغ می شد.

این طرز ارائه وامداری فرانسه در مواردی به شرح زیر هدف ایراداتی قرار گرفته است:

— روش ارزیابی دیون خارجی: فقط وامهای میانمدت و درازمدت را منظور داشته است؛ در این صورت، وامداری کوتاهمدت بانکها (وضع آنها در مقابل خارجه بشدت دارای کسری است) به نظر برخی از کارشناسان تغییرات ساده خزانهداری را تشکیل نمی دهد و با توجه به اهمیت و دوام آن — دست کم جزئاً — در وامداری کل ادغام می شود.

— اشاره به وامداری بر حسب مقادیر خالص: این امر تفاوت میان ماهیت دیون و مطالبات فرانسه را در نظر نمی گیرد. در واقع، دیون در مقیاسی بسیار وسیع، با تعهدات اسعاری مطابقت می کنند^{۱۳}، در حالی که مطالبات جنبه ملی دارند (تا بیشتر از ۹۰٪). از سوی دیگر، مطالبات در کشورهای روبه توسعه غیر نفتی و در کشورهای سوسیالیستی تمرکز یافته اند که می توانند ناگزیر دیون خود را دوباره زمانبندی کنند^{۱۴}. سرانجام، عدم تقارنی میان هزینه خدماتی دین قراردادی با اندازه بهره بازار بین المللی از یک سو، و درآمد وامهای اعطایی فرانسه با اندازه بهره ترجیحی از دیگر سو، وجود دارد.

اما مسئله حقیقی که آن نیز مشاجره ها و مباحثاتی را به بار آورده هزینه خدماتی دین است. در واقع، وامداری خارجی بیشتر باید به صورت پدیده ای در

۱۳. ساختار اسعاری مجموعه دیون خارجی در تاریخ سی و یکم دسامبر ۱۹۸۴ چنین بوده است: دلار ۵۸/۱ درصد؛ مارك آلمانی ۹/۷ درصد، فرانك سویس ۸/۶ درصد، ین ۵٪؛ فرانك ۴٪؛ فلورن ۳/۷ درصد؛ لیره استرلینگ ۳/۸ درصد؛ اكو ۳/۵ درصد و متفرقه ۳/۶ درصد.

۱۴. از سال ۱۹۸۳ تجدید تقسیط و زمانبندی مطالبات از برزیل، آرژانتین، نیجریه و مراکش ۲۰ میلیارد فرانك از ورود اسعار تنزیل شده به عنوان بهره و واریز کسر گذارده است. ن. ك مسئله وامداری بین المللی، فصل هفتم، قسمت دوم، بند ۲.

جدول ۳-۵. اوضاع مالی خارجی فرانسه
(به میلیارد فرانك)

۱۹۷۳	۱۹۷۹	۱۹۸۰	۱۹۸۱	۱۹۸۲	۱۹۸۳	۱۹۸۴	۱۹۸۵
۱۵	۱۲۷	۱۵۳	۲۱۵	۳۰۰	۴۵۱	۴۶۹۵۲۸/۵	دین خارجی
ناموجود ۱۲۰	۱۴۰	۲۰۰	۲۱۵	۲۵۰	۲۹۲	۳۱۱	مطالبات خارجی
ناموجود ۷	۱۳	۱۵	۱۰۵	۲۰۱	۱۵۸۲۳۶/۵		وامداری خالص
۶۵	۲۰۴	۳۴۲	۳۷۱	۳۰۱	۴۲۰	۴۱۳	اندوخته‌های عمومی ارز ^(۱)

(۱) اسعار + طلا به قیمت بازار

جریان تحلیل شود تا ذخیره. مسئله بر سر شناخت میزان کلی دین نیست بلکه بیشتر علم بر این نکته است که چگونه هزینه خدماتی دین تأمین مالی شود. این هزینه خدماتی متناسب است با میزان سالانه پرداخت بهره افزون بر اصل وام بر طبق شرایط ضمنی قرارداد وام.

چند سالی است فرانسه خود را در برابر جبری می بیند که تاکنون ماهرانه از آن اجتناب ورزیده است. دو وسیله برای رویارویی با کسری پرداختهای جاری وجود دارد: تطبیق و تأمین مالی. تطبیق عبارت است از اینکه به گونه ای اقدام شود که کشور تعادل تراز پرداختهای جاری را باز یابد، در حالی که تأمین مالی مبتنی است بر جبران کسری مزمن بر اثر ورود سرمایه ها. فرانسه تأمین مالی را بر تطبیق جایگزین کرده است، اما احتمال می رفت در قید فراگرد و امرداری دارای خصوصیت انباشتی بیفتد و ناگزیر برای تأمین مالی کسری تراز پرداختهای سال، وام بگیرد. اما همچنین برای تأمین هزینه خدماتی دین پیشین این کار را باید انجام دهد.

برای پرهیز از این لغزش لازم است از يك سو فزونی مهم بازرگانی به دست آورد و این کار مسئله ظرفیتهای اقتصاد فرانسه را برای دستیابی به يك چنین فزونی، و از دیگر سو تأمین تصدی دین را مطرح می کند.

تحول بازار سرمایه امکان داده است تا:

● بنگاههای خصوصی ساختار دین خویش را بازسازی کنند: در واقع، از سال ۱۹۸۱، اندازه بهره پیشنهادی میان بانکی لندن سه واحد پایین آمده و به این ترتیب وامهایی را که با اندازه بهره انجام گرفته اند بسیار پرخرج کرده است در نتیجه نفع بنگاهها در این است که وامهای خود را بیش از موعد واریز کنند و به وام گیری در شرایط بهتر مبادرت ورزند.

● دولت سه چهارم وامداریهای خود، مربوط به سالهای ۱۹۸۲-۱۹۸۳ را واریز کند، یعنی:

— وام ۴ میلیارد دلاری از کنسرسیوم بانکهای بین المللی از قرار ۴۰۰ میلیون در سال ۱۹۸۵، ۶۰۰ میلیون در ماه دسامبر ۱۹۸۵ و ۱۷۴۰ میلیون در ماههای ژوئن - ژویه ۱۹۸۶ واریز شده بود؛

— وام ۴ میلیارد اکویی که از طریق جامعه اقتصادی اروپا انجام گرفته و از قرار ۶۵۰ میلیون دلار در ماه مه ۱۹۸۵ و ۱/۸ میلیارد در ماه ژویه ۱۹۸۶ واریز شده بود؛

— وام ۲ میلیارد دلاری از عربستان سعودی که در ماه اوت ۱۹۸۵ واریز شده بود. این عملیات تصدی شایسته دین را ایجاب می کند. با این همه، عمل پرداخت دیون دولت^{۱۵} (که وامداری را در پایان ششماهه دوم سال ۱۹۸۶ از ۱۰ میلیارد دلار به ۲/۳ میلیارد کاهش داده است) با اسعاری که از بازرگانی خارجی فرانسه (بازهم نامتعادل) انجام نیافته و در عمل با سرمایه های خارجی که با اندازه های بالای بهره به فرانسه جلب شده بودند و نیز بر اثر سیاست آزادی گرایانه و با تأیید اکثریت جدید صورت پذیرفته است.

۱۵. دین خارجی دولت فقط جزء کوچکی از دین خارجی فرانسه است که در پایان سال ۱۹۸۵ به ۶۵/۵ میلیارد دلار سر می زد.

قسمت دوم

مکانیسمهای تعادل مجدد تر از پرداختها

تحلیلهای گوناگون می‌کوشند نشان بدهند هنگامی که ترازپرداختها در وضع کسری یا فزونی قرار می‌گیرد، مکانیسمهای بازگشت این ترازا به تعادل تأمین می‌کنند. بدین سان، دونوع بنیادی مکانیسم تعادل مجدد به دست آمده‌اند:

— مکانیسمهای ناشی از تغییرات قیمت یا آثار قیمتی، مورد تأیید کلاسیکها و کلاسیکهای جدید؛

— مکانیسمهای ناشی از تغییرات درآمد یا آثار درآمدی که تحلیل کینزی مورد استفاده قرار داده است.

عملیات تضعیف و تقویت پولی می‌کوشند ثابت کنند که توجه به آثار قیمتی یا آثار قیمتی به گونه‌ای مستقل اجازه نمی‌دهد تا نتایج تغییرات برابری ارزشگذاری شود^{۱۶}. در این صورت، تعادل ترازاها هم از آثار قیمتی و هم از آثار درآمدی ناشی می‌شود که «می‌توانند طی زمان با یکدیگر ترکیب شوند یا به جای یکدیگر بنشینند یا حتی یکدیگر را به وجود آورند»^{۱۷}. همچنین لازم است بررسی آثار قیمتی و آثار درآمدی یکی پس از دیگری با تحلیل نتایج ترکیب آنها در شرایط موفقیت تضعیف یا تقویت پولی تکمیل شود.

۱۶. در دوره شناوری ارزها دیگر نمی‌توانیم به معنای محدود سخن از تضعیف و تقویت به میان آوریم. با این همه، پدیده‌های افزایش ارزش و کاهش ارزش نرخهای ارزی می‌توانند موضوع تحلیل معادل قرار گیرند. به لحاظ ساده‌سازی، این فصل فقط به پدیده‌های تضعیف و تقویت اشاره می‌کند که برخلاف تغییرات کاهش ارزش و افزایش ارزش تصاعدی‌تر، شکافهای ارزی آشکارتری را پدید می‌آورند.

17. G. Marcy, *Economie Internationale*, coll. "Thémis", Paris. PUF. 1972, p. 361.

بند ۱. تعادل تراز پرداختها با تغییرات قیمت

کلاسیکها و کلاسیکهای جدید دو حالت را تشخیص می دهند: یکی وضعی که در آن نظام پولی پایه طلا حاکم است، یعنی کسریهای تراز با طلا تسویه می شوند و دیگر رواج اجباری همراه با نرخهای انعطاف پذیر ارز. در حالت نخست، مکانیسمهای تعادل مجدد بر اثر تغییر قیمتهای داخلی تولید شده است و در حالت دوم از تغییرات نرخ ارز ناشی می شوند.

الف) تعادل مجدد و خود کار تراز پرداختها در نظام پایه طلا

چون تراز پرداختهای يك کشور در آغاز متعادل فرض شده، ممکن است به دنبال دگرگونی در فرآوری این کشور نسبت به خارجه نامتعادل شود. در نتیجه، در هزینه ها و مزایای مقایسه ای که مبانی هر مبادله بین المللی را تشکیل می دهند تغییر پدید می آید.

فرض می کنیم فرآوری ملی ترقی کند؛ در این صورت نتایج زیر را به بار می آورد: فزونی صادرات کشور، پرداختی به طلا؛ این طلای اضافی سبب افزایش حجم پول کشور صادرکننده و افزایش حجم پولی موجب ترقی قیمتهای داخلی می شود و مزایای مقایسه ای پیشین از میان می رود و به طور خودکار از صادرات می کاهد و به این ترتیب بازگشت به تعادل را تأمین می کند.

در حالت تنزل فرآوری ملی، فراگرد وارونه پدیدار می شود: خروج طلا برای تسویه کسری، کاهش حجم پولی، تنزل قیمتهای داخلی که مزایای جدید مقایسه ای به وجود می آورد و به طور خودکار بر صادرات می افزاید و به این ترتیب موجب بازگشت تعادل می شود.

این تحلیل تعادل خودکار مبتنی است بر نظریه مقداری پول در تأیید اینکه تغییر موجودیهای پولی لزوماً موجب تغییر متناسب و در همین جهت قیمتهای داخلی می شود. چنین تحلیلی مفروض به انعطاف پذیری کامل قیمتهاست که فقط در اوضاع کامل رقابت می تواند نمودار شود.

ب) تعادل مجدد و خودکار تراز پرداختها در نظام رواج اجباری و نرخهای انعطاف پذیر ارز

به نظر کلاسیکهای جدید در نظام پول غیر قابل تبدیل (رواج اجباری) تعادل تراز بر اثر تغییر نرخهای ارز تحقق می یابد. نرخ ارز قیمتی است که بر طبق قانون عرضه و تقاضا، یعنی قانون حاکم بر مبادلات اسعار، تشکیل می شود. در این صورت، عرضه و تقاضای اسعار را عملیات مندرج در دارایی و بدهی تراز پرداختها معین می کنند. اگر نرخ ارز به وضع تراز پرداختها بستگی دارد، هنگامی که این تعادل برهم بخورد، تغییرات ارز دیگر بار تراز را برقرار می کنند:

— در حالت کسری تراز، تقاضای اسعار بالاتر از عرضه است و پولهای خارجی نسبت به پول ملی ارزش بیشتر پیدا می کنند. ترقی ارز خارجی محصولات خارجی را گرانتر می کند و به این ترتیب صادرات ملی تحریک می شود و واردات متوقف؛

— در حالت فزونی تراز، تنزل ارزشهای خارجی و در نتیجه تنزل قیمتتهای واردات بر حسب پول ملی نمودار می شود که واردات را بر می انگیزد، در صورتی که صادرات را دچار سستی می کند.

بنابراین، در دو حالت، تعادل مجدد تراز به طور خودکار عملی می شود. در نتیجه، این مکانیسم از نو برپایی بازار ارزشهای شناور را بدون دخالت بانک مرکزی توصیه می کند (ن. ک صفحات ۴۳۱ و ۵۲۰)؛ اما تأکید می کنیم که این مکانیسم تنها موقعی کاملاً عمل می کند که تغییر قیمتتهای داخلی تغییر نرخ ارز را از میان ببرد. بدین گونه است هنگامی که تنزل قیمتتهای داخلی، محرک صادرات یا «جایزه صادرات» را نابود سازد.

بند ۲. تعادل تراز پرداختها با تغییرات درآمد

کلاسیکها و کلاسیکهای جدید نقش تغییرات درآمد در تعادل تراز را نشان داده بودند اما زمانی باید بگذرد تا نویسندگان پس از کینز (بویژه اف. مَخلوپ، جان

رابینسون و متزler) این تحلیل را تکامل و توسعه بخشند. این تحلیل مکانیسم کینزی تعیین درآمد تعادل را در نظر می‌گیرد، اما آن را به اوضاع اقتصاد بازگسترش می‌دهد. در این حالت، صادرات به منزله نوع جدید تقاضای قادر به ایجاد اثر فزاینده در درآمد ملی نمودار می‌شود که به تعادل مجدد تراز پرداختها کمک می‌کند.

الف) درآمد تعادل در اقتصاد باز

در جلد اول اقتصاد معاصر، شرایط تعادل در اقتصاد بسته را توسعه بخشیدیم و شرایط تعادل در اقتصاد باز را نشان دادیم (صفحه ۵۴۳ و ادامه).
اول - یادآوری شرایط تعادل در اقتصاد بسته. می‌دانیم که درآمد ملی (یا محصول ملی) از دو جزء ترکیب می‌یابد:

$$R = C + I \quad (۱)$$

از این تساوی، تعادل لازم میان محصول و مخارج مصرفی و سرمایه‌گذاری نتیجه می‌شود. نیز می‌دانیم که درآمد در مصرف و پس‌انداز به کار می‌رود:

$$R = C + E \quad (۲)$$

سنگش همسانیهای (۱) و (۲) همسانی لازم میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد.

$$I = E \quad (۳)$$

اما مدار اقتصادی نمی‌تواند متعادل تلقی شود مگر اینکه تساوی میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در آغاز دوره (به اعتبار آینده) را رعایت کنیم. بنابراین فقط هنگامی که میلهای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری با یکدیگر تلاقی کنند تعادل به اعتبار آینده استقرار می‌یابد. اگر اینان با هم انطباق یابند و:

● $I > E$ به اعتبار آینده باشد، مکانیسم ضریب فزاینده سرمایه‌گذاری تساوی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری به اعتبار گذشته را با افزایش درآمد تأمین می‌کند و از آنجا پس‌انداز اضافی به دست می‌آید؛

● $I < E$ به/اعتبار آینده باشد، مکانیسم ضریب فزاینده سرمایه‌گذاری تساوی میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری به/اعتبار گذشته را با کاهش درآمد تأمین می‌کند و در نتیجه از پس‌انداز می‌کاهد.

از این تحلیل چنین بر می‌آید که در اقتصاد بسته و در نبود دخالت دولت، شرط تعادل مدار اقتصادی تساوی میان سرمایه‌گذاری و پس‌انداز به/اعتبار آینده است:

$$I = E$$

دوم- شرایط در اقتصاد باز. در اقتصاد باز تعادل مدار متضمن این است که واردات و صادرات در تحلیل وارد شوند. صادرات، یعنی خارجه محصولات ملی را می‌خرد که يك جزء ترکیبی اضافی بر تقاضای کلی می‌افزاید و به منزله «تزریق» به درون مدار اقتصادی تلقی می‌شود. واردات عمل وارونه را در تقاضای کلی به اجرا می‌گذارد و فقط خرید محصولات کشور (داخلی) در تقاضای کلی منظور می‌شود. زیرا تقاضا نسبت به محصولات خارجی هیچ گونه نفوذی بر سطح درآمد ملی اعمال نمی‌کند. واردات همچون گریز به خارج از مدار اقتصادی به نظر می‌رسد، بنابراین باید از تقاضای کلی کسر شود. در این صورت، درآمد ملی تعادل چنین نوشته می‌شود:

$$R = C + I + (X - M)$$

که X نشانه ارزش صادرات و M ارزش واردات است.

شرط تعادل به/اعتبار آینده پس از ادغام خارجه به صورت زیر درمی‌آید:

$$I + X = E + M$$

بر طبق این معادله، تعادل کلی متضمن تحقق تعادل خارجی نیست بلکه:

- اگر تراز خارجی کسری دار ($M > X$)، فزونی سرمایه‌گذاری بر پس‌انداز برابر با میزان کسری خارجی را ایجاب می‌کند؛
- اگر تراز خارجی دارای مازاد است ($X > M$)، فزونی پس‌انداز بر سرمایه‌گذاری برابر با میزان مازاد خارجی را ایجاب می‌کند.

(ب) نفوذ خارجه در درآمد ملی: ضریب فزاینده بازرگانی

تحلیل کینزی که در اقتصاد بسته استدلال می کند، ثابت کرده است که تغییری مستقل در سرمایه گذاری تغییری متناسباً بیشتر در درآمد ملی به بار می آورد.

$$\Delta R = K \cdot \Delta I$$

که نشانه تغییر اولیه سرمایه گذاری است و نتیجه آن ΔR تغییر درآمد است؛ K ضریب فزاینده است که ΔI را به R مربوط می کند.

هرگاه در اقتصاد را به روی خارج بگشاییم، به نظر می آید که تغییری در درآمد ملی می تواند منشأ خود را در بخش خارجی و نیز در سرمایه گذاری داخلی بیابد. صادرات ناشی از تصمیمات خارجی می توانند به منزله (دست کم به طور جزئی) متغیری مستقل از درآمد ملی تلقی شوند. اما این تغییر در صادرات، بر اثر فراگردی مشابه با فزاینده سرمایه گذاری تغییری متناسباً بیشتر در درآمد ملی پدید آورد. بنابراین، می توانیم يك ضریب فزاینده برای بازرگانی خارجی معین کنیم.

اثر ضریب فزاینده که صادرات به اجرا گذارده اند به سهم افزایش درآمد بستگی دارد که نه پس انداز در خارجه و نه خرج (به شکل واردات) شده است. محاسبه اثر فزاینده متضمن تحلیل تابع واردات است که واردات (یا مصرف در خارجه) را به درآمد ملی ربط می دهد. بر وجه قیاس، ما میل های متوسط و نهایی مصرف (محصولات داخلی) را به گونه زیر معین می کنیم:

$$- \text{میل متوسط به واردات} = \frac{M}{Rd} ;$$

$$- \text{میل نهایی به واردات} = \frac{\Delta M}{\Delta R} = m$$

چون واردات به منزله خودداری از مصرف کالاهای ملی تلقی می شود، می توانیم آن را با پس انداز و بنابراین با گریز به بیرون از مدار درآمد ملی همانند بدانیم. در این صورت، نقش میل نهایی به واردات مشابه با میل به پس انداز است. ارزش ضریب فزاینده، در اقتصاد بسته از تساوی زیر به دست می آید:

$$K = \frac{1}{e}$$

که e به نشانه میل نهایی پس انداز $(\frac{\Delta E}{\Delta R})$ است و در اقتصاد باز به صورت زیر

$$K' = \frac{1}{e+m}$$

تحلیل ضریب فزاینده بازرگانی خارجی قابل مقایسه با ضریب فزاینده سرمایه گذاری است. صادرات مستقل بر سرمایه گذاری مستقل و واردات بر پس انداز جایگزین شده است. ارزش ضریب فزاینده K' در راستای خلاف میلهای نهایی به پس انداز و به واردات تغییر می کند.

پ) آثار درآمدی و تعادل مجدد ترازپرداختها

تغییر درآمدی ناشی از تغییر مستقل خارجی، تغییر بر اثر صادرات یا واردات پدید می آورد که می کوشد تعادل مجدد ترازپرداختها را برقرار سازد. این فراگرد را می توانیم بر پایه تحولات ترازهای بازرگانی دو کشور الف و ب نشان دهیم.^{۱۸}

(۱) اثر درآمدی ناشی از تغییرات درآمد کشور الف. فرض می کنیم که در صادرات الف فزونی ΔX_A پدید آید. این فزونی در دوره نخست فزونی برابر با درآمد الف (ΔR_A) را ایجاد می کند که در جریان دوره دوم موجب رشد واردات الف ($m_A \cdot \Delta R_A$) می شود. این افزودگی واردات، بر اثر ازدیاد اولیه صادرات الف (ΔX_A) از مازاد تراز بازرگانی می کاهد. چون ضریب فزاینده بازرگانی خارجی در هر دوره همچون ضریب فزاینده سرمایه گذاری عمل می کند، تغییرات درآمد در هر دوره با ورود جریانهایی اضافی واردات توسعه می یابد.

(۲) اثر درآمدی ناشی از تغییرات درآمد کشور ب. در مورد کشور ب، فزونی صادرات الف مبین رشدی برابر با واردات (ΔM_B) آن است و این جریان، در دوره نخست کاهشی برابر با درآمد ب (ΔR_B) را به بار می آورد که این خود در دوره دوم کاهشی در واردات ب ($m_B \cdot \Delta R_B$) و بنابراین در صادرات الف ایجاد

۱۸. در الگوی مطرحه این دو کشور چنین فرض شده است که بازرگانی بین المللی را میان خود تقسیم کرده اند. تحلیل همچنین می توانست بر پایه تغییر تحرکات سرمایه انجام گیرد.

می‌کند.

بدین سان، تحلیل آثار درآمدی نشان می‌دهد که این تغییرات درآمد الف (افزایش درآمد) و ب (کاهش درآمد) است که می‌کوشد در هر دوره بر واردات از الف بیفزاید و از واردات از ب بکاهد. بدین صورت، تعادل در الف احیا می‌شود، اضافه واردات کاهش می‌یابد و از مازاد بازرگانی کم می‌کند. همچنین در تعادل در ب نیز برقرار می‌شود و کاهش واردات، کسری بازرگانی را تقلیل می‌دهد.

با این وصف، منظور تنها گرایش است. در واقع، فراگرد تعادل مجدد یک فراگرد کلی است: تعادل هنگامی به دست می‌آید که تساوی زیر برقرار باشد:

$$I + X = E + M$$

در این صورت، تعادل کلی می‌تواند همراه با عدم تعادل خارجی وجود داشته باشد. بدین گونه است در مورد کسری خارجی همراه با فزونی سرمایه‌گذاری نسبت به پس‌انداز.

سرانجام، هنگامی که اقتصاد در اوضاع اشتغال کامل است، تحلیل آثار درآمدی بتنهایی امکان نمی‌دهد تا فراگرد تطبیق معین شود. در فرضیه اخیر، فزونی صادرات نمی‌تواند فزونی درآمد واقعی و اشتغال را برانگیزد، اما افزایش درآمد پولی، یعنی تورم^{۱۹} را ایجاد می‌کند. فراگرد تطبیقی که عمل می‌کند آثار مربوط به قیمت است.

بند ۳. شرایط موفقیت تضعیف یا تقویت پولی

موفقیت تضعیف یا تقویت پولی به آثار قیمتی و آثار درآمدی و به ترکیب یکی با دیگری بستگی دارد. تحلیل شرایط لازم برای موفقیت این عملیات درباره تضعیف بیشتر از تقویت توسعه یافته است. در گذشته، پدیده نخست بسیار فراوانتر از پدیده دوم بوده است.

۱۹. در مورد ضریب فزاینده سرمایه‌گذاری نیز وضع همین طور است. ن. ک. اقتصاد معاصر؛ جلد اول، چاپ اول، تهران: انتشارات سروش، صفحه ۵۶۳ و ادامه، شکاف تورمی.

الف) شرایط موفقیت تضعیف پولی

تحلیل فقط آثار قیمتی، به دنبال تضعیف پولی، نظریه کششها را به کار می گیرد، حال آنکه ترکیب آثار قیمتی و آثار درآمدی از خلال نگرش نوظهور به اصطلاح جذب ارائه شده است.

اول - نقش کششها در تحلیل آثار قیمتی. تحلیل کششها می کوشد شرایط کارآیی تغییر ارز را در کوتاه مدت و دقیقتر، تضعیف را روی تراز پرداختها تصریح کند. تضعیف، ضمن تخریب رابطه مبادله بر این فرض است که تعادل تراز بازرگانی را برقرار می سازد. با این وصف، طی سالهای دهه ۱۹۳۰، تضعیفهای مختلفی که عملی شده بازگشت به تعادل مورد انتظار را بر نیانگیخته است. همچنین، برخی از نویسندگان (جان رابینسون و آ. پی. لرنر) نشان داده اند که تغییرات ارزش واردات و صادرات تنها به تغییرات قیمت (مربوط به تغییرات نرخ ارز) بستگی ندارد، بلکه افزون بر آن به تغییر مقادیری که واقعاً صادر یا وارد شده، وابسته است.

بدین گونه، برای تحلیل شرایط موفقیت تضعیف لازم است مفاهیم کشش تقاضا و عرضه کالا که در معرض مبادله بین المللی قرار دارند مورد استفاده قرار گیرند.^{۲۰} در واقع، تضعیف به شرطی تعادل مجدد تراز پرداختهای جاری را به بار می آورد که تقاضای صادرات ملی و تقاضای ملی واردات خارجی نسبت به قیمتها به قدر کفایت کشش داشته باشند. تحلیل مستلزم توجه به دو نوع کشش است، با تصریح این فرض که پول ملی که باید تضعیف شود پول فرانسه است.

۱. کشش تقاضای خارجی برای صادرات فرانسه نسبت به قیمتها. این کشش همچون نسبت میان تغییرات تقاضای خارجی برای صادرات فرانسه (X) بر حسب درصد و تغییر قیمتهای صادرات (Px) بر حسب درصد تعریف

۲۰ به یاد می آوریم که عرضه یا تقاضا نسبت به قیمتها هنگامی کشش پذیر تلقی می شوند که تغییر این قیتهای تغییر متناسباً بیشتر در مقادیر مورد عرضه یا مورد تقاضا ایجاد کند. ن. ک اقتصاد معاصر، جلد اول، صفحه ۴۰۰

می شود.^{۲۱}

اگر تقاضا کشش پذیر است، تنزل قیمت‌های فرانسه به پول خارجی، ناشی از تضعیف، سبب افزایش صادرات فرانسه خواهد شد؛ و اگر تقاضا کشش ناپذیر است، زیرا بازارهای خارجی از محصولات فرانسوی اشباع شده‌اند یا این کالاها در این بازارها جاذبه‌ای ندارند، تضعیف هیچ افزایشی در فروشهای فرانسه ایجاد نخواهد کرد.

۲. کشش تقاضای واردات فرانسه نسبت به قیمت‌ها. این کشش همچون نسبت میان تغییرات تقاضای واردات فرانسه بر حسب درصد از منشاء خارجه (M) و تغییر قیمت کالاهای خارجی بر حسب درصد به پول فرانسه تعریف می شود (قیمت برای واردات M است)^{۲۲}.

اگر این تقاضا دارای کشش است، تضعیف کاهشی در واردات به بار خواهد آورد، زیرا قیمت را گرانتر خواهد کرد؛ اگر این تقاضا کشش ناپذیر است، تضعیف ورود محصولات خارجی را کند نخواهد کرد. این کشش تابع کشش عرضه محصولات فرانسه مشابه با محصولات وارداتی است. نبود تولید ملی برای کالاهای وارداتی انعطاف ناپذیری تقاضا را موجب می شود.

ترکیب کششها بر حسب قیمت‌ها مربوط به تقاضای خارجی و تقاضای ملی، جان رابینسون را رهنمون شده است تا قضیه به اصطلاح کششهای بحرانی را بیان کند؛

«اگر تراز بازرگانی باید متعادل و کشش عرضه بی نهایت باشد، شرط لازم برای پیدایش اثر عادی (اضافه فزونی بازرگانی) به دنبال تضعیف ناچیز پول ملی

۲۱. یا

$$e = \frac{dX/X}{dP_x/P_x}$$

۲۲. و یا

$$e = \frac{dM/M}{dP_m/P_m}$$

دردوره بسیار کوتاه این است که جمع کششها نسبت به قیمتها مربوط به تقاضای ملی واردات و تقاضای خارجی صادرات ملی بیشتر از واحد باشد.» اگر جمع این کششها کمتر از واحد باقی بماند، تضعیف کسری را شدیدتر می کند و بدین گونه اثر اختلال انگیز پدید می آورد.

به دیگر سخن، برای اینکه تضعیف مؤثر باشد، دو شرط لازم است: نخست، تقاضای خارجی محصولات ملی باید کشش پذیر باشد؛ در نبود این کشش، کشور تضعیف کننده صادرات خود را افزایش نمی دهد، حال آنکه واردات آن که برایش گرانتر تمام می شود، عدم تعادل اولیه تراز بازرگانی را تشدید خواهد کرد. در این صورت، تضعیف نتیجه ای خلاف انتظار به بار می آورد و به این ترتیب «اثر اختلال انگیز» ایجاد می کند. بدین گونه است غالباً برای کشورهای صادرکننده محصولات کشاورزی که تقاضا نسبت به این فرآورده ها انعطاف ناپذیر است.

دوم، واردات ملی باید قابل کاهش باشد. این کشش به ضریب وابستگی کشور مورد نظر در برابر بقیه دنیا بستگی دارد که می تواند به صورت رابطه میان واردات و درآمد ملی (M/R) بیان شود. ضریب وابستگی، زیر تأثیر عواملی چند از جمله ساختار و سطح توسعه قرار دارد.

قضیه جان رابینسون حدود عمده زیر را دربر دارد: کششهای عرضه (با فرض بی نهایت) را نادیده می انگارد، آثار تضعیف کوتاهمدت را محدود می کند و واکنشهای ممکن طرفهای بازرگانی را در نظر نمی گیرد. اما تحلیل این عناصر گوناگون برای تعیین احتمال موفقیت تضعیف لازم است:

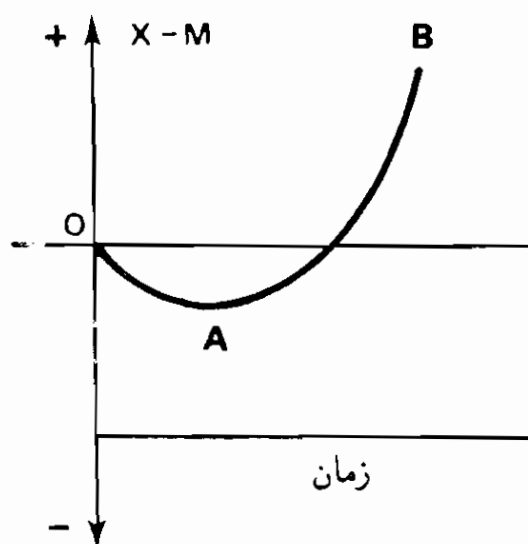
— کششهای عرضه و بویژه کشش عرضه ملی صادرات: توسعه صادرات به دنبال تضعیف به شرطی می تواند تحقق پذیرد که ساختارهای تولیدی و بازرگانی ملی برای بازارهای صادرات مناسب باشند، شکستهای برخی از تضعیفهای فرانسه، جزئاً و دست کم تا دوره اخیر، در نبود «استعداد» فرانسه برای صدور توضیح پیدا می کند. به طور کلی تر، اثر تحریک تضعیف در صدور در صورتی می تواند نمودار

شود که اقتصاد ملی در اوضاع اشتغال کامل نباشد. اگر ظرفیتهای تولیدی آماده وجود ندارد و اگر عرضه برخی از کالاها کمیاب است، تضعیف با ایجاد افزونی در تقاضا از منشاء خارجه تنشهای تورمی را تشدید می کند.

— پیامدهای تضعیف در سطح عمومی قیمتها: تضعیف در کوتاهمدت به طور غیرارادی و ماشینی تنشهای تورمی به بار می آورد، زیرا قیمت محصولات وارداتی را بالا می برد. افزوده بر این، بیشتر زمانها، تنش بر اثر پدیدههای روان شناسی ناشی از ناشناختی اشخاص اقتصادی از ماهیت عمل تضعیف شدت می یابد. در فرانسه، تضعیف غالباً همچون سرچشمه تورم تلقی می شده است، در حالی که فقط ثبت کاهش ارزش داخلی پول است. این رفتار، همراه با خریدهای سفته بازی و ذخیره سازی قیمتهای داخلی را پدید می آورد و به این ترتیب رفته رفته «جایزه صدور» ناشی از تضعیف را از میان می برد. بدین سبب است که عمل تضعیف بیشتر با اقدامات پولی محدود سازنده همراه است و چنین شد در فرانسه به هنگام تضعیفهای دسامبر ۱۹۵۸ و بویژه اوت ۱۹۶۹؛ تضعیفهایی موفق در اوضاعی که آثار ترویج و تشویق صادرات بادوام بودند.

— واکنشهای احتمالی طرفهای بازرگانی: محتمل است اینان تضعیف را همانند اقدام بازار شکنی به منزله سلاح نادرست بازرگانی بین المللی تلقی کنند و اگر شریکان به نوبه خود برای پاسخ متقابل به تضعیف مبادرت ورزند، آبشارهای پیایی تضعیف به دنبال خواهند آمد بی آنکه جایزه صادرات بتواند به سود یکی از آنها به صورتی بادوام ایجاد شود (مثالهای متعدد درباره این نوع تضعیف در زمان بحران سالهای دهه ۱۹۳۰ ثبت شده اند).

پس از سالهای دهه ۱۹۷۰، سنت این شده است که عمل آثار قیمتی بر پایه منحنی به اصطلاح به شکل J ارائه شود (شکل ۲-۳). تضعیف در مرحله نخست OA به سبب ترقی قیمتهای وارداتی تنزل مانده بازرگانی را موجب می شود و سپس پدیدههای جانشینی محصولات داخلی بر محصولات وارداتی باید انجام گیرد که ترمیم تر از بازرگانی را امکانپذیر می کند (مرحله AB). اما مدت انطباق



شکل ۲-۳

بر حسب کشور و دوره می تواند متفاوت باشد: سریع است به هنگام تضعیفهای سالهای ۱۹۵۸ و ۱۹۶۹ فرانک که می کوشیدند مرحله نامتعادل سازنده OA را به درازا بکشانند و می توانند به آثار اختلال انگیز نیز منجر شوند (تضعیف فرانک در سالهای ۱۹۸۱ و ۱۹۸۲).

دوم - نگرش جذب و ترکیب آثار قیمتی و آثار درآمدی^{۲۳}. نظریه جذب می تواند بر پایه تساوی میان درآمد ملی (R) و کاربردهای آن، یعنی مصرف (C)، سرمایه گذاری (I) و صادرات (X)، پس از کسر واردات (M) به صورت ساده زیر ارائه شود:

$$R = C + I + (X - M)$$

اگر A را جذب داخلی، جمع مصارف و سرمایه گذاریها (B) را مانده تراز بازرگانی بنامیم می توانیم چنین بنویسیم:

$$R = A + B$$

و در نتیجه:

$$B = R - A$$

اگر جذب (خرج داخلی) بیشتر از درآمد ملی باشد، تراز بازرگانی منفی است و اگر جذب کمتر از درآمد ملی باشد تراز مثبت. تضعیف دوم مجموعه اثر را به بار می آورد: یکی آنکه بر درآمد R تأثیر می گذارد و دیگری روی جذب A . ترکیب این آثار امکان می دهد تا اثر کلی تضعیف روی تراز پرداختها اندازه گیری شود. تغییر تراز چنین نوشته می شود:

$$\Delta B = \Delta R - \Delta A$$

۱. آثار درآمدی. تضعیف سبب افزایش درآمد ناشی از اشتغال ناقص منابع می شود و کاهش درآمد از اثر به اصطلاح رابطه مبادله است. بنابراین، تغییر تراز به این دو اثر بستگی دارد که در راستای مخالف یکدیگر عمل می کنند؛ نیز به ضریب a وابسته است که میل نهایی به جذب درآمد را نشان می دهد (جمع میل های نهایی به مصرف و به سرمایه گذاری).

● اثر اشتغال ناقص منابع: فزونی صادرات ناشی از تضعیف باید افزونی درآمد ملی را به دنبال عمل ضریب فزاینده بازرگانی خارجی به بار آورد. اما می دانیم که این ضریب نمی تواند جریان واقعی ایجاد کند مگر اینکه اشتغال ناقص عوامل تولید وجود داشته باشد. افزون بر این، حتی در فرضیه اخیر، بر اینکه تراز بازرگانی بهبود یا بد لازم است که a کمتر از واحد باشد. تحت این شرایط، تضعیف بهبود اشتغال، افزایش درآمد ملی و بهبود تراز پرداختهای جاری را امکانپذیر می کند. در این صورت، تضعیف تعادل داخلی و تعادل خارجی را برقرار می کند. بر خلاف، اگر a بالاتر از واحد باشد، تضعیف افزایش اشتغال و درآمد ملی را نیز ممکن می سازد، اما محتمل است بر کسری خارجی بیفزاید. مورد اخیر بسیار فراوان است و یک سیاست ریاضتی را ایجاب می کند که از میل به خرج (a) بکاهد و اثر اشتغال ناقص منابع موافق با برقراری مجدد تعادل خارجی را ایجاد کند.

● اثر وابسته به رابطه مبادله: تضعیف می کوشد رابطه مبادله را بدتر کند و در

نتیجه تشدید کاهش درآمد را به بار آورد و در راستای وارونه اثر پیشین روی ترازپرداختها تأثیر بگذارد: اگر $a > 1$ باشد، اثر رابطه مبادله ترازپرداختهای جاری را بهبود می بخشد و اگر $a < 1$ باشد آن را بدتر می کند. بنابراین، ترکیب دو اثر امکان می دهد مشخص کنیم که آیا آثار درآمدی اثر مساعدی روی ترازپرداختها دارد:

- اگر $a < 1$ باشد، گرایش به تعادل مجدد را هنگامی نشان می دهد که اثر اشتغال ناقص بالا تر از رابطه مبادله است؛ در حالت مخالف، گرایش به تعادل مجدد وجود ندارد.

- اگر $a > 1$ باشد، گرایش به تعادل مجدد هنگامی پدیدار می شود که اثر اشتغال ناقص کمتر از اثر رابطه مبادله است؛ در حالت مخالف، گرایش به تعادل مجدد وجود ندارد.

۲. آثار قیمتی. اگر آثار درآمدی برای استقرار مجدد تعادل ترازپرداختهای جاری بسنده نیستند، آثار مستقیم روی جذب می توانند آثار قیمتی را تکمیل کنند. مراد از آثار مستقیم روی جذب کاهش مخارج مصرفی و سرمایه گذاری ناشی از ترقی قیمت‌های داخلی در نتیجه تضعیف است. این آثار عمده به شرح زیرند:

- اثر موجودی نقدینه: تضعیف ترقی سطح عمومی قیمت را به بار می آورد که از ارزش واقعی موجودی نقدینه اشخاص اقتصادی می کاهد. این افراد برای تشکیل مجدد موجودیهای نقدینه مخارج قطعی را کم می کنند (مصرف) و اسناد بهادار خود را می فروشند. بدین گونه در اندازه بهره افزایش دار میزان سرمایه گذاری کاهش پدید می آورند.
- اثر توهم پولی: ترقی قیمت‌ها حتی اگر درآمدهای اسمی متناسباً بالا نباشند، سبب کاهش مخارج می شود. می توانیم بپذیریم که کاهش ارزش پولی توزیع درآمد را به زیان مزدبگیران و صاحبان درآمد ثابت و به سود

گروههای دارای میل ضعیف به مصرف (صاحبان منافع و دولت) تغییر می دهد و در نتیجه گرایش به جذب کمتر پدید می آید.

۳. يك نگرش کلی. مخلوط کوشیده است با توجه به نقش کششهای قیمتی و قیمت‌های نسبی افزون بر آثار درآمدی عوامل مختلف قادر به تأثیر در ترازا پس از تغییر ارز در يك تحلیل واحد وارد کند:

— تحلیل بر حسب جذب استفاده از کششهای قیمتی را ایجاب می کند. کاهش جذب به دنبال تضعیف امکان می دهد تا منابع به جای آنکه در درون کشور مورد استفاده قرار گیرند بتوانند در خارج به شکل صادرات به کار روند. اما این کاهش جذب آثار مساعدی روی ترازا بازرگانی ندارد مگر اینکه اقتصاد به انگیزشهای قیمت پاسخ گوید: به دیگر سخن، در صورتی که کششهای قیمتی بس بالا باشند.

— نقش قیمت‌های نسبی: تضعیف افزون بر تغییرات مطلق قیمت‌های مورد اشاره تغییرات نسبی نیز به وجود می آورد که:

● توزیع منابع تولیدی را تأمین می کنند: تضعیف با ایجاد نرخ جدید ارز پس از يك دوره اضافه ارزیابی آن تخصیص مجدد منابع را به طرزی بخردانه تر به وجود می آورد؛

● جانشینی بر محصولات وارداتی گرانتر از محصولات ملی را تأمین می کند. نگرش کلی، پیچیدگی شرایط لازم برای تضعیف «موفق»، یعنی احیای تعادل خارجی را نشان می دهد. اما کشش تقاضای ملی واردات نسبت به قیمت با وجود وابستگی فزاینده میان اقتصادها و سهم «صورت حساب نفتی» در واردات بسیار ضعیف شده است. در فرانسه، جمع کششها از ارزش $1/3$ در پایان سالهای دهه ۱۹۶۰ به ارزشهایی پایین تر از واحد در سال ۱۹۷۳ رسیده است. این حقیقت به این بدبینی کششهای قیمتی افزوده می شود که کشش درآمدی (کشش واردات نسبت به محصول ناخالص داخلی) رو به افزایش است: رقم نزدیک به ۲ پیش از سال ۱۹۷۳ که در سال ۱۹۸۰ به $3/9$ رسید و بدین گونه مبین پدیده وابستگی

فزاینده اقتصاد ملی نسبت به خارجه است. احتمال می رود این تحول کششها آثار اختلال انگیز پدید آورد. تضعیف پولی تنزل تازه در مانده بازرگانی ایجاد می کند.

ب) شرایط موفقیت تقویت پولی

تقویت — عمل قرینه تضعیف — در صورتی تعادل مجدد تراز را تأمین می کند که برخی شرایط در باب آثار قیمتی و آثار درآمدی رعایت شود. جمع کششها نسبت به قیمت تقاضاهای خارجی صادرات و تقاضای ملی واردات باید از واحد بیشتر باشد. در واقع، در این حالت، قیمتهای صادراتی بالا می روند. تقاضاهای خارجی باید متناسباً پایین بیایند؛ بر خلاف، واردات باید در برابر تنزل قیمتهای وارداتی افزایش یابد.

اگر این فراگرد انطباق قیمتها (آثار قیمتی)، فراگرد کاهنده محصول ملی با تقلیل سرمایه گذاریها (آثار درآمدی) همراه باشد، موفقیت در عمل تقویت پولی تأمین است.

توجه به تقویتهای آلمان که از سال ۱۹۶۱ انجام گرفته، همچون روش مبارزه مورد استفاده بر ضد تورم وارداتی نشان می دهد که این عملیات آثار خارجی مورد انتظار را به بار نیاورده اند. در واقع، این تقاضاست که در برخی از شرایط در برابر ترقی قیمتهای نسبی با کششی متفاوت با آنکه در قبال تنزل نشان می داده است، واکنش نشان می دهد. واردات آلمان نسبت به تغییرات قیمت حساستر از صادرات شامل مواد و مصالح دارای شهرت کیفی است و بدین سان در معرض تقاضای خارجی انعطاف ناپذیر (کالاهای تجهیزات) قرار دارد.

سرانجام، موفقیت تقویت پولی اساساً به امکان کاهش یا رفع شکافهای فرآوری بستگی دارد که کشورهای دارای فزونی تراز را نسبت به شرکای بازرگانی خود رقابت پذیرتر می کنند.

به طور کلی، به نظر می رسد تجربه های وسیع تغییرات ارز که دوره کنونی را از خلال شناوری تقریباً همه جانبه پولهای مهم مشخص می سازند، بدینی نسبت به

نقش از نو متعادل سازنده این تغییرات^{۲۴} را تقویت می کند. آثار «اختلال انگیز» می کوشند فایق آیند.

فصل چهارم

نظام پولی بین المللی

اصطلاح نظام پولی بین المللی به وجود مجموعه‌ای از پرداختها مفروض است که نهادی شده‌اند و به يك فضای متجانس بین المللی بسط یافته‌اند. اما، نظام پولی بین المللی، بیشتر زمانها، از تجربه‌های جاری وعادتهایی ناشی می‌شود که فقط با بخشی از فضای بین المللی سروکار دارند. با این همه، در خور پذیرش است که در زمان معین، روابط پولی بین المللی را يك نظام پولی اداره می‌کند که تأمین تسویه بیشترین بخش از دادوستدهای بین المللی را بر عهده دارد. این روابط مبتنی است بر بانکهای مرکزی و بانکهای بازرگانی کشورهای گوناگون که این نظام پولی را تشکیل می‌دهند، بی آنکه بانک مرکزی ابرملی انتظام یا نظارتی بر آن برقرار کرده باشد.

نظام پولی بین المللی در انواع مختلف هر يك منطق درونی خود را دارند. طبقه‌بندی این انواع را می‌توانیم بر پایه دو ضابطه انجام دهیم: یکی مربوط به گزینش پایه پولی بین المللی که به عنوان مرجع پولهای ملی به کار می‌رود و دیگری با گزینه‌ای از میان نرخهای ثابت ارز و نرخهای شناور ارز سروکار دارد.

الف) گزینش پایه^۱ پولی مرجع

برای آنکه تبدیلهای مختلف میان پولها آسان صورت گیرد می‌توانیم يك مرجع از

میان پولهای ملی تعریف کنیم. این مرجع به عنوان پایه نسبت به دیگر پولهای ملی به کار می خورد.

چند نوع پایه پولی مشخص کننده نظام پولی بین المللی وجود دارد و ما می توانیم آنها را به چهار دسته طبقه بندی کنیم:

(۱) پایه طلا پول کالایی تغییر ناپذیر و ضایع نشدنی است. گزینش آن به پذیرش نظام به اصطلاح پایه طلا^۲ منجر می شود.

(۲) پایه يك پول ملی است که خود قابل تبدیل به طلاست (دلار) و این با نظام موسوم به پایه ارز طلا^۳ مطابقت دارد.

(۳) پول ملی که به عنوان پایه مورد استفاده قرار می گیرد ولی قابل تبدیل به طلا نیست و يك پایه ارز است. اگر این پایه دلار باشد. نظام پایه دلار^۴ نامیده می شود.

(۴) يك پول بین المللی تحریری مستقل از هر پول ملی ایجاد شده است. طرحهای مختلف برای ایجاد يك پول بین المللی پیشنهاد شده و سرانجام هیچ يك مورد پذیرش قرار نگرفته است. حق برداشت مخصوص به ایفای نقش مرکزی خود که توافقات جاماییک در سال ۱۹۷۶^۵ بدان تفویض کرده اند توفیق نیافته است.

ب) گزینه دیگر میان نرخهای ثابت و نرخهای شناور

تغییرات نسبت برابری پولها، تحت برخی شرایط، امکان می دهند دوباره تعادل خارجی استقرار یابد. این تطبیقها می تواند از تصمیمات دولتی ناظر به تضعیف یا تقویت يك پول ناشی می شود. در این صورت، نظام پولی بین المللی مورد پذیرش به غلط نظام ارزهای ثابت هم نامیده می شود. در عمل، ارز هدف «انعطاف پذیری اداره شده» قرار دارد. نظام نرخهای شناور ارز در برابر این نظام

2. gold standard

3. gold exchange standard

4. dollar standard;

۵. ن. ك صفحه ۵۶۶.

قرار گرفته است. این نرخها آزادانه در سطحی معین می‌شوند که عرضه و تقاضای اسعار را با یکدیگر برابر می‌کند.

فصل سوم درد و قسمت نخست خود، تحول دو نظام پولی بین‌المللی را شرح می‌دهد که از آغاز سده نوزدهم تسویه‌های پولی را در دنیای غرب تأمین کرده‌اند: یکی پایه-طلا که تا سال ۱۹۱۴ برقرار بود و دیگری پایه/ارز طلا که هدف دو آزمون—نخستین، بین دو جنگ جهانی و دومین پس از جنگ جهانی دوم—واقع شد. این نظام، از آغاز سال ۱۹۶۰ تا تصمیم مورخ پانزدهم اوت ۱۹۷۱ رئیس‌جمهور نیکسون دایر به تعلیق قابلیت تبدیل دلار به طلا که به طور رسمی به پایه/ارز طلا پایان داد، در زمینه کارکرد با دشواریهای جدی روبه‌رو بوده است. این مشکلات پیشنهادهاى اصلاحی بسیاری را فراهم آورد که در قسمت سوم این فصل یادآوری خواهند شد.

قسمت اول نظام پایه طلا^۶

نظام پایه طلا، از آغاز سال ۱۸۵۰، در دورانی که بازرگانی بین‌المللی و تحرکات سرمایه جهش پیدا می‌کردند، به طور خودبه‌خودی در اروپا و امریکای شمالی ایجاد گشت و همچون نظام آزمایشی ارائه شد که هیچ‌گاه به صورت نهادی در نیامد. عناصر مشخصه آن به شرح زیر است:

۱. گردش آزاد داخلی و خروج طلا؛
۲. قابلیت تبدیل پولها به طلا: مؤسسه (مثلاً بانک دو فرانس) آماده بود طلا را به موجب قانون ژرمینال سال XI، به نرخى موسوم به نرخ برابری فلز بر طبق تعریف فرانک بر حسب طلا خریداری کند. مؤسسه نشر می‌پذیرفت کلیه مقادیر طلای مرد تقاضای هر خریدار را به همین نرخ بفروشد. واحدهای

پولی ملی بر اثر این عمل قابل تبدیل به طلا بودند.

بند ۱. مکانیسم پایه طلا

در نظام پایه طلا، پرداختهای بین المللی یا به طلا یا به اسعار^۷ صورت می گیرند. بدین سان، يك واردکننده فرانسوی محصولات انگلیسی میان پرداخت به طلا یا لیره استرلینگ به قیمتی (نرخ ارز) که بنا بر عرضه و تقاضای لیره استرلینگ، یعنی بر حسب اوضاع ترازپرداختها تغییر می پذیرد، اختیار گزینش دارد. اکنون دو فرضیه را به ترتیب یکی پس از دیگری بررسی می کنیم:

اول - فرضیه کسری ترازپرداختهای جاری فرانسه ناشی از فزونی واردات محصولات انگلیسی بر صادرات محصولات فرانسه به انگلستان $(M > X)$.

واردکنندگان فرانسوی به منظور تسویه حساب تهیه کنندگان اجناس طرف خود تقاضای لیره استرلینگ می کنند و منشاء این کسری می شوند. این تقاضای اضافی لیره سبب ترقی قیمت لیره می شود. واردکنندگان فرانسوی که امکان واریز دیون خود به طلا را دارند ترجیح می دهند فلزی را که می توانند از بانک دو فرانس به دست آورند به انگلستان بفرستند. بنابراین، طلا از فرانسه به انگلستان صادر خواهد شد تا زمانی که نقطه خروج طلا فرا برسد، تا موقعی که ارسال طلا به انگلستان کم خرجتر از تسویه بدهی به لیره استرلینگ است.

نقطه خروج طلا مساوی است با نسبت برابری (نرخ ارز دقیقاً متناسب با نسبت ارزش میان پولهای فلزی دو کشور) افزون بر هزینه های حمل و نقل و بیمه ناشی از ارسال سکه های فلزی به انگلستان.

۷. پول سیار تا سال ۱۹۱۴ پیش از لیره استرلینگ پول پرداخت بود که در مثالهای ساده مقابل طلا یا لیره استرلینگ است.

خروج طلا سبب کاهش حجم پول، بر اثر اعمال نظریه مقداری پول و تنزل سطح عمومی قیمت‌ها در فرانسه می‌شود. قیمت‌های ملی روبه تقلیل، افزایش صادرات و کاهش واردات را به بار می‌آورند. در این صورت، کسری اولیه به طور خودکار جذب می‌شود.

دوم - فرضیه فزونی ترازپرداخت‌های جاری فرانسه ناشی از زیادتی صادرات محصولات فرانسه به انگلستان بر واردات از منشاء این کشور $(X > M)$.

این فزونی منشاء تنزل قیمت اسعار خارجی (بهره) است؛ صادرکنندگان این اسعار را نگاه نمی‌دارند بلکه به بازار ارز عرضه می‌کنند. این عرضه اضافی تنزل قیمت لیره را به بار می‌آورد. صادرکنندگان که مطالبات جدیدی در انگلستان پیدا کرده‌اند، در برابر این تنزل، بیشتر درخواست پرداخت به طلا می‌کنند تا به لیره‌ای که از ارزش افتاده است. طلا از انگلستان به فرانسه وارد خواهد شد. نقطه ورود طلا مساوی است با نرخ برابری افزون بر هزینه‌های بیم و حمل و نقل طلا به فرانسه.

فزونی مشهور در ترازپرداخت‌ها سبب ورود طلا می‌شود که با اعمال نظریه مقداری پول افزایش قیمت‌های ملی را ایجاد می‌کند. این جریان، صادرات را دشوارتر می‌سازد. برخلاف، واردات از خارج تشویق می‌شود. فزنی ترازپرداخت‌های جاری و تعادل آن لزوماً تحقق می‌یابد.

بند ۲. نتایج داخلی و خارجی کارکرد پایه طلا

دو نتیجه از این مکانیسم‌ها به دست می‌آید:

۱. محدودیت نوسانهای نرخ ارز میان نقطه‌های ورود و خروج طلا (نقطه‌های طلا)^۸. در فرانسه، پیش از سال ۱۹۱۴ نرخ صرف فرانک به لیره استرلینگ بین

۲۵/۲۹ فرانك (نقطه خروج) و ۲۵/۱۵ فرانك (نقطه ورود) تغییر می کرد. نسبت برابری پیرامون این حدود باریك نوسان داشت. تغییر ممکن ارز برای لیره استرلینگ و دلار ۲ سنت از دو سوی این نرخ بود.

۲. تعادل دوباره و خودکار ترازها پس از يك عامل اختلال انگیز (فزونی یا کسری). کسری بازرگانی خارجی بویژه کیفر مشخص و فوری خروج طلا را در پی داشت.

ثبات ارزها و تعادل دوباره ترازها پیشرفت و ترقی منظم را در بازرگانی خارجی فراهم آورد. به این ترتیب حجم بازرگانی خارجی بین سالهای ۱۸۵۰ و ۱۹۱۴ ده برابر گشت.

اما اگر نظام پایه - طلا تعادل دوباره و خودکار ترازها و نیز توسعه مبادلات را بخوبی تأمین می کرد پس چرا به کنار نهاده شد؟

مکانیسم پایه - طلا مزایایی را فقط در سطح ملی نشان می داد. این عمل ایجاب می کرد که مقامات پولی تنزل قیمتهای داخلی را در حالت انقباض و وضع کسری تراز یا ترقی قیمتهای داخلی را در حالت فزونی تراز بپذیرند. افزون بر این، چون مکانیسمها همیشه به طور خودکار عمل نمی کنند^۹، بیشتر زمانها، می باید با اقدام ناپیوسته بانکهای مرکزی تقویت شوند. بدین گونه است که بانك انگلستان به منظور تأمین تعادل دوباره تراز پرداختها سیاست اندازه تنزیل را وسیعاً مورد استفاده قرار داده است (این کار را تقریباً هشت بار در سال انجام می داد. این بانك، بویژه به منظور تشدید اثر انقباضی این کسری، این اندازه را بالا برد^{۱۰}). بنابراین، اقدامات در زمینه سیاست پولی پیشاپیش بر خودکاری افزوده می شد.

افزون بر این، تحلیل پرداختهای بین المللی نشان می دهد که این پرداختها در

۹. زیرا تحرکات طلا لزوماً تغییرات قیمت مورد پیش بینی نظریه مقداری پول را به بار نمی آورد.
۱۰. ترقی اندازه تنزیل این اثر عمده را داشته است که اندازه بهره را بالا برد و سرمایه گذارها را متوقف کند.

واقعیات فقط بر اثر تحرکات طلا تأمین نشده بود: عملیات اعتباری بانکهای انگلستان و تسلط مالی مرکز لندن ابزارهای دیگر پرداخت (بویژه لیره استرلینگ) را در کنار طلا رواج دادند. نظام بین‌المللی پایه - طلا به طور غیرارادی از پیوستگی عملی کشورهای توسعه یافته با نظام داخلی پایه طلای الگوی انگلستان و نیز بر اثر اهمیت مالی مرکز لندن به وجود آمده است. بدین ترتیب، پایه طلا همچون جزئی از اجزای ترکیبی اساس نظام اقتصادی و پولی حاکم در سده نوزدهم به نظر می‌آید که تفوق انگلستان را در مبادلات بازرگانی و جریانهای سرمایه تأمین کرده است.

سرانجام، جنگ سالهای ۱۹۱۴-۱۹۱۸ رواج اجباری اسکناسهای بانک را در سطح داخلی و ترك پایه طلا را در قلمرو بین‌المللی به بار آورد.^{۱۱} جنگ، تورمی ایجاد کرد که بر میزان مانده خارجی به طرزی چشمگیر افزود و ذخیره طلای جهانی برای تسویه آنها جز از راه تضعیف بیشتر پولها نسبت به طلا نامکفی بود. افزون بر این، طلا به ایالات متحده سرازیر شد و طی جنگ به دنبال تغییر ژرف در ساختار ترازپرداختهای آن در آنجا تمرکز یافت: ظرف چهار سال، ایالات متحده بدهکار، به جایگاه يك ملت بشدت بستانکار رسید و در نتیجه توزیع بی‌قرینه طلا به دست آمد که دیگر به کشورهای اروپایی امکان نداد تا پرداخت مانده‌ها را به طلا تأمین کنند.

قسمت دوم «پایه ارز طلا»^{۱۲}

پایه ارز طلا که پیش از جنگ جهانی اول نیز مورد استفاده قرار داشت، نخستین

۱۱. بدین سان، از آغاز ماه اوت ۱۹۱۴، لیره استرلینگ، فرانک فرانسه و مارك به صورت پول کاغذی ملی درآمدند که گردش آنها بسرعت افزایش یافت. حجم اسکناسهای بانک بین سالهای ۱۹۱۴ و ۱۹۱۹ در فرانسه ۴/۳ برابر، در انگلستان ۷/۶ برابر و در آلمان ۱۵/۹ برابر شد.
۱۲. «پایه ارز طلا» تعبیری گمراه‌کننده است در حالی که در اینجا ارز به معنای اسعار آمده است. بنابراین می‌توانیم آن را به «پایه اسعار طلا» برگردانیم.

تجربه مهم خود را بین دو جنگ بنا بر لزوم تطبیق پایه طلا دیده است. تجربه دوم زاده خواست بازسازی نظام پولی بین المللی پس از جنگ جهانی دوم است.

بند ۱. تجربه «پایه ارز طلا» بین دو جنگ

درست پس از جنگ سالهای ۱۹۱۴-۱۹۱۸، احساس نیاز به يك نظم نوظهور پولی بین المللی پدید آمد. از سال ۱۹۲۲، يك نظام نوگرای پولی بین المللی پذیرفته شد، اما نتوانست از تشکیل دسته بندیهای پولی که وحدت نظام را دچار مانع کردند و به کارکرد آن آسیب زدند، اجتناب وزرد.

الف) پذیرش پایه ارز طلا

تورمهایی که تأمین مالی جنگ جهانی اول را فراهم آوردند پس از سال ۱۹۱۸ ادامه یافتند و يك سلسله فروپاشیهای پولی (روسیه، اروپای مرکزی و آلمان) یا سقوط شدید ارزش پول (فرانسه، بلژیک و ایتالیا) را به بار آوردند. این تورمها افزون بر آثار داخلی پیامدهای خارجی نیز داشتند: کاهش ارزش پول را در بازار ارز برانگیختند. در دوره رواج اجباری، پول اسکناس به پول پایه که بر اساس وزن فلز قیمتی تعریف شده است، دیگر وابسته نیست. طلا وظیفه پولی خود را در قلمرو ملی از دست می دهد. ارزش پول ملی به خواست عرضه و تقاضا شناور می شود. از این پس در محدودیتهای تنگ نقاط طلا جای ندارد و هدف پیش بینی قرار می گیرد: تبدیل ناپذیری پولها دارندگان آنان را به صورت سفته باز در آورده است، خواه بدین سبب که سفته باز از طریق عملیات خرید یا فروش پولها می کوشد سودی به دست آورد و یا به دلیل اینکه در صدد است در برابر خطرهای احتمالی صرف، خود را بیمه کند.

شرکت کنندگان در کنفرانس ژن که در سال ۱۹۲۲ تشکیل شد، با آگاهی بر خطر بی اعتنائی نسبت به توسعه سفته بازی بین المللی، ایجاد نظام جدید پولی بین المللی شامل مشخصات زیر را توصیه کردند:

— کشورهایی که اندوختهٔ بسندهٔ طلا دارند نظام پایه - طلا را اختیار می کنند، اما قابلیت تبدیل پولها به طلا فقط به طور جزئی و در برابر شمش طلا قابل اجراست. این نظام به نام پایه شمش طلا^{۱۳} این نتیجهٔ تبعی را داشت که طلا را از گردش داخلی محو کرد. با این همه، طلا در این کشورها همچنان نقش مهمی ایفا می کرد و می توانست پرداختهای خارجی را انجام دهد و پشتوانهٔ داخلی ارزش پول را تشکیل می داد؛

— کشورهایی که اندوخته طلای بسنده نداشتند می توانستند اندوخته های ارزی نه فقط به طلا بلکه به اسعار کلید و خود قابل تبدیل به طلا را نیز تشکیل دهند. این نظام به نام پایه ارز طلا این مزیت را نشان می داد که در طلا «صرفه جویی» می کرد از بیم آنکه مبادا تولید طلا برای تأمین تسویه مانده تراز پرداختها بسنده نباشد. افزون بر این، به دنبال جنگ جهانی اول. طلا به طری نامناسب توزیع و در ایالات متحد متمرکز شده بود در حالی که بانکهای مرکزی اروپا فاقد آن بودند. اتمام اندوختهٔ این بانکها با اعتبارات از منشاء ایالات متحد و انگلستان جبران گشت. این اعتبارات به دلار و به لیره قابل تبدیل به طلا اعطا شده بود.

پایه ارز طلا دوره کوتاهی از سال ۱۹۲۶ تا ۱۹۳۱ عمل کرد. سلسله مراتبی میان کشورها برقرار شد. برخی که پولشان به طلا قابل تبدیل بود (ایالات متحد، انگلستان، فرانسه و آلمان) مرکز نظام را تشکیل می دادند. پول این کورها به منزلهٔ اسعار کلید، «بخوبی طلا» تلقی می شد. کشورهای دیگر همچون تابعی دارای اسعار وابسته به نظر می آمدند که پیوند آنها با طلا فقط به طور غیرمستقیم با ضابطهٔ اسعار کلید و عمدتاً دلار برقرار بود

(ب) ایجاد دسته بندیهای پولی

اول - تشکیل حوزهٔ استرلینگ (۱۹۳۱). انگلستان در همان زمان که به صورت یکی از محورهای نظام جدید پولی بین المللی در می آمد، به موجب

قانون پایه طلا^{۱۴} مورخ سیزدهم ماه مه ۱۹۲۵ به هنگام وزارت خزانه‌داری وینستون چرچیل، تصمیم گرفت برابری پیش از جنگ لیره نسبت به دلار را از نو برقرار کند. این تصمیم ناشی از انگیزه‌های حیثیت ملی و با اندیشه احیای تسلط مالی مرکز لندن بود که تقویت پول انگلستان را به بار آورد و سبب سقوط صادرات، کندی در صنعت و بیکاری در برگیرنده ۱۰٪ جمعیت فعال شد. همچنین در تاریخ بیست و یکم سپتامبر ۱۹۳۱، انگلستان پایه طلا را رها کرد و لیره با دو شرط زیر به صورت پول شناور^{۱۵} درآمد:

— انگلستان با شریکان عمده بازرگانی خود که پول‌هایشان را با درصدی همسان با تضعیف لیره تضعیف کرده بودند يك حوزه استرلینگ تشکیل داد که نرخ ارزها در درون آن اکیداً ثابت بود (کشورهای مشترك المنافع، کشورهای اسکاندیناوی و جز اینها). این کشورها که از لحاظ بازرگانی با انگلستان بستگی داشتند لیره از این پس غیرقابل تبدیل به طلا را در اندوخته ارزی بانکهای مرکزی خود می‌پذیرفتند. بنابراین، در مرکز این حوزه استرلینگ يك پایه ارز به شکل پایه اسعار، یعنی لیره وجود داشت؛

— ایجاد صندوق تسویه ارز^{۱۶} که برای تحدید نوسانهای لیره در برابر پولهای طلا (فرانک و دلار) دخالت می‌کرد.

پس از آنکه انگلستان، پایه طلا را رها کرد، مباحثه تند و تیز درباره سیاست پولی ناشی از جنگ جهانی اول پایان گرفت و این زیر تأثیر فکری جان مینارد کینز بود که بشدت از سیاستهای انقباضی مورد اجرای دولتهای محافظه کار ناظر به احیای ارزش طلای پولها با پیوند به این «یادگار مقدس دوران توحش» که سرانجام همان طلاست، انتقاد می‌کرد.

14. gold standard act.

۱۵. شناوری با سرعت افت ۳۰٪ در ارزش آن را آشکار کرد.

16. fonds d'egalisation des change

دوم - بحران پولی در آلمان: به سوی تشکیل يك دسته‌بندی ریاضتی. اروپای مرکزی در زمان تشکیل حوزه استرلینگ، در سال ۱۹۳۱، در معرض بی‌نظمی و آشوب پولی و اقتصادی قرار داشت که مرکز اصلی آن آلمان بود. در عمل، تاریخ دشواریهای آلمان به زمان بی‌درنگ پس از جنگ می‌رسید: نارضایتی در برابر قرارداد ورسای، مبارزات سیاسی سالهای ۱۹۱۹ و ۱۹۲۰ و دورنماهای سیاست اجتماعی رهبران سوسیال دموکرات موجب گریز سرمایه‌ها و کاهش ارزش مارک در بازار ارز (جدول ۴-۱) شد. این کاهش ارزش با ترقی قیمت‌های داخلی با سرعتی تازنده و ناپیوسته بر اثر اصلاحات پولی همراه بود که پول را از صورت پولی درآورد و در سال ۱۹۲۴، رایش مارک جدید وابسته به طلا را تعریف کرد. از سال ۱۹۲۵ تا ۱۹۲۹، آلمان، نظیر زمانی دیرتر در سالهای ۱۹۴۸ و ۱۹۵۳ و بازسازی اقتصاد خود بر پایه‌های جدید با پیروی از روشها و شیوه‌های امریکا کار برجسته‌ای انجام داد. در واقع، طی این دوره است که سرمایه‌های خصوصی از ایالات متحد به صورت وام به آلمان سرانیز شدند و استقرار دوباره اعتبار و نیز بسط سریع را امکانپذیر کردند. اما بیشتر زمانها این وجوه با شرایط وام کوتاهمدت به سبب اصل عدم تخصص بانکی مورد پذیرش در آلمان در بلندمدت سرمایه‌گذاری شده بود. آلمان در برابر تقاضاهای استرداد امریکاییها به دنبال بحران سال ۱۹۲۹ مطالبات خارجی را مسدود و اعتبارات را به طور یکجانبه تمدید کرد. افزون بر این، در تاریخ پانزدهم ژوئیه سال ۱۹۳۱، به منظور مبارزه با مهاجرت سرمایه‌ها نظارت بر ارز را برقرار ساخت که سپس عنصر اساسی نظام ریاضتی مبادلات شد و نظام نازی را حکمفرما کرد.

سوم - تشکیل و تلاشی دسته‌بندی طلا. در سال ۱۹۳۰، بحران اقتصادی از ایالات متحد به آلمان انتشار یافت و سپس، به سبب پیوندهای موجود میان بانکهای مختلف این منطقه، به اروپای مرکزی گسترش پیدا کرد.

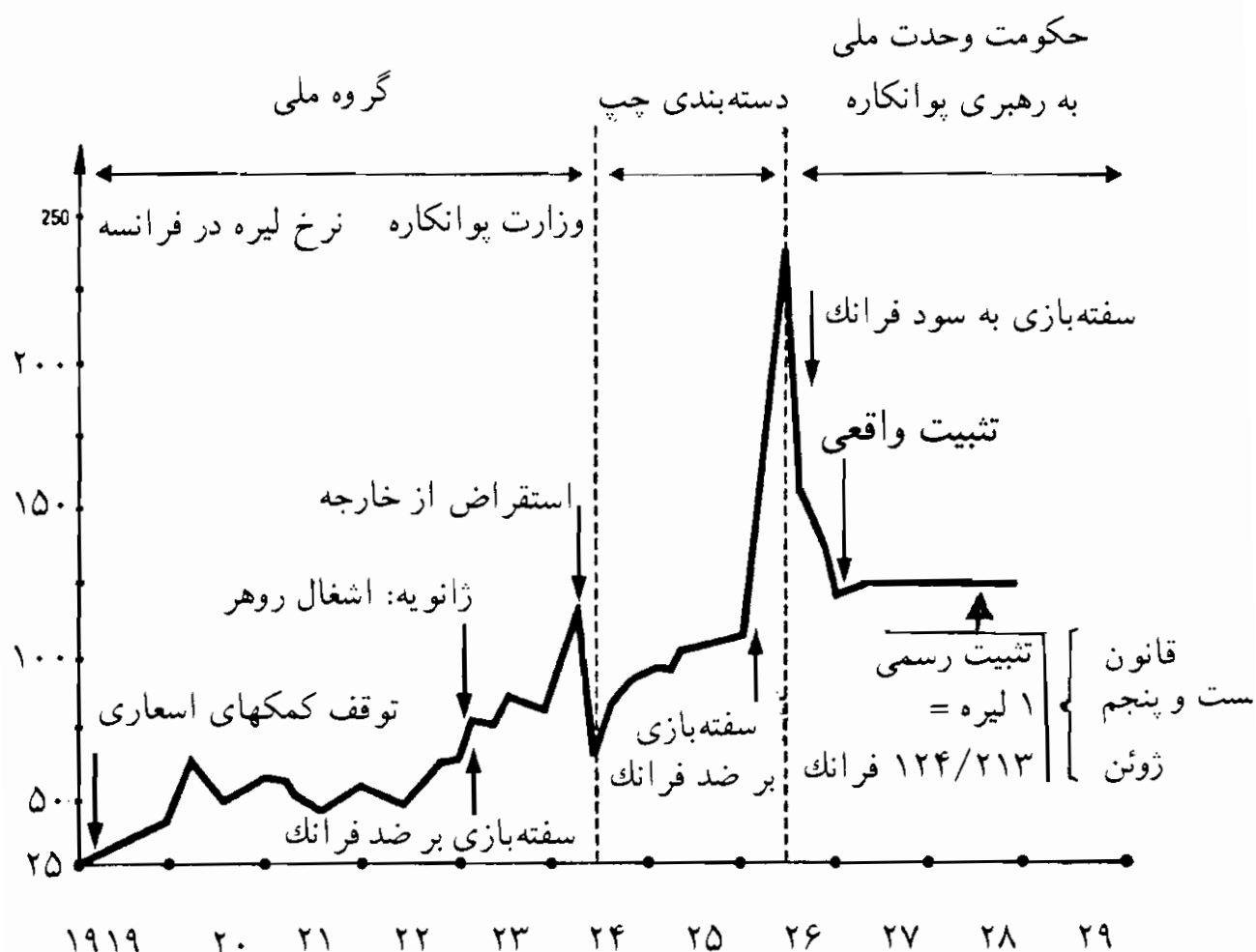
جدول ۴-۱. احتضاریک پول: مارک

ارزش دلار بر حسب مارک

۱۹۱۴	۱ دلار = ۴/۲ مارک
۱۹۱۸	۱ دلار = ۸ مارک
۱۹۱۹	۱ دلار = ۱۴ مارک
۱۹۲۱	ژوئن ۱ دلار = ۶۰ مارک
۱۹۲۲	ژوئیه ۱ دلار = ۵۰۰ مارک
	ژانویه ۱ دلار = ۳۰۰۰۰ مارک
	اوت ۱ دلار = ۴۶۰۰۰۰۰ مارک
۱۹۲۳	سپتامبر ۱ دلار = ۱۰۰۰۰۰۰۰۰ مارک
	اکتبر ۱ دلار = ۲۵۰۰۰۰۰۰۰۰ مارک
	نوامبر ۱ دلار = ۴۲۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰ مارک

بر خلاف، فرانسه در اوضاع بسیار مساعدی بود. با این همه، طی دورهٔ پس از جنگ دچار بحرانهای شدید پولی ناشی از تورم و بی اعتمادی نسبت به فرانک شد.

پول هدف سفته‌بازی ناشی از دگرگونیهای سیاسی شده بود (شکل ۴-۱). دورهٔ گذرای نیل ائتلاف چپ به قدرت از سال ۱۹۲۴ تا ۱۹۲۶ بر شتاب گریز سرمایه‌ها افزود و سپس در زمان وزارت پوانکاره سفته‌بازی از میان رفت. آن گاه در سال ۱۹۲۸ پوانکاره توانست به تثبیت فرانک^{۱۷} اقدام کند و فرانک را به نظام پایه شمش طلا پیوندد. فرانسه به ظاهر مصون از بحرانی که ایالات متحد به اروپا بسط داده بود جایگاه رهبری را به



شکل ۴-۱. پول و دگرگونیهای سیاسی: فرانسه از سال ۱۹۱۹ تا ۱۹۲۹،
نرخهای لیره پیش از جنگ: ۲۵/۲۴ فرانک

مأخذ:

R. Renichi, *Le système monétaire international*, Les Cahiers français, n° 153, mars - avril 1972.

دست آورد در سال ۱۹۳۳ بلژیک، هلند، سوئیس، ایتالیا و لهستان را در دسته بندی طلا جمع کرد. این کشورها متعهد شدند برابری پول خود را که نسبت به طلا تعریف شده بود، حفظ کنند، اما این گزینش اجرای سیاستهای انقباضی را ایجاب می کرد تا امکان یابند با وجود رقابت کشورهای تضعیف کننده (گروه بندی استرلینگ) به صادرات خود ادامه دهند.

این سیاست انقباضی^{۱۸} در فرانسه نارضایی را برانگیخت به طوری که منشاء برقراری حکومت جبهه مردمی در سال ۱۹۳۶ شد؛ این حکومت ناگزیر گشت با عدم تعادل‌های شدید خارجی ناشی از خرابی اوضاع دادوستدهای جاری که از سال ۱۹۳۳ گسترش می‌یافت و نیز با گریز سرمایه‌ها به سبب بی‌اعتمادی سرمایه‌داران نسبت به دولت جدید، مقابله کند. تضعیف فرانک در ماه اکتبر ۱۹۳۶ و در همان زمان ترك پایه شمش طلا^{۱۹} مورد تصمیم قرار گرفت. این دسته‌بندی با تضعیف فرانسه ادامه حیات نداد.

پ) شکست «پایه ارز طلا»

پس از آنکه انگلستان پایه طلا را رها کرد، پایه طلا نخست در سال ۱۹۳۱ آسیب دید، زیرا بدین سان ثابت شد که يك پول اندوخته (لیره) «بخوبی طلا» نیست و سپس در نتیجه جاذبه مرکز پاریس پس از سال ۱۹۳۱ با مقاصد سفته‌بازی ناشی از اعتماد به ثبات صرف فرانسه نسبت به نرخ برابری طلا.

بنابراین، آزمون نخست پایه ارز طلا از آغاز سال ۱۹۳۲ به شکست آشکار منجر گشت. آیا پایه ارز طلا با افزایش نقدینگی‌های بین‌المللی و در نتیجه با تحريك فراوانی تورم‌انگیز آن دوران، بحران بزرگ سال ۱۹۲۹ را پدید آورده است؟ به نظر می‌رسد که عوامل گوناگون درونی در ایالات متحد و تنها اینها بتوانند دامنه بحران امریکارا توضیح بدهند. اما همچنین روشن است که پایه ارز طلا از پیشروی این بحران جلوگیری نکرده و محتملا به انتشار آن کمک

۱۸. به موجب فرمان قانونی شانزدهم ژوئیه ۱۹۳۵ مخارج عمومی ۱۰٪ کاهش یافت. بدین ترتیب از کوپنهای قرضه دولتی و نیز از حقوق کارمندان ۱۰٪ کسر شد. انقباض حتی بر قراردادهای جاری میان افراد خصوصی اعمال شد.

۱۹. به دنبال تضعیف سال ۱۹۳۶ دو تضعیف دیگر با تأخیر بسیار روی داد و ۵۸٪ از فرانک پوانکاره کاهش یافت.

رسانده است. فرانکلین روزولت کوشید اقتصاد امریکا را با مجموعه‌ای از اقدامات داخلی به راه اندازد. افزون بر این، پس از تفکیک ارزش دلار از طلا در ماه مارس ۱۹۳۳ قانون/اندوخته طلا مورخ سی ام ژانویه ۱۹۳۴ با تعیین برابری جدیدی برای دلار نظام پایه طلا را احیا کرد. قیمت هر اونس طلا به ۳۵ دلار^{۲۰} تثبیت شد و این کار با تضعیف ۴۰٪ مطابقت می کرد^{۲۱}.

پس از شکست دسته بندی طلا در سال ۱۹۳۶ بازگشت به پایه ارز طلا طراحی شد. اما فضای پولی بین المللی بر اثر وجود حوزه استرلینگ و دسته بندی آلمان بشدت از هم پاشیده باقی ماند. طی دوره پیش از جنگ، انتقالهای مهم سرمایه و عمدتاً به صورت طلا از اروپا به سوی ایالات متحده انجام گرفته بود و این امر تمرکز بیشتر از نیمی از ذخیره طلای جهان را درست پیش از جنگ جهانی دوم در فورت ناکس توضیح می داد. این دومین مرحله پایه ارز طلا بین دو جنگ بدانجا انجامید که ایالات متحد، طلا را جذب کند، یعنی ایجاد کننده عدم تعادل های جدید باشد.

بازرگانی بین المللی از تقسیمات فضای پولی در زحمت بود. میزان مبادلات بین المللی پس از آنکه به بیشینه ۶۸ میلیارد دلار در سال ۱۹۲۹ رسید، در سال ۱۹۳۲ همراه با بحران به ۲۷ میلیارد پایین آمد و در سال ۱۹۳۹ فقط تا ۵۳ میلیارد دلار، یعنی رقمی کمتر از سال ۱۹۱۳، بالا رفت.

بدین سان، بین دو جنگ، تجربه های پولی گوناگونی انجام گرفت: بازگشت به پایه طلا به شکل پایه شمش طلا، پذیرش نظام پایه ارز طلا، ارزهای شناور،

۲۰. دقیقتر ۳۴/۹۲ دلار برای يك اونس طلا. هر اونس طلا مساوی است با ۳۱/۱۰۳۴۸۱ گرم. دلار، از واژه آلمانی *thaler*، کار خود را در تاریخ دوم آوریل سال ۱۷۹۲ آغاز کرد و در آن زمان نسبت به طلا و نقره تعریف شده است (۲۰/۵۹ دلار هر اونس طلا). تعریف دلار نخست بار در سال ۱۸۳۷ تغییر یافت. قیمت هر اونس طلا به ۲۰/۶۷ دلار تثبیت شد. این تعریف از سال ۱۸۳۷ تا ۱۹۳۴ بدون تغییر باقی ماند. با این همه، از آغاز سال ۱۹۰۰، دلار دیگر متکی به نقره نیست و تنها بر حسب وزن طلای خود تعریف شده است.

۲۱. از سال ۱۹۳۶ امکان تبدیل دلار به طلا به بانکهای مرکزی اختصاص یافت.

تشکیل حوزه استرلینگ و سپس دسته‌بندی ریاضتی در آلمان همراه با نظارت بر ارز. جنگ کار تخریب يك نظام پولی بین‌المللی را به انجام رساند که از پیش بر اثر ملی‌گراییهای پولی بشدت از هم پاشیده شده بود.

بند ۲. «پایه ارز طلا» در چارچوب توافقیهای برتن و وودز
ما نخست تحول نظام را از سال ۱۹۴۵ تا ۱۹۷۱ یادآور می‌شویم و سپس
خرده‌گیریهای عمده‌ای را که توانسته‌اند بر آن وارد سازند استنتاج می‌کنیم.

الف) تحول پایه ارز طلا

اول- منشاء پایه ارز طلا: توافقیهای برتن و وودز. از آغاز سال ۱۹۴۲، مقامات پولی انگلوساکسون برنامه‌های احیای نظام پولی بین‌المللی را تهیه و تدارك دیدند. یکی از کینز و دیگری از وایت عضو خزانه‌داری امریکا بود. این برنامه‌ها يك هدف مشترك داشتند: كمك به اشتغال كامل بر اثر گسترش روابط اقتصادی بین‌المللی. برنامه‌ها از حیث وسایل متفاوت بودند. کینز طرح برنامه‌ای راریخت که خصوصیت آن ایجاد يك بانک بانكهای مرکزی (اتحادیه پایا) ۲۲ با این رسالت که به کشورهای بدهکار اعتبار بدهد، به این ترتیب که حسابهایی بر حسب يك پول بین‌المللی «بانکور» به نام آنها بگشاید. بدین سان، کینز می‌خواست يك نظم پولی ابرملیتی برپا کند، اما اشتغال فکری نهان وی تأمین استقلال حوزه استرلینگ در برابر ایالات متحده و دیگر نهادهای بین‌المللی بود. بدین سبب آن اندازه در خصوصیت خودکار اعتباراتی که باید برای کشورهای بدهکار باز شود پافشاری می‌کرد.

برنامه وایت نهادهای بین‌المللی را به سازمانهای مرکزی ساده همکاری داوطلبانه محدود می‌کرد و از همانجا امکان ایجاد يك پول بین‌المللی را از میان می‌برد و بدین سان تفوق دلار، یگانه پول قوی آن دوران را مجاز می‌کرد.

برنامهٔ اخیر به هنگام کنفرانسی که از تاریخ چهارم تا بیست و دوم ژوئیهٔ ۱۹۴۴ به عنوان اساس میان چهل و چهار کشور در برتن وودز (نیوهمپشایر) برگزار شد، مورد پذیرش قرار گرفت.

توافقیهای برتن وودز، دو سازمان بین‌المللی ایجاد می‌کرد: صندوق بین‌المللی پول و بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه که معمولاً بانک جهانی نامیده می‌شود. بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه مأموریت یافت جریان سرمایه‌های درازمدت را تأمین مالی و یک کمک بین‌المللی را میان کشورهای روبه توسعه توزیع کند. صندوق بین‌المللی پول هر اندازه نقش تأمین ثبات ارزها و قابلیت تبدیل پولها و در عین حال توزیع کمکهای نقدینگی را بیشتر به عهده می‌گرفت به همان نسبت نهاد اساسی نظم جدید پولی را تشکیل می‌داد.

(۱) ثبات ارزها. برابریهای ثابت ارز را باید مقامات پولی هر دولت عضو صندوق بین‌المللی پول تعریف کنند. هر نسبت برابری برحسب «وزن طلا همچون مخرج مشترك یا برحسب دلار ایالات متحدهٔ امریکا، به وزن و به عیار معتبر در اول ژوئیهٔ سال ۱۹۴۴» تعریف شده است. برابری باید فقط یکی باشد و بر واردات مانند صادرات و بر عملیات جاری نظیر دادوستدهای مالی اعمال شود. دولتهای مختلف موظف شده‌اند از برابری که به صندوق بین‌المللی پول اعلام کرده‌اند پشتیبانی کنند: هر بانک مرکزی ملی عملاً تصمیم گرفت با خرید یا فروش پول خود در برابر دلار دخالت کند تا ارزش پولش از برابری اعلام شده به اندازهٔ یک حاشیهٔ ثابت ۱٪ ثابت در آن زمان از هر دوسوی این برابری کم و زیاد نشود.^{۲۳} تعهد دولتها به دخالت برای تنظیم برابری پول خود به نقش دلار به منزلهٔ پول اصلی اندوخته رسمیت می‌داد.

۲. قابلیت تبدیل پولها. هر دولت عضو متعهد می‌شود قابلیت تبدیل پول ملی را به پولهای خارجی و به نرخهای ثابت ارز تأمین کند (مادهٔ ششم اساسنامهٔ

۲۳. اکثر امضاکنندگان توافق پولی اروپا در سال ۱۹۵۵ این حاشیه را به ۷۵/۰ درصد از دوسوی برابریها - طلای پولهای خود و به دلار کاسته‌اند. ن. ک صفحهٔ ۳۴۰.

صندوق بین المللی پول). ضرورت قابلیت تبدیل درباره قابلیت تبدیل خارجی است.^{۲۴} این قابلیت تبدیل توانسته است فقط رفته رفته همراه با احیای اقتصادهای ملی و گسترش بازرگانی بین المللی به دست آید، یعنی بر اثر اجرای اتحادیه اروپایی پرداختها و به موجب توافق پولی اروپایی ماه دسامبر ۱۹۵۸ به صورت يك اصل درآمده است.^{۲۵} رعایت قابلیت تبدیل، به تملك اندوخته های طلا یا پولهای اندوخته در بانکهای مرکزی نیاز دارد. بدین عنوان تنها لیره و بویژه دلار مورد استفاده قرار می گیرند. اما، افزون بر اصل قابلیت تبدیل خارجی که برای دولتها معتبر است، توافقیهای برتن و ودز امکان قابلیت تبدیل پول ملی را به طلا پیش بینی می کردند که در سال ۱۹۴۷ تنها ایالات متحد صاحب ۷۰٪ ذخیره طلای جهان برگزیده شد و خزانه داری امریکا متعهد گشت طلا را به قیمت ۳۵ دلار هر اونس آزادانه بخرد و بفروشد.^{۲۶} بر طبق قرارداد برتن و ودز، کشوری که این تعهد را پذیره نویسی می کرد از دفاع برابری خود در بازار ارزها معاف می شد.

این اصول مربوط به قابلیت تبدیل، در عمل، دو نوع پول ایجاد می کرد:

- یکی، پول فوراً قابل تبدیل به طلا یا دلار؛
- دیگر، پولها فقط میان خود و در نتیجه به دلار تبدیل می شدند و پول اخیر نیز خود قابل تبدیل به طلا بود.

این اصول مختلف منجر به پذیرش نظام پایه / ارز طلا شده است که زیر نظارت صندوق بین المللی پول، مأمور الزام به رعایت ثبات نرخهای ارز، عمل می کند،

۲۴. ن. ك صفحه ۳۱۴.

۲۵. اتحادیه اروپایی پرداختها که در تاریخ هفتم ژوئیه ۱۹۵۰ ایجاد شده سازمان پایاپای چند جانبه ای مطالبات و دیون متقابل است. يك چنین پایاپایی امکان می داد تا در دلار صرفه جویی شود، زیرا فقط مانده مطالبات و دیون به دلار تسویه می شد. امضای توافق پولی اروپا در سال ۱۹۵۸ موجب نابودی پایاپا گشت. از این پس همه پرداختها به اسعار و بویژه به دلار انجام گرفته است.

۲۶. دقیقتر ۳۴/۹۲ دلار برای يك اونس طلای ۳۱/۱۰۳۴۸۱ گرم.

مگر تصمیم به نقض قانون در موردی که صندوق می‌تواند در حالت «عدم تعادل‌های بنیادی» بدان رضایت بدهد.

۳) توزیع کمک‌های نقدینگی. صندوق بین‌المللی پول در طرف مقابل این سیاست رسمی پولی متعهد است اندوخته‌های اضافی ارز برای کشورهای عضو فراهم آورد تا اینان امکان یا بند کسریهای موقت مندرج در ترازپرداختهای خود را تأمین کنند (حق برداشت معمولی). این وامها با کمک مشارکت کشورهای گوناگون عضو، متناسب با سهمشان در بازرگانی جهانی (سهمیه‌ها) اعطا می‌شود. بنابراین، صندوق بین‌المللی پول همچون بانک ایجادکننده پول بین‌المللی در مقابل اندوخته‌ها به نظر نمی‌آید بلکه به منزله صندوق همکاری است که کمک‌های اعضا را به سود دولتهای موقتاً کسری دار توزیع می‌کند.^{۲۷} برابریهای رسمی که نسبت به طلا یا به دلار تعریف شده‌اند، حاشیه‌های نوسان ارزهای ضعیف، نظام تضعیفهای تحت مراقبت و خصوصیات نظام نرخهای ثابت ارز ناشی از اجرای توافق برتن وودز بودند.

دوم - مرحله‌های مختلف تحول پایه ارز طلا. دو مرحله اساسی با دوره نخست «جست‌وجوی» دلار و سپس با دوره دوم «زیادتی» طلا مطابقت می‌کنند.
(۱) دوره جست‌وجوی دلار (۱۹۴۵-۱۹۵۸):

- دلار، پول بین‌المللی (۱۹۴۵-۱۹۵۰): پس از جنگ جهانی دوم، اروپا نیاز حیاتی به تجهیزات امریکایی داشت و در نتیجه صادرات امریکا و فزونی ترازپرداختهای این سامان، ورود انبوه طلا و اسعار را به ایالات متحد ایجاد کرد. دلار پشتوانه و پشتیبان به صورت بیشترین بخش از دادوستدهای بین‌المللی درآمده بود و بدین سان، وظایف پول بین‌المللی را به عهده گرفت، اما

۲۷. این هیئت به کمک مکانیسمهای جدید وام وسعت یافت. افزون بر این، از سال ۱۹۶۹، صندوق بین‌المللی پول می‌تواند در ایجاد نقدینگیهای تازه بین‌المللی به شکل حق برداشت مخصوص مشارکت کند (نخستین ترمیم در اساسنامه‌های صندوق بین‌المللی پول).

به هیچ وجه به منزله پول اندوخته به کار نمی رفت، زیرا افزونی دایمی تراز امریکا دلارها را به سوی ایالات متحد جذب می کرد. بنابراین کمیابی دلار، دوره نخست بی درنگ پس از جنگ را مشخص می کند (شکاف دلار)^{۲۸}.

- دلار، پول بین المللی و پول اندوخته (۱۹۵۰-۱۹۵۸): برنامه مارشال ضمن اینکه به اروپای فاقد دلار اجازه داد تا به کمک نظام هدایا خود را ترمیم و بازسازی کند، در نظر داشت پیچ و خم تحول پایه ارز طلا را نشان دهد و این امر در تاریخ پنجم ژوئن ۱۹۴۷ روی داد که ژنرال مارشال در دانشگاه هاروارد کشورهای اروپا را فراخواند و به آنان کمک هماهنگی را پیشنهاد کرد. هفده کشور تصمیم گرفتند این دعوت را اجابت کنند (آلمان اجازه یافت، در سال ۱۹۴۸ بدانها بپیوندد)^{۲۹} و یک برنامه بازسازی اروپا را تهیه کردند. بی گمان، طی جنگ و پس از آن، اروپا کمک امریکا را درخواست کرده بود، اما وامهایی که جداگانه میان کشورهای مختلف توزیع شد، با توجه به نیازها نابسنده بود. بدین ترتیب، در فرانسه، تولید صنعتی که در ماه ژوئن ۱۹۴۴ فقط به ۳۵٪ سال ۱۹۳۸ می رسید، در آغاز سال ۱۹۴۷ هنوز ۹۰٪ را نشان می داد. اما کارهایی که در سال ۱۹۴۸ انجام گرفته بود ناچیز و کمتر از سال ۱۹۱۳ بود. ترمیم ناتمام می ماند و نخستین برنامه فرانسه (برنامه مونه) فاقد وسایل اجرا به نظر می رسید.

در تاریخ شانزدهم آوریل ۱۹۴۸، «سازمان همکاری اقتصادی اروپا» ایجاد شد که وظیفه اولیه آن تهیه و ارائه برنامه های کمک سالانه ایالات متحد به کشورهای گوناگون اروپا برای دستگاه اجرایی همکاری اقتصادی امریکا بود. توزیع کمک مارشال دوشکل اساسی داشت: یکی کمک مستقیم امریکا و دیگری استفاده سنجیده از ارزش متقابل این کمک.

کمک مستقیم عبارت بود از هدایا و وامهای دلاری تخصیصی دولت ایالات

۲۸. در سال ۱۹۴۸، لیره استرلینگ پول عمده اندوخته در اختیار بانکهای مرکزی بود.

۲۹. آلمان با روش وجوه کمک و اعانه دولتی برای واردات در نواحی اشغالی یا GARIOA (Government Aid and Relief for Import in occupied Areas) کمک مخصوصی دریافت می کرد که برای بازسازی آلمان، دارای اهمیت چشمگیرتر از کمک مارشال بوده است.

متحد به کشورهای اروپا به منظور پرداخت وجه محصولات و خدمات ضروری برای ترمیم آنها^{۳۰}. اما کمک به شکل هدایا این خصوصیت را داشت که به واردات محصولات به اروپا تحقق می بخشید و انتقال دلار صورت نمی پذیرفت. روش به شرح زیر بود:

— دستگاه اجرایی همکاری اقتصاد امریکا، محصولات ایالات متحد یا دیگر کشورها را خریداری می کرد. این خریدها از محل بودجه امریکا انجام می گرفت و بنابراین با مالیاتهای وصولی از مؤدیان امریکایی تأمین مالی می شد؛

— واردکنندگان اروپایی هزینه این محصولات را با پول ملی پرداخت می کردند. این مبلغ به حساب ویژه ای ریخته می شد که در هر کشور ذی نفع باز شده بود و مابازای کمک یا ارزش متقابل آن را تشکیل می داد.

این ارزش متقابل مسدود می شد، اما ایالات متحد می پذیرفت که وجوه را در اختیار هر یک از کشورهای اروپایی بگذارد به این شرط که به مخارج سرمایه گذاری تخصیص یابند. بدین سان، «ارزش متقابل» در فرانسه امکان داد تا بخش بزرگی از برنامه موبه به راه افتد، زیرا سهم این منابع در وجوه عمومی برای سرمایه گذاریها ۲۳/۳ درصد در سال ۱۹۴۸، ۳۵/۶ درصد در سال ۱۹۴۹ و ۲۱/۷ درصد در سال ۱۹۵۰ بود.

طی دوره زمانی از سوم آوریل ۱۹۴۸ تا سی و یکم دسامبر ۱۹۵۲، کل کمکی که برای دولتهای اروپا تهیه شده نزدیک به ۱۴ میلیارد دلار بوده که از جمله ۲۰٪ آن به فرانسه اختصاص یافته است^{۳۱}.

بدین گونه، برنامه مارشال انتقال مهمی از پس انداز واقعی ایالات متحد به

۳۰. بزرگترین بخش از کمک مارشال متشکل از هدایا و وامهای سی و پنج ساله که با بهره ۲/۵ درصد قابل واریز بود.

۳۱. برنامه مارشال در تاریخ سی ام ژوئن ۱۹۵۲ پایان یافت و با برنامه امنیت متقابل ادامه پیدا کرد. کمک اقتصادی در آن زمان به یک کمک نظامی تحول پذیرفت.

سوی کشورهای اروپا و به منظور بازسازی سرمایه تولیدی اروپا را تشکیل می داد که به این ترتیب، افزون بر آن، به دولتهای اروپای غربی فرصت می بخشید تا میان خود همکاری کنند.

افزون بر این کمکهای انبوه، در سال ۱۹۴۹، ایالات متحد و صندوق بین المللی پول با تضعیف برخی از پولها نسبت به دلار موافقت کرد که در آینده برای رقیبان آتی اش بسیار سودمند بود، گرچه در این زمان کمتر هراس انگیز به نظر می آمد. برجسته ترین تضعیف درباره لیره است که به میزانی غوغا انگیز (۳۰/۲ درصد) انجام گرفت. در آن هنگام این کار به ظاهر رویداد مهمی بود که تضعیف سی و سه پول دیگر از جمله پول فرانسه را به بار آورد^{۳۲}. از دید آینده مهمتر دو تضعیف شدیدی است که ایالات متحد درباره آلمان (۲۰/۶ درصد) و بویژه نسبت به ژاپن (۹۹/۹۹ درصد برابری ین نسبت به دلار که در سال ۱۹۳۸ برقرار شد) موافقت کرده بود.

این کم ارزیابی برخی از پولهای کشورهای اروپا و ژاپن به صادرکنندگان آنها امتیاز و امکان داد تا به میزان ترقیات اقتصادی اندوخته هایی از دلار و طلا را دوباره تشکیل دهند. در آن زمان، تراز بازرگانی امریکا دیگر از سیر فزونی بازایستاد. تراز پرداختهای امریکا کسری یافت و به همین صورت باقی ماند (فقط به استثنای سال ۱۹۵۷ به سبب بحران سوئز). این کسری اصولاً ناشی از مخارج نظامی (جنگ کره)، کمکها و وامهای عمومی می شد. اعتماد به دلار به گونه ای بود که بانکهای مرکزی دلارهای از منشاء کسری امریکا را بر روی هم می انباشتند بی آنکه در صدد تبدیل آنها به طلا بر آیند. در آن موقع، دلار افزون بر وظیفه خود به عنوان پول بین المللی کاملاً نقش پول اندوخته را ایفا می کرد.

۳۲. فرانک پتش (Petsche)؛ این تضعیف جدید پس از تضعیف مورخ ۲۵ دسامبر ۱۹۵۴ روی داد؛ فرانک پلون (Pleven) در تاریخ ۲۶ ژانویه ۱۹۴۸؛ فرانک رنه مهیه (René Mayer) در تاریخ ۱۸ اکتبر ۱۹۴۸. فرانک پتش هفت سال دوام آورد. در سالهای ۱۹۵۷-۱۹۵۸، تضعیفهای تازه ای رخ نداد و فرانک فرانسه یگانه پول مهمی شد که برای مدتی طولانی به برابری مقرر در سال ۱۹۴۹ تن در نداد (ن. ک ضمیمه همین فصل).

۲) دوره فزونی دلار (۱۹۵۸-۱۹۷۱). از آغاز سال ۱۹۵۸، اوضاع ترازپرداختهای امریکا به سبب خروج انبوه سرمایه‌های خصوصی دورنماهای پُرکشش سودآوری بالا، بویژه ناشی از تشکیل و توسعه یک بازار بزرگ اروپایی در چارچوب جامعه اقتصادی اروپا خراب شد. بی‌گمان، این سرمایه‌گذاریهای امریکا (که به منزله خروج دلار به خارج از ایالات متحد ثبت شده است) منشاء درآمد (که به منزله ورود دلار به اروپا ثبت شده است) یا آثار بازگشت است (بازخورد ناشی از این واقعیت که سرمایه‌گذاریها می‌توانند سبب فزونی صادرات امریکا شوند). اما این نتایج مساعد در ترازپرداختها آثار ناشی از خروج سرمایه‌های خصوصی را جبران نکرده است.

فراوانی دلار بر کمیابی آن جایگزین می‌شد و بدین گونه اشتغال فکری درباره دلار راستای وارونه می‌گرفت.

دستگاههای اجرایی امریکا، یکی پس از دیگری، به ترمیم اوضاع خارجی پرداختند. چون مانده تراز بازرگانی قویترین عنصر مثبت را تشکیل می‌داد، رئیس جمهور کندی کوشید از راه «میز گرد کندی»^{۳۳}، یعنی با مذاکرات دوجانبه با کشورهای خارجی آن را تقویت کند تا امکان یابد حقوق گمرکی را پایین بیاورد و صادرات امریکا را فزونی بخشد. برخلاف، این مانده رفته‌رفته کاهش یافت و حتی در سال ۱۹۷۱ منفی شد. رئیس جمهور لیندون جانسون بویژه کوشید از ردیف کسری تراز سرمایه‌بکاهد، بدین ترتیب که سرمایه‌گذاریهای مستقیم در خارجه را محدود سازد؛ وی همچنین می‌خواست گرایش اقلام جهانگردی به کسری را وارونه کند. این سیاستهای مختلف به شکست انجامید و از آغاز سال ۱۹۶۵ کسری تراز پرداختهای امریکا در نتیجه مخارج سیاسی مربوط به جنگ ویتنام تشدید شد.

با این همه، بانکهای مرکزی خارجی که از سال ۱۹۵۰ تا ۱۹۵۸ پس از کمیابی شدید دلار بعد از جنگ، با کمال میل دلارهایی را در اندوخته خود پذیرفته

بودند، از اینکه دلارها در صدی بیش از پیش مهم از اندوخته آنها را تشکیل می داد و سهم نسبی طلای در اختیار کاهش یافته بود دچار نگرانی شدند. این بانکها نخست کوشیدند بخشی از این دلارها را نزد بانک فدرال رزرو به طلا تبدیل کنند، اما در برابر کاهش ذخیره طلای امریکا اقدامات گوناگونی به عمل آمد که در سه مرحله عمده به تبدیل ناپذیری دلار به طلا انجامید:

- ایجاد خزانه مشترک طلا: در سال ۱۹۶۰، فعالیتهای سفته بازی در بازارهای آزاد طلا، بویژه در بازار لندن^{۳۴} نرخهای طلا را تا به نزدیک ۴۰ دلار هر اونس طلا افزایش داد. مقامات امریکایی ترسیدند که نرخ بازار آزاد از برابری رسمی زیاده دور شود (۳۵ دلار هر اونس طلا)، زیرا این جریان مبین کاهش ارزش دلار است. این مقامات مؤسسه نشر کشورهای بزرگ صنعتی (ایالات متحد، انگلستان، آلمان، ایتالیا، فرانسه، بلژیک و هلند) را به ایجاد یک خزانه مشترک طلا برانگیختند. خزانه مشترک طلا با خرید و فروش طلا می بایست نرخ این فلز را در بازار طلای لندن در سطحی نزدیک به قیمت طلا در سال ۱۹۳۴ (۳۵ دلار هر اونس) حفظ کند. هنگامی که طلا از نرخ رسمی فراتر می رفت، اعضای این خزانه از خرید طلا خودداری می کردند و حتی طلای برداشتی از اندوخته های خود را می فروختند. بدین سان، مداخلات اعضای خزانه مشترک قادر بود از تضییع ارزش دلار نسبت به طلا جلوگیری کند. اما چون فروش طلای خزانه به دلار صورت می گرفت، این دلارها به موجب مفاد توافقیهای برتن وودز می توانست نزد خزانه داری امریکا به طلا تبدیل شود. ایالات متحده از اعضای این خزانه تعهد دریافت می کرد که طلا را فقط از مجرای خریدهای خزانه مشترک خریداری کنند و نه با تقاضاهای تبدیل دلار به طلا نزد خزانه امریکا. این تعهد اعضای خزانه در برابر پذیرش ایالات متحد به اجرای سیاستهای

۳۴. بازار آزاد طلای لندن که از سال ۱۹۵۴ از نو گشوده شد تا سال ۱۹۶۰ به منزله بازار راهنمای بازارهای طلای مستقر در مراکز دیگر مالی (پاریس، بروکسل و زوریخ) تلقی شده است و نرخهای طلا در بازار لندن پیرامون برابری رسمی قرار گرفته اند.

ناظر به تعادل دوباره دادوستدهای خود با خارج به دست آمده بود. فرانسه، در برابر شکست اقدامات امریکا از مشارکت در خزانه مشترک طلا، در پاییز سال ۱۹۶۷ صرف نظر کرد و تقاضای تبدیل خود را نزد ایالات متحد از سر گرفت^{۳۵}. بر رغم محدودیتهایی که ایالات متحده بر تقاضاهای تبدیل برقرار کرده بود، ذخیره طلای امریکا از کاهش باز نایستاد: در ماه مارس ۱۹۶۸ در برابر ۲۳ میلیارد سال ۱۹۵۷ فقط ۱۰ میلیارد دلار موجودی داشت.

- ایجاد بازار مضاعف طلا در تاریخ هفدهم ماه مارس ۱۹۶۸: در آغاز سال ۱۹۶۸، سفته بازی به صورت خریدهای انبوه طلا در بازار طلا، بانکهای مرکزی عضو خزانه مشترک طلا را ناگزیر می کرد که مقدار فزاینده ای طلا بفروشند. چون این بانکها به رعایت قیمت رسمی ۳۵ دلار هر اونس مکلف شده بودند زیانهای سنگینی دیدند و در تاریخ هفدهم ماه مارس ۱۹۶۸ تصمیم گرفتند برای حفظ نرخ طلا در بازار لندن از این پس دخالت نکنند. این تصمیم متضمن بستن خزانه مشترک طلا بود.

سرانجام، بانکهای مرکزی با فرض اینکه ذخیره طلای پولی مکفی است، به منظور ایجاد حقوق برداشت مخصوص در آینده تصمیم گرفتند دیگر طلا را در هر بازار نخرند و برای جایگزینی فلزی که خودشان ممکن است در بازارهای خصوصی فروخته باشند، به مقامات پولی بفروشند. تصمیم ماه مارس سال ۱۹۶۸ این اثر را داشته است که دو بازار طلا ایجاد کند:

- یکی بازار طلای صنعتی که قیمت در آن به عرضه و تقاضا بستگی داشت؛
- دیگر بازار طلای پولی که قیمت هر اونس طلا در آن به ۳۵ دلار تضمین

۳۵. از سال ۱۹۶۴. فرانسه شروع کرده است سهم طلا را در ترکیب اندوخته های خود با کاهش سهم دلار که به ۲۵٪ رسیده بود، افزایش دهد.

می شد^{۳۶} و بر پایه این نرخ می توانست به طرزی رقابت پذیر همراه با دیگر ابزارهای اندوخته در تسویه کسریهای خارجی شرکت جوید.

بدین گونه همه مجراهایی که بازار طلا می توانست از آن راهها منابع رسمی خود را تقویت کند بسته می شدند و میزان ذخیره طلای پولی موجود در تاریخ هفدهم ماه مارس ۱۹۶۸ به طرزی درمان ناپذیر ثابت به نظر می رسید. از آنجا چنین بر می آید که دلارهای حاصل از کسری امریکا با این منظور که به طلا واریز شوند دیگر نمی توانست از خلال خزانه مشترک طلا به ایالات متحده ارائه شوند و فقط بانکهای مرکزی آن هم به درخواست صریح از مقامات پولی امریکا و تنها از اینان می توانستند به تبدیل آنها به طلا توفیق یابند.

از این پس مقامات پولی امریکا برای کاهش یا توقف در تقاضاهای تبدیل کشورهای زیر نفوذ ایالات متحد آزادی عمل کامل داشتند. دلار، در عمل، يك پول غیر قابل تبدیل شده است.

- تعلیق قابلیت تبدیل دلار: در تاریخ پانزدهم اوت ۱۹۷۱، رئیس جمهور نیکسون قابلیت تبدیل دلار به طلا را معلق کرد. پایه ارزش طلا به طور رسمی از میان رفت و پایه دلار جایگزین آن شد که در عمل پیشاپیش از ماه مارس ۱۹۶۸ وجود داشت. تعلیق قابلیت تبدیل با اعتراف ایالات متحد به کاهش ارزش دلار همراه بود. ارزش این پول از سال ۱۹۳۴ بدون تغییر مانده بود. در ماه دسامبر ۱۹۷۱، دلار پس از يك دوره شناوری تضعیف شد.

ب) انتقادهای وارده بر پایه ارزش طلا

از آغاز سال ۱۹۶۵، ژنرال دوگل انتقادی کلی بر پایه ارزش طلا وارد آورد:

۳۶. پس از تضعیف بار نخست دلار در ماه دسامبر ۱۹۷۱ به ۳۸ دلار هر اونس و به ۴۲/۲ دلار پس از تضعیف دوم مورخ دوم ماه فوریه ۱۹۷۳. از ماه نوامبر سال ۱۹۷۳ بازار طلای پولی به طور رسمی دیگر وجود ندارد، اما تنها بانکهای مرکزی می توانستند طلا را به نرخ بالتر از ۴۲/۲۲ دلار هر اونس (میان خودشان) بفروشند و به نرخ کمتر از ۴۲/۲۲ دلار بخرند. این کار با توجه به نرخها در بازار راهنمای لندن هر گونه راه دادوستد را مسدود می کرد.

«مقتضیاتی که در گذشته توانسته بود پایه / ارز طلا را پدید آورد تغییر یافته است... میثاقی که به دلار همچون پول بین المللی ارزش برتر می داد دیگر بر پایه اولیه اش، یعنی مالکیت ایالات متحد بر بیشترین بخش از طلای جهان قرار ندارد. اما به علاوه این واقعیت که بسیاری از دولتها اصولاً دلار را اگر هنگامش برسد برای جبران کسریهایی که ترازپرداختهای امریکابه سود آنها نشان می دهد با همان عنوان طلا می پذیرند ایالات متحد را وادار می کند تا در برابر خارجه به رایگان وامدار شود. در واقع، بدهی ایالات متحد به خارج دست کم جزئاً با دلارهایی پرداخت می شود که نشر آنها در اختیار خود این کشور است... این وسیله تسهیل یکطرفه که به امریکا اعطا شده است به زوال این اندیشه کمک می کند که دلار یک نشانه بی طرف و بین المللی مبادلات به شمار می رود، در حالی که يك وسیله اعتبار مختص يك دولت است.»

اول - پایه ارز طلا، تعادل دوباره ترازها را ایجاد نمی کند

مکانیسمهای قیمت همانند مکانیسمهایی که به کارکرد پایه طلا نیرو می دادند می بایست در مورد پایه ارز طلا نیز مشهود می شدند، اما در واقعیت بر اثر سیاستهای مقامات پولی و عدم تقارن میان کشورهای واقع در مرکز نظام و کشورهای اقماری مختل شده اند.

۱) مکانیسمهای نظری پایه ارز طلا. فزونی ترازپرداختهای جاری يك کشور موجب ورود اسعاری می شود که صادرکنندگان به بانکهای بازرگانی می فروشند. این بانکها حساب صادرکنندگان را برابر با ارزش اسعار بستانکار و بدین سان به افزایش پول تحریری کمک می کنند. بانکهای بازرگانی بخش مهمی از این اسعار را به بانک مرکزی وامی گذارند و بانک اخیر پول ملی نشر می دهد؛ بانکهای بازرگانی که نقدینگیهای اضافی را در اختیار دارند اعتبارات تازه به مشتریان خود می دهند. بنابراین، حجم پول در پی ورود اسعار افزایش می یابد و ترقی قیمتهای داخلی را به بار می آورد. این قیمتها نسبت به قیمتهای خارجی جاذبه کمتری پیدا می کنند، صادرات روبه کاهش و واردات روبه افزایش می نهد تا تعادل ترازپرداختهای جاری بازگردد.

کسری تراز با اقدام به خروج اسعار حرکات وارونه، یعنی تقلیل حجم پول، تنزل قیمت‌های داخلی و در نتیجه افزایش صادرات و کاهش واردات را پدید می‌آورد که تعادل دوباره تراز پرداخت‌های جاری را ایجاد می‌کند.

(۲) کارکرد واقعی پایه ارز طلا. مکانیسم قیمت‌ها باید به دنبال کسری خارجی گرایش انقباضی و در پی فزونی گرایش تورمی پدید آورد. در دوران پایه طلا، عمل درست این مکانیسم زیر نظارت و با کمک مقامات پولی بر اثر دخالت در اندازه تنزیل انجام می‌گرفت. برخلاف، در چارچوب پایه ارز طلا، بیشتر زمانها، مقامات ملی پولی با راهنمایی رجحان به سود تعادل داخلی در گزینش‌های خود چه در فرضیه کسری و چه در حالت فزونی، با سیاست‌های خود تغییرات جبران‌کننده برمی‌انگیزند. در حالت کسری که خروج اسعار را به بار می‌آورد، مقامات پولی با خطر احتمالی انقباض در تأمین کسری بودجه با نشر اضافی پول مبارزه می‌کنند. همین‌طور، در حالت فزونی، مقامات پولی بر ضد پدیده تورم وارداتی به کمک کلیه سلاح‌های در اختیار (سیاست اندازه‌های بهره، سیاست محدودیت اعتبارات، بازچرخانی سرمایه‌ها و جز اینها) مقابله می‌کنند. چنین سیاستی، به‌طور مثال، در آلمان موفقیت حتمی پیدا کرده است؛ اگر مکانیسم‌های قیمت دوباره متعادل‌کننده آزادانه عمل می‌کرد، آلمان دارای فزونی با دوام بازرگانی نمی‌شد.

کارکرد واقعی پایه ارز طلا بر اثر سیاست‌های ملی به مانع برخورد و نیز بر اثر خصوصیت غیر متقارن پایه ارز طلا مختل شده است، زیرا جبر تعادل دوباره در حالت کسری برای کشور مرکز پایه ارز طلا خیلی کمتر شدید است تا برای کشورهای اقماری.

● مورد کشورهای اقماری: هنگامی که مقامات پولی يك کشور اقماری با اثر انقباضی کسری با موفقیت مبارزه می‌کنند و بدین گونه از تعادل دیگر باره تراز پرداخت‌ها جلوگیری به عمل می‌آورند، پول این کشور در بازار ارز از ارزش می‌افتد. در این صورت، بانک مرکزی اسعار یا طلا را برای پشتیبانی از نرخ پول ملی می‌فروشد. چنین سیاستی نیاز به اندوخته‌های طلا و اسعار دارد اما به سبب

مانده کسری تراز قبلا از این اندوخته‌ها برداشتهایی شده است.

دوره حل در برابر خطر احتمالی پایان‌پذیری اندوخته‌ها به چشم می‌خورد؛ یا از خارجه وام اسعاری بگیریم، اما در این صورت باید بهره پردازیم که بعداً واریز خواهیم کرد یا با تضعیف پولی تنزل مصنوعی در قیمتها ایجاد کنیم. سرانجام جبر ناشی از ضرورت اندوخته کمینه طلا و اسعار بر کشور اقماری تعادل دوباره را تحمیل می‌کند ولی این تعادل دوباره خودکارانه و به فوریت فقط با عمل قیمتهای نسبی تحقق نمی‌پذیرد و از تصمیم به تضعیف مقامات ملی پولی به دست می‌آید و به طور کلی مستلزم تهیه «سیاست ریاضتی» داخلی لازم برای موفقیت عمل تضعیف است.

● مورد کشور مرکز:

کشور مرکز نظام پولی بین‌المللی يك پول ملی در اختیار دارد و دارای این وظیفه است که يك پول بین‌المللی نیز باشد. این کشور در حالت کسری تراز این امکان را دارد که مانده دادوستدهای خود را با نشر پول ملی که کشورهای اقماری در اندوخته‌های اسعاری خود می‌پذیرند، تسویه کند.

در تجربه پایه ارز طلا پس از جنگ جهانی دوم ایالات متحد کشور مرکز است. بانکهای مرکزی کشورهای اضافه‌دار، دلارهای ناشی از کسری تراز پرداختهای امریکا را به شکل مانده‌های دلار انباشته کرده بودند. ایالات متحد چون نباید از اندوخته‌های ارزی خود برای پرداخت کسری تراز پرداخت کند، مشمول جبر همسان با کشورهای اقماری خود نمی‌شد. با این وصف، انباشت مانده‌های دلار بانکهای مرکزی به سبب امکان تبدیل مانده‌های دلار به طلا می‌بایست حدی بشناسد.

(ب) پایه ارز طلا، ابزار ایجادکننده تورم و اثر تسلط است

در واقع، مانده‌های دلار غیر فعال باقی نمی‌ماند و گاه در جست‌وجوی کاربرد در کشوری که انباشته شده‌اند، به دشواریهایی بر می‌خورد. بر خلاف، این مانده‌ها بآسانی می‌توانند در بازار امریکا به کار افتند. این وضع به دوباره کاری حقیقی

اعتبارات منتهی می‌شود. در حقیقت، فراگرد عملیات مابعد کسری ترازپرداختهای امریکا را می‌توانیم به شرح زیر تحلیل کنیم:

- کسری امریکا خروج اسعار و در نتیجه کاهش حجم پول امریکا (اثر انقباضی) را به بار می‌آورد؛
- کسری امریکا به انباشت مانده‌های دلار در بانکهای مرکزی کشورهای اضافه‌دار می‌انجامد و به این ترتیب سبب فزونی حجم پول (اثر تورمی) آنها می‌شود.
- مانده‌های دلار به شکل وام به ایالات متحد بازمی‌گردند و در حجم پول امریکا فزونی (اثر تورمی) ایجاد می‌کنند. این اضافه نقدینگی به بانکهای امریکا امکان می‌دهد تا وامهای درازمدت به بنگاههای امریکایی بدهند و در نتیجه خواهند توانست در اروپا سرمایه‌گذاری کنند و بویژه بنگاههای اروپایی را بخرند. کسری امریکا دقیقاً همچون کسری «بی‌نگرانی» به نظر می‌آید، زیرا این کشور صاحب پول اندوخته است که پس اندازی را که کشورهای اقماری ایجاد کرده‌اند، به حساب خودش مورد استفاده قرار می‌دهد.^{۳۷}

مانده‌های دلار متناسب با رفتار بانکهای مرکزی اثر تورمی حتمی اعمال می‌کنند. این بانکها از نو دلارها را در بازار امریکا به کار می‌اندازند. اگر بانکهای

۳۷. «پایه ارز طلا این انقلاب عظیم را انجام داده که به کشورهای برخوردار از حیثیت بین‌المللی راز شگرف کسری بی‌نگرانی را تفویض کرده و بدانها امکان بخشیده است که بدون استقراض وام بدهد و بدون پرداخت پول خرید کند». ن. ک:

J. Rueff, *Le péché monétaire de l'Occident*, Plon, 1971.

بر خلاف این نظریه که در پایه ارز طلا ابزار تسلط می‌بیند، نویسندگانی (کیندلبرگر) تأیید کرده‌اند که ایالات متحده وظیفه واسطه مالی را به سود اروپا انجام می‌داد: این نقص بازارهای سرمایه اروپاست که توضیح می‌دهد چرا مانده‌های دلاری که در ایالات متحد سرمایه‌گذاری شده‌اند به سرمایه‌گذاریهای مستقیم امریکا در اروپا تبدیل یافته‌اند.

مرکزی واریز دلارها را از خزانه آمریکا تقاضا می کردند. این اثر پدید نمی آمد. در عمل، مانده های دلار در یکی از راههای زیر به کار می روند:

- یا بانکهای مرکزی مانده های دلار را به طلا تبدیل می کنند و به این ترتیب منابع ایالات متحد از حیث طلا را به تحلیل می برند؛
- یا بانکهای مرکزی مانده های دلار را در بازار آمریکا به وام می دهند و بدین گونه تورم جهانی را تشدید می کنند.

(پ) پایه ارز طلا بر تضاد استوار است

پول مرکزی (دلار) برای اینکه پول اندوخته باقی بماند باید از اعتماد مطلق صاحبان خود برخوردار باشد. اما تقویت موجودی نقدینه بانکهای مرکزی کشورهای اقماری فقط بر اثر کسری تراز پرداختهای کشور مرکز عملی می شود.^{۳۸} به دیگر سخن، برای اینکه نظام کار کند لازم است کشور مرکز برای ارضای نیازهای پولی به پول کشور مرکز تراز کسری دار را بپذیرد. این تضاد بنیادی نظام با این واقعیت باز هم شدیدتر می شود که تقویت نقدینگیهای بین المللی جهان به تحول تراز پرداختهای کشور مرکز که از سیاست عمدتاً متأثر از هدفهای داخلی تابعیت می کند، خطرناک است.

معایب پایه ارز طلا ناشی از عدم تقارن بنیادی نظام مبتنی بر یک پول کلید و یک کشور مرکز است.^{۳۹} بدین سان کارکرد پایه ارز طلا، پس از جنگ جهانی دوم، نشان داده است که:

۳۸. این تضاد گاه موسوم به «نقیض تریفن (Triffin)» را روبرو تریفن در کتاب خود ابراز داشته است. *Le crépuscule de l'étalon de change or*, 1960.:

۳۹. تجربه یک نظام دو قطبی، بین دو جنگ، شامل دو جایگاه - مرکز نیز رضایت بخش نبوده و به هم چشمی میان دو جایگاه - مرکز لندن و نیویورک منتهی شده که این امر به سود نیویورک پایان گرفته است.

● تهیه اندوخته (نقدینگیهای بین المللی) فقط به سیاست امریکا بستگی داشت؛

● کسری مانده دادوستدهای امریکا برگشت ناپذیر شده بود؛

● حرکت سرمایه متمایل به مرکز می شد. پایه ارز طلا ایالات متحده رادر برابر کشورهای اقماری صاحب پول آن (دلار) در موضع وام گیرنده نهاده است: ایالات متحد به اخذ اعتبار از بقیه دنیا به میزان اندوخته های دلاری در اختیار ادامه داده است.

با این وصف، آخرین تجربه پایه ارز طلا بیست و شش سال به درازا کشید (۱۹۴۵-۱۹۷۱) و این شایستگی را داشت که تشکیل دوباره روابط اقتصادی بین المللی را تأمین کند. پایه ارز طلا با رشد شگفت انگیز اقتصاد دنیای غرب همراه شده و اما قربانی آن نیز بوده، زیرا آنچه پیرامون دلار ساخته و بنا کرده، هنگامی که رشد اروپا و ژاپن با رشد امریکا به رقابت برخاسته، نامناسب از کار درآمده است. به دیگر سخن، پایه ارز طلا، در دورانی بی چون و چرا باقی مانده که خصوصیت نامتقارن آن با عدم تعادل ژرف روابط اقتصادی بین المللی، تنها زیر سلطه ایالات متحده مطابقت می کرد. انحطاط نظام و سپس سقوط آن از صعود قدرت اروپا و ژاپن در جست وجوی تقسیم جدید قدرت اقتصادی و سیاسی ناشی شد.

قسمت سوم

برنامه های اصلاح نظام پولی بین المللی

از آغاز زوال پایه ارز طلا (در سالهای دهه ۱۹۶۰) طرحهای اصلاحی چندی برای ایجاد یک نظم نو ظهور پولی بین المللی نمایان شده اند. ما برنامه های عمده ناظر به این ایجاد را در سه بند به شرح زیر یادآور می شویم:

— پول کالایی؛

— پول تحریری بین المللی؛

— نرخهای شناور ارز.

بند ۱. پایه پول کالایی

پول کالایی که در گذشته بیشتر مورد استفاده قرار گرفته طلا بوده است. بنابراین، این نظام جدید پایه طلاست که می تواند پیشاپیش در ابتدا مطرح شود. با این وصف، کالاهای دیگر و محصولات اولیه می توانند پایه نوظهور پولی را تشکیل بدهند.

الف) نظام نوظهور پایه طلا

راه حلی که ژاک روئف در فرانسه توصیه کرده است^{۴۰}، این هدف را داشت که برخی از انضباطهای خاص پایه طلا را از نو معمول بدارد، بدین منظور که به عدم تعادل دائمی تراز کشورهای کسری دار یا اضافه دار پایان دهد.

اول- روش پرداختهای بین المللی که کسری تراز پرداختها در آن با خروج واقعی طلا تأدیه می کند و نه فقط با خروج پول ملی، حتی اگر منظور یک پول اندوخته بین المللی باشد. به عقیده روئف تنها راه حلی از این نوع باید ایالات متحد را به استقرار مجدد تراز پرداختهای خود ناگزیر کند.

دوم- ارزیابی دوباره قیمت طلا برای اجتناب از تغییرات انقباضی و دادن وسیله تحکیم بخشی از مانده های دلار به ایالات متحد. بدین ترتیب، ارزش اضافی محاسباتی ناشی از این اقدام در جذب دلارهای گریزانتر به کار خواهند رفت.

موافقان ارزیابی دوباره قیمت طلای در اختیار بانکهای مرکزی می افزودند که حفظ قیمت طلای پولی در سطحی اندک بالا^{۴۱} سودآوری تولید را کاهش

۴۰. این راه حل را هلپرن (Heilperin) وری هرود (Roy Harrod) توصیه کرده اند.

۴۱. قیمت طلای پولی بر حسب دلار از سال ۱۹۳۴ تا دسامبر ۱۹۷۱ بدون تغییر مانده است و در پی تضعیفهای امریکا تغییرات سبکی دیده است. توافق بال (سیزدهم نوامبر ۱۹۷۳) بازار مضاعف طلا را از میان می برد و بانکهای مرکزی را مجاز می دارد که طلای متعلق به خودشان را به قیمتی متأثر از بازار محاسبه کنند. بانک دوفرانس در تاریخ نهم ژانویه ۱۹۷۵ موجودی طلای خود را بر پایه میانگین مشهود در بازارهایی که بیشتر صنعت نمایندگی دارند، طی سه ماه آخر محاسبه کرده است.

می دهد و در نتیجه عرضه طلا را در جهان محدود می کند. تنها ارزیابی دوباره طلا می تواند بهره برداری از کانهای جدید طلا را موجب شود و طلای اندوخته ای را که تا آن زمان سترون مانده است از این حالت بیرون آورد.

بر خلاف، دلایلی علیه ارزیابی دوباره طلا در چارچوب نظام جدید پایه طلا اقامه شده است: افزایش قیمت طلا و فزونی اندوخته های جهانی ناشی از آن در وهله نخست این خطر احتمالی را در بر دارد که يك حرکت تورم انگیز قیمت ها را در سطح جهانی به بار آورد. افزون بر این، برای افزایش میزان نقدینگی های بین المللی در مبادلات رشدیابنده بین المللی لازم است هرازگاه به ارزیابی دوباره قیمت طلا اقدام شود. این ارزیابی های دوباره و متوالی مراحل کمیابی و سپس فراوانی نقدینگی های بین المللی را به راه می اندازد و سفته بازی دوباره فلز را تشدید می کند.

پیشنهاد ژاک روثف به سبب عدم کفایت تولید طلا نسبت به افزایش بازرگانی جهانی عملی به نظر نرسیده است. افزوده بر این، بخردانه به نظر نمی آید که تأمین ذخیره برای نقدینگی های بین المللی را با تولید طلا ربط دهیم، آن هم با فلزی که اساساً در دو کشور اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی سابق و جنوبی جای گرفته اند.

ب) نظام های پولی مبتنی بر پایه - کالا

نیکولا کالدور، ای. جی هارت و یان تین برخن در سال ۱۹۶۴ در «دفاعیه ای در باب پول بین المللی که محصولات پایه پشتوانه آن باشد». پیشنهاد کردند يك پول جدید بین المللی در گردش بین بانک های مرکزی و جزئاً همراه با وثیقه طلا و جزئاً مقداری محصولات پایه، متجانس، ضایع نشدنی و قابل ذخیره سازی ایجاد شود. این پول جدید می باید دست کم به طور جزئی میان نیازهای عمومی اقتصادی و میزان نقدینگی های بین المللی انطباق برقرار کند. این نظام که مندس فرانس و

شارل وارن^{۴۲} بدان پیوسته اند بر يك شرط لازم و مقدم بر نشر نقدینگیهای جدید یعنی سازمان بازارهای اولیه مبتنی است.

بند ۲. ایجاد يك پول تحریری بین المللی

يك پول تحریری بین المللی بهتر از کالاهای نامناسب و پردردسر می تواند نقش پولهای ملی اندوخته و بویژه دلار را محدود کند. ایجاد پول بین المللی بدون پیوند با يك کشور معین امکان می دهد تا از معایب منتسب به پایه/ارز طلا یا پایه دلار اجتناب شود.

برای ایجاد پول بین المللی بر اساس طلا یا فاقد هر گونه اتکا به طلا و فقط با اعتبارات ساده و به كمك ایجاد مراکز اندوخته در سطح جهانی یا اروپا پیشنهادهایی شده است.

الف) واحد جمعی اندوخته^{۴۳}

نقشه فرانسه که والرئ ژیسکاردستن به اجلاس سال ۱۹۶۴ صندوق بین المللی پول ارائه داشته است^{۴۴}. پیشنهاد می کرد که مسائل تسویه بین المللی نه با تأسیس پول تحریری بین المللی بلکه با ایجاد پول ساختگی مبتنی بر طلا، یعنی واحد جمعی اندوخته حل شود. «نظام پولی جهان باید در دواير متحد المركز متشكل از نخست طلا و سپس، در صورت ضرورت، با توسل به مکانیسمهای رقیب و هماهنگ ایجاد عناصر اندوخته یا تسهیلات اعتباری تنظیم شود. مرکز طلاست». واحدهای جمعی اندوخته را يك مؤسسه نشر (مثلا بانك تسویه

42.c.f. Warin, *Un étalon monétaire contre la faim*, Paris, Ed. Universitaires, 1966.

43. collective reserve unit

۴۴. طرحهای پولی فرانسه که در این جلسه ارائه شده اند از انتقادهای شدیدی ناشی می شوند که ژنرال دوگل بر نظام پایه ارز طلا وارد کرده است.

بین المللی) انتشار می دهد. بدین سان، صندوق بین المللی پول و به طریق اولی هر بانک ملی از قدرت نشر واحد جمعی اندوخته محروم می شود. واحدهای جمعی اندوخته متناسب با اندوخته های طلا به هر کشور اعطا خواهند شد. هر تسویه کسری باید يك جزء به طلا و جزئی دیگر برحسب واحدهای اندوخته انجام گیرد. این طرح امکان می داد تا از مزیت تنظیم خاص پایه طلا بهره گرفته شود بی آنکه محدودیتهای ناشی از کارکرد انعطاف ناپذیر پایه طلا، یعنی وابستگی رشد نقدینگیهای بین المللی نسبت به تولید طلا بر خوردی صورت گیرد.

ب) تأسیس مراکز اندوخته

تأسیس مراکز اندوخته بین المللی ایجادکننده نقدینگی در سطوح ملی یا اروپا توصیه شده بود.

اول - ایجاد مراکز اندوخته در سطح جهانی. تأسیس نظام پولی بر پایه پول بین المللی متضمن ایجاد يك سازمان بین المللی مأمور ایجاد نقدینگیهای بین المللی مانند يك بانک مرکزی ملی است که وظیفه دارد وسایل پرداخت لازم در تأمین مالی اقتصاد ملی را فراهم آورد یا بر آن سرپرستی کند. کینز، در نقشه ای که به سال ۱۹۴۳ برای برتن وودز تهیه کرد، قبلاً چنین راه حلی را پیشنهاد داد که بعداً در سال ۱۹۶۱ روبر تریفن آن را بازگرفته است.^{۴۵}

دوم - ایجاد مرکز اندوخته در سطح اروپا. قرارداد رُم در حالی که با برپایی جامعه اقتصادی اروپا، محدودیت بر تحرکات کالا، سرمایه و اشخاص را در طول دوره انتقالی از میان می برد نسبت به تهیه سیاست مشترك پولی بسیار محتاط باقی می ماند. با این همه، ماده ۱۰۵، همکاری بانکهای مرکزی و نیز تعهد

45. R. Triffin, *L'or et la crise du dollar*, PUF, 1962.

چندین نقشه اصلاحی کیفیات گوناگون ایجاد و توزیع ابزارهای جدید اندوخته و استفاده از آنها را مورد نظر قرار داده اند (نقشه های پوستوما، لوتز، زولوتا Zolotas، برنشتاین و جز اینها).

کمیسیون به ارائه توصیه‌هایی به شورای وزیران برای کمک به همیاری پولی را پیش‌بینی می‌کرد. يك کمیته پولی برپا شده بود که وظیفه مراقبت بر اوضاع پولی و مالی کشورهای عضو را داشت. اما تا سال ۱۹۶۸ طرح‌های جامعه اقتصادی اروپا در باب پول بسیار محدود بود. بحران پولی^{۴۶} سال ۱۹۶۸ فوریت تهیه برنامه‌های سازمان پولی اروپا ناظر به اشتراك اندوخته کشورهای عضو را به جامعه ثابت کرد و از آن طرح‌های زیر ناشی شد.

(۱) یادداشت مورخ دوازدهم فوریه ۱۹۶۹ (برنامه نخست رمون بار) که به طور ضمنی تشکیل اندوخته‌های مشترك را به منظور ایجاد مکانیسمی تقریباً خودکار اعتبارات فوری کوتاهمدت و میانمدت به سود شریکان جامعه اقتصادی اروپا می‌پذیرد. این طرح نوعی قصد وحدت پولی را روشن ساخته است.

(۲) برنامه دوم رمون بار، مورخ چهاردهم مارس ۱۹۷۰ و برنامه ورنر (هشتم اکتبر ۱۹۷۰). ورنر، در کمیسیون چهارم مارس ۱۹۷۰ يك برنامه مرحله‌ای برای اتحاد اقتصادی، پولی و برنامه‌ای گسترده‌تر در گزارش را به شورای وزیران تقدیم داشت. منشور اتحاد اقتصادی و پولی در تاریخ نهم فوریه ۱۹۷۱ مورد تصویب شورای وزیران قرار گرفت. جامعه اقتصادی اروپا در يك مهلت دهساله باید در درون نظام پولی بین‌المللی يك مجموعه پولی تشکیل دهد که مشخصه آن قابلیت تبدیل پولها، حذف حاشیه نوسانهای ارز و يك سازمان اشتراکی بانکهای مرکزی است.

با این وصف، طرح‌های وحدت پولی اروپا، حتی در بلندپروازانه‌ترین صورت تنظیم تا بدینجا در اصطلاح نظام پولی بین‌المللی مشهور گنجانده نمی‌شوند، بلکه فقط در نظر دارند میان پولهای جامعه اقتصادی اروپا همبستگی پدید آورند تا بر رغم پایه دلار بتوانند به بقای خود ادامه دهند.

طرح‌های ایجاد يك پول بین‌المللی، مستقل از هر گونه ارتباط با يك دولت، با اینکه به صورت برنامه‌های اصلاح نظام پولی بین‌المللی پُر بار بوده‌اند، طی دوره

سالهای ۱۹۶۱-۱۹۷۱ به اجرا درنیامده‌اند. اما تصمیم صندوق بین‌المللی پول به نشر حق برداشت مخصوص برای سالهای ۱۹۷۰، ۱۹۷۱ و ۱۹۷۲ گرفته شده بود. این حق برداشت که اکنون جزئی از نقدینگیهای پولی بین‌المللی است، آیا يك پول جدید بین‌المللی را تشکیل می‌دهد. تحلیل این نقدینگیها در فصل پنجم امکان خواهد داد تا اهمیت و ماهیت حق برداشت مخصوص تصریح شود. به نظر نمی‌رسد که حق برداشت مخصوص در شکل کنونی به ضابطه‌های ضروری برای يك پول حقیقی بین‌المللی پاسخ دهد. با این وصف، این حقوق به هنگام توافقیهای جاماییک مورخ هشتم ژانویه ۱۹۷۶ در مرکز نظام پولی بین‌المللی جای داده شده بود.^{۴۷}

بند ۳. نظام ارزشهای شناور

نظام ارزشهای شناور، مدتی دراز با خاطره‌های بی‌نظمی پولی دورهٔ میان‌دوجنگ همراه بوده است. بنابراین، اصل ثبات ارز در مرکز مکانیسمهای پولی بین‌المللی بوده است که توافقیهای برتن وودز تعبیه کرده‌اند. پس از جنگ جهانی دوم، این مشغلهٔ فکری اولویت داشته است: پیش از هر کار لازم بود با ثبات نرخهای ارز از بی‌نظمیهای پولی بین‌المللی، قادر به ایجاد مانع بر سر راه توسعهٔ مبادلات بین‌المللی پرهیز شود.

ضرورت يك نظام ارزی با ثبات روشن است. لازم است هم تعادل داخلی و هم تعادل خارجی تأمین شود. اما ثبات ارزها آیا بر پایه نظام ارزشهای ثابت بهتر تأمین است تا نظام ارزشهای شناور. بسیاری از نویسندگان معاصر ثابت کرده‌اند که ارزهای ثابت منجر به اوضاع ناپایدار شده‌اند و به ارزشهای شناور برتری داده‌اند.^{۴۸}

۴۷. ن. ک صفحه ۵۶۶ و ادامهٔ آن.

۴۸. فریدمن، مخلوپ، مندل و ساموئلسون، در فرانسه بویژه پی. سالن در:

Plaidoyer pour la flexibilité des taux de change, *Economie appliquée*.

Genève, Droz, 1970, archives del'ISEA, t XXIII n°. 1.

الف) معایب ارزهای ثابت

از دید موافقان ارزهای شناور، همهٔ بحرانهای نظام پولی بین‌المللی مربوط به این واقعیت است که برخی از کشورها از اجرای تطبیق قیمتها، ضروری برای تعادل دوباره، یعنی تغییرات نرخ ارز، امتناع ورزیده‌اند. نرخهای ارز باید مبین وضع تراز پرداختها باشند. بنابراین، نوسانهای ماندهٔ تراز باید در نرخهای ارز بازتاب یابند؛ اما در نظام ارزهای ثابت، مقامات پولی می‌توانند بکوشند عدم تعادلهای اقتصادهای ملی را نسبت به بقیهٔ دنیا زیر فشار منافع گروههای مسلط در درون ملتهای گوناگون پنهان بدارند.

کسری بازرگانی در اوضاع تورمی امکان می‌دهد تا از توسل به سیاست محدودسازندهٔ داخلی اجتناب شود، میزان واردات بیشتر از صادرات فزونی یابد و بر اثر کمک خارجی، بر منابع لازم برای اجابت تقاضای فزایندهٔ داخلی بیفزاید و بنابراین، افزایش مزدهای واقعی را به آهنگی سریعتر از آن مجاز می‌دارد که فقط رشد تولید داخلی را تأمین خواهد کرد. با این همه، چنین سیاستی نمی‌تواند بادوام باشد، زیرا، منابع ارزی لزوماً محدودند و بانک مرکزی ناگزیر است یا از تهیهٔ اسعار امتناع ورزد یا قیمت آنها را بالا ببرد، یعنی پول ملی را تضعیف کند. در این صورت، تضعیف، اگر موفق شود به بازگردانی مصرف و سرمایه‌گذاری به سطحی موافق با منابع ملی یاری می‌دهد.

به‌طور قرینه، فزونی خارجی در نتیجهٔ رقابت‌پذیری بسیار زیاد اقتصاد ملی نسبت به شریکان بازرگانی دلخواه تولیدکنندگان و نیز اتحادیه‌های پابند حمایت از اشتغال است؛ اما معایبی را نیز عرضه می‌دارد، زیرا کشور اضافه‌دار کالا بیشتر از مقدار دریافتی به خارج می‌دهد و این فزونی عامل تورم است. مقامات پولی در برابر تهدیدهای فزایندهٔ پدیدهٔ اخیر به تقویت تن در می‌دهند. سرانجام، تعادل‌های دوباره بآسانی بر اثر تغییرات برابری به‌دست می‌آیند^{۴۹}، اما این تعادل‌های دوباره فقط از طریق مهلهای زیان‌آور و در سطوح

۴۹. خصوصیت حتمی تغییرات برابری به پی. سالن اجازه می‌دهد تا از اصطلاح «نظام نرخهای ثابت ارز» بگذرد و نرخ ارز تطبیق‌پذیر یا تحت مدیریت را بپذیرد.

لزوماً تأمین کننده تطبیقهای دلخواه حاصل می شوند:

(۱) مهلتها. مقامات سیاسی در برابر سکوت عمدی افکار عمومی بدآگاه عمل تضعیف را به تعویق می اندازند و گاه سیاستهای دیگر (تغییر تعرفه های گمرکی و برپایی نظارت ارزی) را بر آن جایگزین می کنند، سپس خود را ناگزیر می بینند که «دروضع بحرانی»، هنگامی که اجتناب از آن اقدامات ناممکن شده است، این کار را به اجرا بگذارند. تضعیف که در نامساعدترین شرایط روان شناختی درباره موفقیت آن به اجرا درآمده است می تواند منجر به شتاب شدید در تورم شود و از تأثیر بیفتد.^{۵۰}

از سوی دیگر، خصوصیت دیررس عمل تضعیف شامل هزینه زیاد اسعاری است: دفاع از برابری پول که اضافه ارزیابی شده است به مداخلات بانکهای مرکزی در بازار ارز و برداشت از اندوخته های طلا و اسعار نیاز دارد. تحلیل قرینه می تواند درباره تأخیر در تقویت پولی انجام گیرد: بانک مرکزی کشور دارنده مازاد بازرگانی اندوخته های خود را روبه افزایش می بیند و خطرهای احتمالی تورم گسترش می یابد و درانتظار عمل تقویت به اقدامات جبرانی رهنمون می شود.

(۲) اندازه. هر تغییر در برابر همچون جهشی به نظر می آید که باید اهمیت آن معین شود. گزینش اندازه تضعیف یا تقویت جنبه اساسی دارد: زیاده ضعیف غیر مؤثر و زیاده مهم با این خطر احتمالی همراه است که آثار «اختلال انگیز» را پدید می آورد و این شکست عمل تغییر برابری را می رساند.

ب) کیفیات شناوری ارزها

در برابر معایب نظام ارزهای ثابت آیا برتر نیست نرخ متغیر ارزی پذیرفته و اختیار شود. اقدام از طریق تغییرات قیمت اسعار، یعنی تغییراتی که از این پس ناپیوسته نیست بلکه مداوم است، در اساس برقراری دوباره تعادل ترازپرداختها را امکان پذیر می کند. مسئله این است که بدانیم با چه مکانیسمهایی می توانیم در

نرخهای ارز نوسان ایجاد کنیم و چه درجاتی از آزادی را می توانیم برای این مکانیسمها بر جای بگذاریم. متغیرهای احتمالی نظام ارزهای شناور به شرح زیرند:

(۱) آزادی کامل نوسان در نرخهای ارز. این نظام هر گونه دخالت بانکهای مرکزی را از میان می برد و وظیفه تعیین قیمتهای ارز تعادل را به بازار و می گذارد. این نظری است که میلتن فریدمن بیش از بیست سال است از آن پشتیبانی می کند. مزیت چنین نظامی مربوط به این واقعیت است که ترازپرداختهای کشورهای مختلف تعادل خود را لزوماً بر اثر عمل مکانیسمهای قیمت بازمی یابد و از آنجا چنین بر می آید که بانکهای مرکزی برای پشتیبانی از پول دیگر نیازی به انباشت اندوخته ندارند.

(۲) نوسان نرخهای ارز زیر نظارت مقامات عمومی. این نظام دیگر مبداء ثابت و پایداری برای پول ملی ندارد، اما دولت برای راهنمایی ارزش پول به کمک يك نهاد (صندوق تسویه یا تثبیت ارز) از دخالت صرف نظر نمی کند. این نظامی است که بتازگی طی دوره های شناوری پولهای اروپایی به اجرا درآمده است و این مزیت را عرضه می دارد که به دولتها امکان می دهد تا نرخهای ارز را به سوی نقطه مساعدتر تعادل بلغزانند.

(۳) انعطاف پذیری ارز. این راه حل سوم، در عمل، يك راه حل واسطه میان نظام نرخهای ثابت و نظام نرخهای شناور ارز را تشکیل می دهد. يك برابری ثابت ارز برقرار شده است، اما مقامات پولی نوسانی پیرامون این برابری و در درون حدود مشخص را مجاز می دارند. نظام مقرر در برتن وودز دولتها را ناگزیر می کرد تا نرخ رسمی پول را بین $+1\%$ و -1% برابری رسمی حفظ کنند. بدین سان، توسعه این حاشیه (6% تا 10%) امکان می دهد تعریف ثابت پول با ارزش شناور بازرگانی پول در بازار ارز همراه شود^{۵۱}.

۵۱. توافقیهای واشنگتن از ماه دسامبر ۱۹۷۱ تا مارس ۱۹۷۳ به نظامی از این نوع منجر شده است. حاشیه نوسان از هر سوی برابری $2/25$ درصد بازتر و بیشتر، یعنی نوسان کل محتمل $4/5$ درصد شده است. ن. ک فصل ششم، قسمت دوم.

انعطاف پذیری ارزی می تواند با نظام برابریهای لغزنده^{۵۲} نیز تأمین شود. نوسانهای در حدود ۲ تا ۳٪ به طور خودکار در میان فرمولهای دیگر برابریهای لغزان در ارتباط با تغییرات میزان اندوخته های ارزی پدید خواهند آمد.

پ) پیامدهای شناوری ارزها

در سالهای اخیر، مباحثات وسیعی میان طرفداران ارزهای ثابت و موافقان ارزهای شناور گسترش یافته است. شناوری برای مورد اخیر مزایای زیر را عرضه می دارد:

۱. در سطح بین المللی

● نظام ارزهای شناور از سرایت تورم یا انقباض يك کشور به دیگر جلوگیری می کند. برخلاف، نرخهای ثابت ارزی بخش عدم تعادل های رویدادی را سهولت می بخشند. در واقع، دو کشور الف و ب را در نظر می گیریم که با یکدیگر روابط بازرگانی دارند. در نرخهای ثابت، اگر الف اندازه تورم با ترازب داشته باشد، صادرات آن کاهش می یابد و وارداتش افزایش می پذیرد. در نتیجه فزونی بازرگانی سبب تورم در ب به دنبال می آید. در نرخهای انعطاف پذیر، بخش تورم از الف به ب به وقوع می پیوندد، زیرا ترقی قیمتها در ب کاهش ارزش پولی را در بازار ارزی برمی انگیزد و این امر تورم را جبران و حفظ تعادل بازرگانی را امکانپذیر می کند.

● نظام ارزهای شناور با تحدید نیاز بانکهای مرکزی به اندوخته های ارزی امتیاز دلار همچون پول بین المللی را محدود می کند. مسئله ایجاد و تخصیص نقدینگیهای بین المللی با آسانی بیشتر حل می شود.

۲. در سطح داخلی

● نظام ارزهای شناور تحرکات سرمایه های کوتاه مدت را برای سفته بازی محدود می کند. در واقع، در نظام ارزهای ثابت برتن وودز، بانکهای مرکزی

نمی توانستند سفته بازی را از میان ببرند، زیرا استراتژی آنها محدود و از پیش بر همه معلوم بود. این بانکها برای پیشگیری از نوسان نرخها ناگزیر بودند به دخالت مبادرت ورزند. نابودی این اجبار سفته بازان را با خطرهای احتمالی زیانی مواجه می سازد که ممکن است چشمگیر باشند.

● نظام ارزهای شناور به مقامات امکان می دهد تا سیاست پولی مستقل و بی اعتنایی نسبت به حملات سفته بازی بین المللی علیه پول ملی را به اجرا بگذارند.

در نظام ارزهای ثابت، هنگامی که يك پول در جهت تنزل مورد حمله قرار گرفته است، بانک مرکزی ذی ربط ناگزیر است پول ملی بخرد. از آنجا کاهش نقدینگی داخلی و نیز افزایش اندازه بهره نتیجه می شود. برخلاف، سفته بازی در جهت ترقی موجب می شود که بانک مرکزی اسعار بخرد و در نتیجه بر نقدینگی آن بیفزاید و اندازه بهره را کاهش دهد.

در نظام ارزهای شناور، بانک مرکزی چون دیگر اجبار به دخالت در بازار ارز ندارد، رابطه میان نقدینگی داخلی و پرداخت خارجی بسط می یابد و از این پس رابطه معکوس لازم میان نرخهای ارز و اندازه بهره داخلی وجود ندارد. با این وصف، شناوری ارزها مزایای بالا را کاملاً تأمین نمی کند مگر اینکه «سره» باشد، یعنی هر گونه دخالت بانکهای مرکزی از میان برود. حتی در این حالت، ممکن است مورد انتقادهایی مبتنی بر نکات عمده زیر قرار گیرد:

● شناوری ارز، عدم یقین را در روابط بازرگانی بین المللی تشدید می کند. صادرکنندگان تغییرات نرخ ارز و در نتیجه قیمت فروش محصولات خود را نادیده می گیرند^{۵۳}. این عدم یقین در نظام نرخهای ثابت ارز از میان نمی رود.

۵۳. ن. ک به عقیده مخالف در اثر:

B. Solnik et R. Roll, *Système monétaire international et risque de change, Economica*, 1978:

نمی توانیم نتیجه بگیریم که نظام نرخهای انعطاف پذیر عدم یقین بیشتر ایجاد می کند، از بازرگانی بین المللی می کاهد یا موجب سفته بازی بی ثبات کننده می شود.

تغییر این نرخها ناپیوسته و بسیار نادر است. بی گمان، خطر احتمالی ارز در نظام ارزهای شناور می تواند با دوروش تخفیف یابد: یکی پوشش ارز و عده ای که نزد بانک صادرکننده به دست آمده است و دیگر تضمین ارزی که کمپانی بیمه بازرگانی خارجی فرانسه اعطا کرده است. با این همه، پوشش خطر احتمالی ارز هزینه های اضافی دارد که محتمل است در قیمتها بازتاب یابد.

● شناوری ارز مانعی بر سر راه سیاست اقتصادی ایجاد می کند. عدم یقین شدید بر نتیجه سیاستهای بودجه ای و پولی ناشی از عدم یقین درباره نرخهای ارز فشار می آورد. به طور مثال، برای تعیین میزان کوشش برای آغاز دوباره فعالیت اقتصادی، نرخ پول ملی (فرانک) نسبت به پول بین المللی (دلار) يك داده اساسی را تشکیل می دهد. اما در نظام ارزهای انعطاف پذیر، پیش بینی چگونگی تحول نرخ ارز دشوار است. در این نظام، نمی توانیم يك سیاست اقتصادی همساز داشته باشیم مگر اینکه مقامات عمومی بتوانند عنصر سومی، یعنی سیاست ارزی را بر سیاستهای بودجه ای و پولی بیفزایند.

● شناوری ارز، خطر احتمالی تورم/انگیز دارد. چنانکه پیش از این دیده ایم، بی گمان شناوری پول مانع از انتشار تورم این کشور به خارج می شود: نرخهای ارز بازارها برای جبران تفاوت اندازه های تورم میان کشورها تغییر می کند. با این همه، در بسیاری از کشورها سیاستهای ضد تورمی در گذشته جز زیر فشار جبر پولی خارجی برقرار نشده اند. صادرات در نظام ارز شناور در صورتی که بر اثر تنزل ارز رقابت پذیر بماند، محتمل است هر گونه سد بر سر راه تورم را نابود کند.

● شناوری ارز در صورتی می تواند نامؤثر باشد که، هنگامی که کششهای

قیمتی عرضه و تقاضای کالاها نابسندند ایجاد تعادل دوباره ترازپرداختها را تأمین نکند. حتی اگر این کششهای قیمتی مهم باشند صرف وقت لازم است تا آثار خود را نشان بدهند (حدود هجده ماه تا دو سال) (ن. ک منحنی I، فصل سوم، قسمت دوم، بند ۳). آثار مورد پیش بینی تغییرات برابری در کوتاه مدت سبب عدم تعادل های خارجی می شوند. نظام شناوری در دوره های بس طولانی ثبات ارزها را تأمین نمی کند تا به نتایج تغییرات ارز امکان بر وز بدهد و امکان دارد عدم

تبادل دائمی به دنبال آورد.

برنامه‌هایی که طی ده سال ۱۹۶۰-۱۹۷۰ تهیه شده‌اند، نگذاشته‌اند پایه/ارز طلا نظم و نسق پیدا کند. زوال این نظام تا پانزدهم اوت ۱۹۷۱ ادامه یافته است. در این تاریخ رئیس جمهور نیکسون تصمیم گرفت دلار را غیر قابل تبدیل کند و به این ترتیب به موجودیت پایه دلار که ویژگی‌های آن در فصل پنجم تحلیل خواهد شد، رسمیت بدهد. به نظر می‌رسد با تجربه کنونی شناوری بی نظم ارزهای پایه دلار به نوبه خود مورد ایراد قرار گیرد.

ضمیمهٔ فصل چهارم تحول واحد پولی فرانسه

جدول زیر تحول فرانک را از سال ۱۸۰۳ خلاصه می کند.

جدول زیر تحول فرانک را از سال ۱۸۰۳ خلاصه می کند.

وزن طلا به میلیگرم
(باعتبار ۱۰۰۰/۹۰۰ خالص) نسبت به یک پول خارجی

۳۲۲/۵	۱۸۰۳ فرانک ژرمنال
۶۵/۵	۱۹۲۸ فرانک پوانکاره
۴۳ تا ۴۹	۱۹۳۶ فرانک آریول (باکشش)
۴۳	۱۹۳۷ فرانک بونه
۴۸/۳ بازای ۱ دلار	۱۹۳۸ فرانک دالادیه - مارشاندو
۲۷/۵	۱۹۴۰ فرانک رنو
۲۳/۳۴	۱۹۴۵ فرانک پلون
۸/۲۹	۱۹۴۸ فرانک (ژویه) مایه
۴/۶۸	۱۹۴۸ فرانک (اکتبر) کوی
۳/۸۴	۱۹۴۹ فرانک پتیش
۲/۸	۱۹۵۷ فرانک گایار
۲/۳	۱۹۵۸ فرانک پینه:
۲/	فرانک قدیمی
۴۹۳/۷۰۶	فرانک جدید ۱/۱/۱۹۶۰ ^(۱)
۴/۹۳۷۰۶	۱۹۶۹ فرانک ژیسکاردستن
۵/۵۵	
۵/۱۱ ^(۲)	
۵/۰۵ ^(۳)	
۱۶۰	
۲۰۰	

فصل پنجم

فضای پولی بین‌المللی

فضای پولی بین‌المللی متجانس نیست و مرکب است از مجموعه‌هایی بیش یا کم همساز. در فاصلهٔ دو جنگ، حوزه‌های پولی صورت نهادی گرفت. تشکیل این حوزه‌ها ناشی از دشواری‌های حاصله از بحران و شکست نخستین تجربهٔ پایهٔ طلا بوده است.^۱ کشورهای صاحب سرزمینهای مهم در آن سوی دریاها یا حوزه‌های نفوذ در کشورهای دیگر رشته‌های ارتباط بازرگانی و پولی خود را نزدیکتر و محکمتر کردند. بدین گونه حوزه‌های پولی در نتیجهٔ گروهبندی شماری از کشورها پدید آمد که پولهایشان تابع کشوری دیگر بود (حوزهٔ استرلینگ، حوزهٔ فرانک، حوزهٔ دلار و حوزهٔ روبل). اینان مدتی مدید حوزه‌های حقیقی ادغام پولی را تشکیل دادند که قابلیت تبدیل کامل و در مقیاس جهانی نارسیدنی را در فضای محدودی برقرار می‌کردند. بازگشت به قابلیت تبدیل در اروپا^۲ و نیز دستیابی بسیاری از سرزمینهای آن زمان مستعمره به استقلال همسازی این حوزه‌ها را متزلزل ساخته است و «توزیع دوباره» تازه‌ای در فضای پولی بین‌المللی را برانگیخت.

اکنون، فضای پولی بین‌المللی شامل دو مجموعهٔ عمده به شرح زیر است:

— یکی مجموعه‌ای که صندوق بین‌المللی پول مشتمل بر کشورهای

سرمایه‌داری پیشرفته (به استثنای سوئیس^۳) و تقریباً تمامی کشورهای روبه توسعه و نیز رومانی و مجارستان را جمع کرده است. این مجموعه که به سوی همسانی با حوزه دلار سیر می‌کند، زیرا دلار در آن نقدینگی بین‌المللی است که از همه پولهای دیگر بیشتر مورد استفاده قرار دارد، دو حوزه استرلینگ و حوزه فرانک را درهم ادغام می‌کند.

— دیگر، مجموعه متشکل از کشورهای «شورای همیاری اقتصادی» که کشورهای اروپای شرقی را در خود گرد می‌آورد* اما چین بدان تعلق ندارد.

قسمت اول

فضای صندوق بین‌المللی پول

بانکهای مرکزی کشورهایی که به این فضا تعلق دارند صاحب داراییهایی اند که در سطح بین‌المللی وظایف پول را بر عهده می‌گیرند و بنابراین همچون ابزارهای اندوخته و تسویه به نظر می‌آیند. این داراییها نقدینگیهای پولی بین‌المللی را تشکیل می‌دهند. شمارش نقدینگیهای موجود را پیش از تحلیل کمک صندوق بین‌المللی پول می‌آوریم و در پایان تحول دو حوزه پولی خاص: حوزه استرلینگ و حوزه فرانک را که در فضای صندوق بین‌المللی پول وارد می‌شوند بررسی می‌کنیم.

بند ۱. دلار، پول مسلط در میان نقدینگیهای پولی بین‌المللی

نقدینگیهای پولی بین‌المللی موجود، چنانکه بتوانیم از خلال آمار صندوق بین‌المللی پول به شمارش درآوریم، آیا با افزایش بازرگانی بین‌المللی تطبیق

* پس از فروپاشی اتحاد جماهیر شوروی و ظهور کشورهای مشترك المنافع روسیه و کشورهای اروپای شرقی وضع بکلی تغییر کرده است. م.

۳. سوئیس در این اندیشه که حتی از قلمرو پولی بی‌طرف باشد به توافقهایی برتن وودز نیویورک است. ثبات فرانک سوئیس با يك سازمان بانکی بسیار توسعه یافته. این کشور را پناهگاه سرمایه‌های خارجی کرده است.

پیدا کرده‌اند؟ در این صورت دو پرسش مطرح می‌شود: یکی میزان و ماهیت نقدینگیهای موجود و سپس بسندگی آنها برای نیازهای روابط اقتصادی بین‌المللی.

الف) نقدینگیهای پولی بین‌المللی

نقدینگیهای پولی بین‌المللی از اندوخته‌های در تصرف و از منابع وامی تشکیل شده‌اند. اندوخته‌های در تصرف عناصر زیر را دربردارند:

— طلا؛

— داراییهای اسعاری؛

— مطالبات از صندوق بین‌المللی پول (مانده حساب اندوخته‌ها در صندوق بین‌المللی پول و حق برداشت مخصوص)؛

— مطالبات از «صندوق همکاری پولی اروپا» (اکو)^۴.

منابع وامی از اعتبارات متقابل و معاوضه‌ای میان بانکهای مرکزی تشکیل شده‌اند که بانکهای مرکزی از پیش با یکدیگر توافق می‌کنند و بدون مهلت و پیش‌آگهی قابل استفاده‌اند.

از سال ۱۹۶۸ نقدینگیهای پولی بین‌المللی؛ چنانکه جدول ۵-۱ نشان می‌دهد، با سرعت بسیار توسعه یافته‌اند. مجموعه داراییهای رسمی که به معادل ۷۷ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص^۵ (هر اونس طلا به ۳۵ واحد حق

۴. در مورد کشورهای عضو جامعه اقتصادی اروپا باید بر انواع گوناگون اندوخته‌های برشمرده بالا، اکوهای حاصل در چارچوب نظام پولی اروپا را بیفزاییم که از تاریخ سیزدهم ماه مارس ۱۹۷۹ اعتبار یافته‌اند. ن. ک فصل هفتم، قسمت سوم.

۵. آمار صندوق بین‌المللی پول در حال حاضر کلیه نقدینگیهای بین‌المللی را بر حسب واحدهای حق برداشت مخصوص ارزیابی می‌کند. در این صورت، واحد حق برداشت مخصوص همچون واحد حساب به کار می‌رود. لازم است در این نقدینگیهای بین‌المللی که بر حسب حق برداشت مخصوص ارزیابی شده‌اند، میزان حق برداشت مخصوص به معنای اخص را تشخیص دهیم. مورد اخیر به موجب تصمیم صندوق بین‌المللی پول از اول ژانویه ۱۹۷۰ ایجاد شده است. (ن. ک شکل ۵-۲).

جدول ۵-۱. حجم و ترکیب اندوخته‌ها در پایان دوره ۱۹۱۳ - مارس ۱۹۸۵^(۱)
(میلیارد واحد حق برداشت مخصوص)

۱۹۷۲	۱۹۶۸	۱۹۴۸	۱۹۲۸	۱۹۱۳	
					اندوخته‌های طلا
۳۵/۶	۳۸	۳۳	۹/۷۶	۴/۰۳	- به قیمت هر اونس ۳۵ واحد
۶۱					- به قیمت بازار ^(۱)
۱۱۱	۳۹/۰				اندوخته‌های «نقدینه»
					● مطالبات از صندوق بین‌المللی پول
۶/۳	۶/۵				- مانده‌های حساب اندوخته‌ها
۸/۷					- حق برداشت مخصوص
۹۶	۳۲/۵	۱۴	۳/۲۵	۰/۵	● داراییهای اسعاری

۱۹۸۵	۱۹۸۲	۱۹۸۱	۱۹۸۰	۱۹۷۴	
					اندوخته‌های طلا
					- به قیمت هر اونس ۳۵ واحد
۳۱۴/۶	۳۹۲/۲	۳۲۵	۴۴۰/۲	۱۵۵	- به قیمت بازار ^(۱)
۳۸۶/۵	۳۳۷/۸	۳۴۲/۵	۲۲۵/۴	۱۴۴	اندوخته‌های «نقدینه»
					● مطالبات از صندوق بین‌المللی پول
۴۱	۲۵/۵	۲۱/۳	۱۶/۸	۸/۸	- مانده‌های حساب اندوخته‌ها
۱۶/۷	۱۷/۷	۱۶/۴	۱۱/۳	۸/۹	- حق برداشت مخصوص
۳۲۸/۸	۲۹۴/۶	۳۰۴/۸	۲۹۶/۸	۱۲۶/۳	داراییهای اسعاری
(۱) تا سال ۱۹۷۸، صندوق بین‌المللی پول اندوخته‌های طلا را به قیمت ساختگی هر اونس ۳۵ واحد حق برداشت مخصوص در حسابداری ثبت می‌کرد.					

مأخذ:

Jusqu'en 1978, le FMI comptabilisait les réserves en or au prix fictif de 35 DTS l'once.

برداشت مخصوص ارزیابی شد؛ اگر طلا به نرخ رسمی ارزیابی شود) و از ۴۲۶ میلیارد افزون شده است. برای پایه در ماه مارس ۱۹۸۵، میزان نقدینگیهای بین‌المللی به ۷۰۱/۱ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص رسمی زد که

۳۸۶/۵ میلیارد آن به اسعار بود. چهار برابر شدن بهای نفت، سال ۱۹۷۴ را به صورت سالی بسیار مهم بویژه در قلمرو روابط پولی بین المللی درآورده است. گرانی بهای نفت کسری کشورهای واردکننده محصولات نفتی و فزونی تراز کشورهای صادرکننده این فرآورده‌ها را به بار آورده است، اما، بررغم کسریهای بسیار مهم کشورهای واردکننده، نقدینگیهای بین المللی شتاب گرفته است. در واقع حتی موقعی که اندوخته کشورهای صادرکننده بشدت زیاد می شد، از آن کشورهای واردکننده کاهش نمی یافت زیرا این کشورها کسریهای خود را با وام از بازارهای بین المللی تأمین مالی می کردند.

آماس اندوخته‌های کلی از آغاز سال ۱۹۶۹ به نسبت زیادی مبین فزونی داراییهای اسعاری است، خالص بسط^۶ دیگر اندوخته‌ها آهسته تر بوده است. تغییرات داراییهای طلای کشورهای عضو اساساً از عملیات با صندوق بین المللی پول ناشی می شد، زیرا بانکهای مرکزی نمی توانستند به دادوستدهای طلا جز با نرخ دور از واقع بینی و بسیار متفاوت با نرخ مشهود در بازار راهنمای طلا در لندن اقدام کنند. با این همه، پس از توافقات جامائیک، اندوخته‌های طلا می توانند موضوع دادوستد قرار گیرند^۷. مطالبات از صندوق بین المللی پول به دو جزء تجزیه می شوند: یکی مانده‌های حساب اندوخته در صندوق بین المللی پول که «حق برداشت عادی»، مورد پیش بینی در چارچوب توافقات برتن وودز را به دست می دهند، و دیگر حق برداشت مخصوص که در سال ۱۹۶۹ برقرار شده است^۸. میزان کلی مانده‌های حساب اندوخته کشورهای عضو از ۶/۵ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص در پایان سال ۱۹۶۸ به ۴۱ میلیارد در پایان ماه مارس ۱۹۸۵ رسیده است. در این تاریخ، حق

۶. نقدینگیهای بین المللی، مانند هر پول، نتیجه مکانیسم ایجاد - تخریب داراییهای پولی اند.

۷. نقدینگی واقعی داراییهای طلا احتمالاً می تواند پس از توافقات جامائیک افزایش یابد. ن. ک فصل هفتم، قسمت اول.

۸. تحلیل کمک صندوق بین المللی پول به نقدینگیهای پولی بین المللی در بند ۲ این قسمت انجام خواهد گرفت.

برداشت مخصوص ذخیره جهانی اندوخته‌ها را به ۱۶/۷ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص افزایش داده بود. در مجموع، در پایان ماه مارس ۱۹۸۵ میزان اندوخته‌های نقدینه به ۳۸۶/۵ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص سر می‌زد. عنصر اصلی که به فزونی «اندوخته‌های نقدینه» کمک کرده از اندوخته‌های اسعاری تشکیل شده است که ۸۵٪ کل آنها را نشان می‌دهد، در حالی که میزان حق برداشت مخصوص در آن فقط ۴/۳۲ درصد است.

در سال ۱۹۸۲، اندوخته‌های غیر طلا نخست بار از سال ۱۹۵۹ به سیر نزولی افتاده‌اند. منظور وارونگی آشکار گرایش نسبت به سالهای ۱۹۷۴-۱۹۸۰ بود که این اندوخته‌ها طی آن به طور متوسط ۱۶٪ ترقی کرده بود. این سیر نزولی با تنزل جزء ترکیب‌دهنده اسعاری اندوخته ارتباط داشت که فقط به طور جزئی با فزونی داراییهای اندوخته در تصرف صندوق بین‌المللی پول (حق برداشت مخصوص و مانده‌های حساب اندوخته) جبران شده بود. این تقلیل بویژه برای کشورهای صادرکننده نفت آشکار بوده است. کاهش داراییهای اسعار کشورهای صنعتی جزئاً ناشی از مداخلات مقامات پولی برای همترازسازی نوسانهای بازار ارز و پشتیبانی از نرخ پول آنها در برابر دلار بود. برخلاف، در سالهای ۱۹۸۳ و ۱۹۸۴، تحول اندوخته‌ها با کوشش شماری از کشورها برای تشکیل دوباره داراییهای اندوخته خود پس از اتلاف اندوخته ارزی در سال ۱۹۸۲ محسوس بوده است.

طی سالهای اخیر ترکیب اندوخته‌های اسعاری، چنانکه جدول ۵-۲ نشان می‌دهد، تحول یافته است. در فاصله سالهای ۱۹۷۳ و ۱۹۸۴ کاهش داراییها به صورت لیره استرلینگ و افزایش داراییها برحسب مارك آلمان، ین را در اندوخته‌های بانکهای مرکزی ارائه می‌کند. سهم داراییهای دلاری در کل اسعار در پایان سال ۱۹۸۴ به ۶۵/۱ درصد، و اگر اکوها همچون داراییهای اندوخته‌ای جدا در نظر گرفته شوند به ۵۷٪ می‌رسید.

جدول ۵-۲ سنجش میان سهم هریک از پولهای ملی در ارزش کل داراییهای رسمی اسعاری به صورت حق برداشت مخصوص

۱۹۷۳	۱۹۸۴	۱۹۸۴ ^(۱)
(شامل اکوها)		
دلار ایالات متحده	۷۶/۱	۵۷
لیره استرلینگ	۵/۶	۲/۶
مارك آلمان	۷/۱	۱۱
فرانك فرانسه	۱/۱	۱
فرانك سویس	۱/۴	۱/۹
ین	۰/۱	۴/۸
اکو		۱۱
۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰

(۱) این ستون ترکیب اندوخته‌های ارز را هنگامی نشان می‌دهد که داراییهای اکویی به منزله یک دارایی اندوخته جدا و متمایز تلقی شوند.

مأخذ:

Rapport du FMI, 1985, p. 76.

ب) بسندگی نقدینگیهای بین‌المللی برای نیازهای جهانی

آیا این نقدینگیهای بین‌المللی نیازهای جهانی را اجابت می‌کنند؟ بدین سان دو مسئله مطرح می‌شود: یکی مقداری — یعنی میزان — و دیگر کیفی، یعنی توزیع نیازها میان انواع گوناگون نقدینگی.

۱. نیاز نقدینگیهای بین‌المللی. ارزیابی نیاز نقدینگیهای بین‌المللی به پاسخ به این پرسش بدوی بستگی دارد: آیا نظام بین‌المللی در اختیار یک نظام نرخهای ثابت ارز است یا نظام نرخهای شناور ارز؟ از لحاظ نظری، نظام شناور کامل میل دارد نیازهای نقدینگیهای بین‌المللی را از میان ببرد، زیرا ترازهای پرداخت را تطبیق می‌دهد و به منظور حمایت از پول به اندوخته‌های در اختیار بانک مرکزی

نیاز ندارد. برخلاف، نظام پولی بانر خهای ثابت ارز ایجاب می کند که کشورهای مختلف موجودیهایی بر حسب نقدینگیهای پولی بین المللی داشته باشند. در نظام شناور «ناسره» ارز^۹، مسئله بسندگی میزان نقدینگیهای بین المللی برای نیازها برجای می ماند. درواقع، بانکهای مرکزی برای اقدام به مداخلات تبعیضی خود بازهم به اندوخته نیاز دارند، اما درباره حجم بهینه شك وتردید حکمفرماست.

در سال ۱۹۶۹، بیشتر کارشناسان از نابسندگی نقدینگیهای بین المللی می ترسیدند. به نظر می رسید که در برابر فزونی تقاضای اندوخته بر اثر افزایش مبادلات بین المللی، عرضه اندوخته ها کشش بسنده ای نشان ندهند: طلا، منبع اندوخته های جدید به نظر نمی آمد و کسری تراز پرداختهای ایالات متحده که کمک زیادی به فزونی اندوخته های رسمی دیگر کشورها کرده بودند، می بایست کاهش یابد یا از میان برود.

در سال ۱۹۶۹ برای مقابله با خطر احتمالی نابسندگی نقدینگیها تصمیم گرفته شد حق برداشت مخصوص ایجاد شود. این پیش بینیهارا واقعیات تکذیب کرده اند. در حالی که طی سالهای ۱۹۶۷-۱۹۶۹، اندوخته کشورهای عضو صندوق بین المللی پول ۶ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص افزایش یافته بود. طی دوره ۱۹۷۰-۱۹۷۲ به ۶۹ میلیارد و در دوره ۱۹۷۰-۱۹۷۸ به ۱۹۲ میلیارد رسیده است^{۱۰}. به دنبال «انفجار» اندوخته ها، ترکیب آنها با مورد پیش بینی در سال ۱۹۶۹ کاملاً متفاوت به نظر آمده است. در سال ۱۹۷۲، حق برداشت مخصوص ۱۰٪ کل اندوخته ها را نشان می داد. سپس ایجاد واحدهای بعدی حق برداشت مخصوص می بایست بخش بزرگتری از فزونی اندوخته ها را تقویت و تأمین می کرد. در عمل، داراییهای اسعاری (بویژه دلار) بسی سریعتر از انتظار افزایش یافت و سهم واحدهای حق برداشت مخصوص در «اندوخته های

۹. ن. ك. فصل هفتم، قسمت دوم.

۱۰. این ارزیابی اندوخته های طلا را که به قیمت هر اونس ۳۵ واحد حق برداشت مخصوص ارزیابی شده است، دربر می گیرد.

نقدینه» در سال ۱۹۷۹ از ۵/۷ درصد و در سال ۱۹۸۵ از ۴/۳۲ درصد بیشتر نبوده است.

در پایان سال ۱۹۸۲، کشورهای صنعتی ۵۵٪ کل اندوخته‌ها، کشورهای صادرکننده نفت ۲۲٪ و کشورهای روبه توسعه غیرنفتی ۲۳٪ را در تملك داشتند. برخلاف، در پایان سال ۱۹۷۳، ۶۶٪ از کل اندوخته در دست کشورهای صنعتی، ۹٪ در اختیار کشورهای صادرکننده نفت و ۲۵٪ در تصرف کشورهای روبه توسعه غیرنفتی بود. این تحول بازتاب توزیع مجدد اندوخته‌ها در این فاصله زمانی به سود کشورهای صادرکننده است. توضیح این توزیع دوباره اساساً در تغییرات مانده‌های جاری ترازپرداختها و اصولاً متأثر از تغییرات ارزش مبادلات نفتی ملاحظه می‌شود. این گرایش همراه با کاهش بهای نفت دگرگون می‌شود. سهم کشورهای صادرکننده نفت از همان سال ۱۹۸۴ به ۱۶/۵ درصد کاهش یافته است.

سرانجام، از آغاز سال ۱۹۷۴، ارزشگذاری میزان، حتی در باب اندوخته‌های پولی بین المللی بسیار دشوار شده است. به طوری که بسیاری از کشورها این راه را برگزیده‌اند که کسریهای خارجی خود را با وام و تنها در اندازه‌های خیلی ناچیز با برداشت از اندوخته‌های در تصرف تأمین مالی کنند. با این همه، برای برخی از کشورها و بویژه برای کشورهای تولیدکننده مواد اولیه غیرصادرکننده نفت، وامداری به چنان سطحی رسیده است که لازم شده و خواهد شد برای تأمین مالی کسری خود «وسایل تسهیل» جدیدی را پیش بینی کنند.^{۱۱}

۲. جایگاه دلار در نقدینگیهای بین المللی. دلار پول اصلی بین المللی باقی می‌ماند و بدین سان، توصیف نظام پولی بین المللی کنونی، «پایه دلار»، را توجیه می‌کند. در واقع، طلای پولی از حیث حجم فقط به میزان ناچیز افزایش می‌یابد. داراییهای اسعاری دیگر نیز میزان مناسبی دارند. اعتبارات متقابل و حق برداشت مخصوص فقط به مقدار اندکی ایجاد شده‌اند. مدتها این اصل مورد

۱۱. ن. ك صفحه ۴۹۱ و ادامه.

ن. ك صفحه ۵۲۳.

قبول بوده است که فزونیهای سالانه نقدینگیهای بین المللی نباید در اساس، جز به کسری تراز پرداختهای امریکا بستگی داشته باشد. بدین گونه، یگانه طرز ایجاد پول، مورد نظر نظام برتن وودز، بر پایه وامداری امریکا قرار داشت. اما در این صورت، مسئله ابهام میان پول بین المللی و پول ملی مطرح می شود. آیا تنظیم نشر پول ملی بر اساس کسری يك تراز ملی که يك سیاست ملی وابستگی دارد، خطرناک نیست. مسئله هنگامی وخیمتر به نظر می رسد که در کنار داراییهای رسمی دلاری تشکیل دهنده بخش بزرگی از نقدینگیهای بین المللی به معنای اخص، داراییهای خصوصی دلاری به میزان بسیار مهم به شکل دلار ایالات متحد خارج از ایالات متحده تصدی شده اند که بدین گونه برای دلار مقام برتری در روابط پولی و مالی بین المللی تأمین می کنند. بدین سبب است که خواست تأسیس يك پول حقیقی بین المللی و مستقل از هر پول ملی گسترش یافته است. ایجاد حق برداشت مخصوص تاکنون به این آرزو جامه عمل نهوشانده است. در عمل، نابرابری میان متغیرهای تطبیق دهنده که رویدادهای امریکا تحمیل کرده و نیازهای نظام پولی بین المللی، منجر به پیدایش گونه ای تنوع در اندوخته های ارزی شده است. در حالی که طی سالهای ۱۹۷۳-۱۹۷۷ بخش بیشتر فزونی داراییهای اسعاری به صورت دلار ایالات متحد بود، از سال ۱۹۷۸ تا ۱۹۸۵، افزایش اندوخته ها بر حسب مارك آلمان و نیزین صورت گرفته است. اما این فزونی می تواند منشاء سرچشمه های تازه عدم تعادل باشد^{۱۲}.

بند ۲. کمک صندوق بین المللی پول به نقدینگیهای پولی بین المللی
صندوق بین المللی يك سازمان میان دولتهاست که توافقیهای برتن وودز به وجود آورده است؛ این صندوق در تاریخ بیست و دوم مارس ۱۹۴۷ آغاز به کار کرده است. صندوق بین المللی پول ۱۴۸ کشور را در بر می گیرد و دو سازمان اساسی دارد: یکی شورای رؤسای کل و دیگر هیئت مدیره.

شورای رئیس‌ان کل. به‌طور کلی، وزیر دارایی یا رئیس کل بانک مرکزی هر کشور يك بار در سال در مجمع عمومی جمع می‌شود. این مجمع تصمیمات اصولی ضامن سیاست کلی صندوق را اتخاذ می‌کند و جایگاه ملاقات کلیه مقامات پولی کشورهای متعلق به فضای صندوق بین‌المللی پول را تشکیل می‌دهد.

هیئت مدیره سازمان عهده‌دار اخذ تصمیماتی است که سیاست مجمع عمومی را به اجرا می‌گذارد. شمار کنونی مدیران بیست نفر است: ۱۵ نفر را مجمع عمومی برمی‌گزیند که هر يك گروهی از کشورهای را نمایندگی می‌کنند؛ ۵ نفر را کشورهای دارنده بالاترین سهمیه در سرمایه صندوق (ایالات متحده، انگلستان، آلمان فدرال، فرانسه و ژاپن) منصوب می‌دارند. رئیس هیئت مدیره که مدیر صندوق نیز هست به‌طور سنتی يك اروپایی است.^{۱۳}

سرمایه صندوق بین‌المللی پول از مجموعه پذیره‌نویسیهای کشورهای عضو یا سهمیه متناسب با اهمیت نسبی آنها در بازرگانی جهانی تشکیل شده است. سهمیه برای هر کشور یا برای همه می‌تواند مورد بازنگری قرار گیرد. اساسنامه، هر پنج سال يك بار بازنگری را پیش‌بینی می‌کند. از زمان ایجاد صندوق هشت بار ترقی عمومی در سهمیه‌ها تصمیم‌گیری و انجام شده است. هشتمین افزایش، جمع کل سهمیه‌های شراکتی را از ۶۱ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص به ۹۰ میلیارد (تقریباً ۹۴ میلیارد دلار) در ماه آوریل ۱۹۸۴ رسانده است.^{۱۴} هر کشور ۲۵٪ به صورت حق برداشت مخصوص یا به پول برگزیده صندوق (پولهایی که آزادانه قابل تبدیل اند) پذیره‌نویسی می‌کند.

۱۳. بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه که بانک جهانی نیز نامیده می‌شود، به‌هنگام کنفرانس برتن وودز به مدیریت يك شهر وند ایالات متحده ایجاد شده است.

۱۴. میزان کل سهمیه‌ها در سال ۱۹۴۷ به ۷/۶ میلیارد دلار سرمی‌زد. از سال ۱۹۴۷ تا ۱۹۷۱، ارزیابی سهمیه‌ها برحسب دلار ایالات متحده محاسبه شده و نرخ برابری طلای دلار مقرر در سال ۱۹۳۴ («دلار روزولتی») پایه قرار گرفته است؛ از سال ۱۹۷۱ ارزیابی برحسب واحدهای حق برداشت مخصوص انجام یافته است.

مانده فرونی را هر کشور می تواند به پول خودش پرداخت کند. به هنگام این بازنگری اقدامی به منظور ایجاد تعادل دوباره در سهمیه های شراکتی با افزایش سهم کشورهای صنعتی (۶۲/۷۴ درصد کل، از جمله نزدیک به ۲۰٪ برای ایالات متحده و ۲۷/۶ درصد برای جامعه اقتصادی اروپا)، افزایش سهم کشورهای نفتی (۱۱/۵ درصد) و کاهش سهم کشورهای روبه توسعه غیر نفتی (۲۵/۷ درصد) به عمل آمده بود.

اساسنامه های صندوق مورد دو اصلاح قرار گرفته اند. نخستین، مصوب سال ۱۹۶۹ به صندوق اختیار قانونی برای نشر حق برداشت مخصوص می داد. شورای رؤسای کل در تاریخ بیست و دوم مارس ۱۹۷۶ دومین اصلاح را تصویب که بویژه حذف نقش طلا و به همراه آن فزونی نقش واحدهای حق برداشت مخصوص و نیز گسترش دادوستدهای مالی را در چارچوب عملیات عمومی صندوق مقرر می دارد. این اصلاح از اول آوریل ۱۹۷۸ به اجرا درآمده است. کشورهای عضو که آزادانه به صندوق پیوسته اند به رعایت «اصول حسن رفتار» بویژه به منظور تأمین قابلیت تبدیل پولها و تجویز آزادی پرداختهای جاری متعهد شده اند. مراعات این اصول به دسترسی تسهیلات اعتباری بستگی دارد که صندوق بین المللی پول می تواند برای اعضای خود به دست آورد.

صندوق بین المللی پول يك صندوق مشترك ساده داراییها به پول دولتهای عضو است و بنابراین نمی تواند مانند يك بانک با پرداخت اضافی یا با اعتباراتی بیشتر از منابع خود موافقت کند. صندوق فقط می تواند به يك دولت عضو كمك به صورت اسعار خارجی از پیش موجود بر اثر عمل ارزی خارج از بازار، یعنی واگذاری اسعار خارجی در برابر پرداخت فوری پول ملی را تأمین کند. به دیگر سخن، به تأمین توزیع دوباره داراییهای در اختیار خود، در شرایط مقرر در اساسنامه می پردازد.

هنگامی که يك دولت مایل است از طریق صندوق بین المللی پول برای خود اسعار خارجی فراهم کند می تواند بر طبق رویه حق برداشت مخصوص که در

زمان تأسیس صندوق بین‌المللی پول گشایش یافته است، در چارچوب حساب عمومی به دست آورد («مانده‌های حساب اندوخته در صندوق بین‌المللی پول») یا به موجب حق برداشت مخصوص که در سال ۱۹۶۹ تصمیم به ایجاد آن اتخاذ شده بود.

اعضای صندوق، در چارچوب حساب عمومی که از سال ۱۹۷۶ قسمت عمومی نامگذاری شده است، می‌توانند بر طبق رویه‌های گوناگون به منابع مالی صندوق بین‌المللی پول متوسل شوند. از زمان تأسیس صندوق بین‌المللی پول در سال ۱۹۴۵ می‌توانند از برش طلا (که به صورت برش اندوخته درآمد است) و نیز از برش‌های عادی اعتباری کمک بگیرند. افزون بر این، اعضا می‌توانند سه مکانیسم دائمی را، که با هدف‌های بس‌مشخصی ایجاد شده‌اند. مورد استفاده قرار دهند: نظام تأمین مالی جبران‌کننده نوسانهای صادرات (برقرار از سال ۱۹۶۳) مکانیسم تأمین مالی ذخایر تنظیم‌کننده (برقرار از سال ۱۹۶۹) و وسیله تسهیل گسترده (برقرار از سال ۱۹۷۴). همچنین، اعضای صندوق توانستند به مکانیسم نفتی موقتی (سالهای ۱۹۷۴-۱۹۷۶) و سپس به مکانیسمهای تأمین مالی اضافی (سال ۱۹۷۸) و سرانجام به سیاست دسترسی گسترده به منابع صندوق (۱۹۸۱) متوسل شوند.

الف) مانده‌های حساب اندوخته در صندوق بین‌المللی پول

(حق برداشت عادی در چارچوب حساب عمومی)

هنگامی که یکی از کشورهای عضو مایل است از حق برداشت خود استفاده کند، صندوق بین‌المللی پول می‌تواند در برابر پول ملی آن اسعار کشورهای دارای فرونی تراز پرداختها را برایش فراهم آورد. این اسعار از سهمیه کشورهای اضافه‌دار برداشت می‌شود. رویه اولیه برداشت که در زمان بنیادگذاری صندوق تهیه شده است، هدف محدودی داشت. در واقع، حق برداشت در چارچوب حساب عمومی فقط به منزله معین باید به اجرا درآید، یعنی موقعی که همه وسایل دیگر برای تهیه نقدینگیها به اتمام رسیده باشد. این حق فقط برای رویارویی با

عدم تعادل‌های موقتی ترازپرداختها می‌تواند به اجرا گذاشته شود. بررغم گسترش بعدی در زمینه دسترسی به منابع صندوق بین‌المللی پول، برخی اصول باید در باب شرایط تأمین مالی حق برداشت رعایت شود.

اول - شرایط برداشت. دو اصل کلی بر شرایط برداشت حاکم است:

— حق برداشت به طور موقت به اجرا درمی‌آید: وقتی که يك عضو برداشت از صندوق انجام می‌دهد، با پول خویش واحدهای حق برداشت مخصوص یا پول کشورهای دیگر عضو را خریداری می‌کند. بنابراین، يك برداشت افزایشی داراییهای صندوق را به پول کشور عضو و کاهش متناسب داراییها را برحسب واحدهای حق برداشت مخصوص یا پول خریداری بیان می‌کند. همزمان، کشور عضو متعهد می‌شود دادوستد وارونه‌ای انجام دهد، یعنی پول کشور خود را با واحدهای حق برداشت مخصوص یا پولهای قابل تبدیل مورد قبول صندوق در تاریخ بعدی بازخريد کند؛ یعنی هنگامی که ترازپرداختها و مانده حساب اندوخته آن به قدر کافی تقویت شده‌اند. بازخريد معمولاً در مهلت سه تا پنج سال انجام می‌گیرد، اما سپس پذیرفته شده است که تحت برخی شرایط، يك کشور بتواند تمدید كمك صندوق فراتر از این سررسید را به دست آورد. کشور برداشت‌کننده (وام گیرنده) باید بهره تصاعدی به وجوه دستاورده بپردازد. این بهره متناسب با مدت و امداری افزایش می‌یابد. این عمل را می‌توانیم با اعتبار میانمدت نیز همانند انگاریم.

— حق برداشت به مقدار محدود تخصیص یافته است: این حق اصولاً نمی‌تواند در مدت يك سال از ۱۲۵٪ سهمیه کشور برداشت‌کننده تجاوز کند^{۱۵}.

برداشت، به صورت واقعی، شامل عملیاتی بدین شرح است: مورد ایتالیا در نظر می‌گیریم که برای تسویه واردات خود نیاز به دلار دارد: با ثبت مبلغی به لیر در دفاتر بانک ناسیونال ایتالیا به حساب بستانکار صندوق به صندوق

۱۵. در کنفرانس جاماییک مورخ هشتم و نهم ژانویه ۱۹۷۴ این درصد موقتاً به ۱۴۵ درصد بالا برده شد.

واگذار می‌کند. در عوض، صندوق دلارهای برداشتی از اندوخته ناشی از پرداخت سهمیه آمریکا یا عواید وامها را واگذار می‌کند. ایتالیا در سررسید وام، دلارها یا اسعاری را که قابل تبدیل تلقی شده‌اند مسترد می‌دارد و لیرهایی را که داده است بازپس می‌گیرد.

این برداشتها در چارچوب مکانیسمهای زیر، مکانیسمهای سنتی و مکانیسمهای مکمل صورت می‌پذیرد:

۱) «برشهای اندوخته» و برشهای اعتباری. برداشتها به صورت برش به عمل می‌آید. هر برش معادل با يك چهارم سهمیه کشور وام گیرنده است. این کشور باید از قرار نسبت ۷۵٪ پول ملی کشور عضو و ۲۵٪ طلا (برش طلا) به صندوق بپردازد. با این همه، پس از اصلاح دوم اساسنامه‌های صندوق بین‌المللی پول در ماه مارس ۱۹۷۶، برش طلا به صورت «برش اندوخته» درآمده است، زیرا پذیره نویسی دیگر به طلا نمی‌شود بلکه برحسب پول مورد قبول صندوق یا حق برداشت مخصوص مورد تعهد قرار می‌گیرد.

چنین فرض شده که کشور عضو هنگامی که به خرید اسعار از صندوق اقدام کرده، برش طلا (برش اندوخته) را مورد استفاده قرار داده است و این وجوه داراییهای صندوق را برحسب پول آن کشور به ۱۰۰٪ سهمیه‌اش می‌رساند. افزون بر این، کشور عضو می‌تواند از چهار برش اعتباری كمك بگیرد. این برشها هر يك با ۲۵٪ سهمیه‌های اشراکتی اش (نخستین برش اعتبار + سه برش بالاتر) مطابقت می‌کند.

در مجموع، برداشتها از برشهای گوناگون نمی‌تواند داراییهای صندوق به پول ملی کشور برداشت کننده را به بیشتر از ۲۰۰٪ سهمیه آن برساند: بدین قرار، كمك صندوق به پول اعضای دیگر به ۱۲۵٪ سهمیه محدود می‌شود، زیرا از ابتدا ۷۵٪ به پول ملی به هنگام تشکیل سهمیه پرداخت شده است.

کشور عضو موقع هر برداشت باید آگاهی دهد که خرید پول اعضای دیگر به منظور رویارویی با کسری پرداختهای خارجی برای او لازم است. با این همه، پس از نخستین اصلاح در اساسنامه‌ها، مورخ ژوئیه ۱۹۶۹ برداشت از برش طلا

(که به صورت برش اندوخته درآمده است) از لحاظ حقوقی خودکار است^{۱۶}. برخلاف، صندوق کلیه تقاضاهای استفاده از منابع خود را جز در مورد برش اندوخته بررسی می کند و آن نیاز به توجیه هایی دارد و این حق را برای خود محفوظ می دارد که توصیه هایی درباره سیاست پولی آینده به عمل آورد. هر قدر درخواست کشور برداشت کننده نسبت به سهمیه اش مهمتر باشد تقاضاهای توجیه بیشتر مشمول نظارت خواهد شد.

کشور برداشت کننده برای نخستین برش اعتباری فراسوی برش اندوخته باید برنامه ای به نشانه کوشش بخردانه به منظور حل دشواریهای تراز پرداختهای خود ارائه دهد. منابع بدون ضابطه اجرا و نیز زمانبندی برداشتها داده می شوند. در مورد برشهای بیشتر، برنامه باید ضوابط اجرا را دربر گیرد و برداشتها زمانبندی شود.

بدین سان، اصل شرط پذیری اعتبارات تأیید می شود. می دانیم که کشورها در برابر عدم تعادل های خارجی می توانند سیاست تأمین مالی کسریها را با وام خارجی یا سیاست تطبیق را برای کاهش عدم تعادلها اختیار کنند. در عمل، چون تأمین مالی نمی تواند به میزان بی نهایت در دسترس باشد، آنچه صندوق فراهم می آورد باید به تطبیق بینجامد. همچنین، استفاده از منابع صندوق منوط به این است که کشور برنامه تطبیق تراز پرداختها را به اجرا گذارد. صندوق برای اعمال اصل شرط پذیری به تعیین وسعت و آهنگ کوشش تطبیق و نیز وسایل آن (جذب کسریهای عمومی، سیاست پولی و تضییقی، سیاست درآمدی و جز اینها) کمک می کند.

اجرای رویه برداشتها از صندوق در معرض ترتیباتی چند قرار گرفته است که یکی از مهمترین آنها برقراری رویه «اعتبارات تأیید شده» (قرار احتیاطی) از سال ۱۹۵۲ بوده است. بر طبق این رویه، ذی نفع مختار است در حد يك سقف

۱۶. خصوصیت تقریباً خودکار حق برداشت از برشهای اندوخته، بانکهای مرکزی را وامی دارد تا این برشها را در کنار طلا و اسعار در اختیار اندوخته های ارزی خودشان به حساب آورند.

حواله برداشت بکشد. کشوری که بدین صورت خواستار کمک است باید در تاریخ مقتضی و طی دوره مقرر از پیش در نامه ای قصد و نیت سیاستی را که در نظر دارد طی مدت و ام دنبال کند، روشن سازد. بدین گونه مفاهیم تطبیق و تأمین مالی با یکدیگر ارتباط می یابند.

(۲) مکانیسمهای مکمل دایمی. این مکانیسمها به صندوق امکان می دهند تا در حد ۲۰۰٪ داراییهایی که به پول کشور عضو داراست، استثنا کند. این کشور باید برای یافتن راه حل های مناسب با دشواریهای تراز پرداختها با صندوق همکاری کند.

— نظام تأمین مالی جبرانی (برقرار از سال ۱۹۶۳): هدف این نظام، بسط کمک مالی است که صندوق به کشورهای عضو و عمدتاً دارای تولید اولیه ای می دهد که تراز پرداختهای آنها دچار ضربه هایی از نوسان در دریافت های صادراتی است. در این صورت، این کشورها برای جبران کسر ارزش صادرات خود می توانند به برداشت از صندوق اقدام کنند، به شرط آنکه صندوق توانسته باشد اطمینان یابد که این کسر ارزش کوتاه مدت و تا اندازه زیادی مستقل از خواست کشور عضو است.

— نظام تأمین مالی ذخایر تنظیم کننده (برقرار از سال ۱۹۶۹): این نظام تأمین مالی مشارکت در تشکیل ذخایر تنظیم کننده را هنگامی در نظر دارد که کشورهای عضو درگیر دشواریهای تراز پرداختها در این گونه ترتیبات در چارچوب توافقات بین المللی درباره محصولات پایه شرکت می کنند.

— مکانیسم گسترده اعتبار (برقرار از سال ۱۹۷۴): صندوق با این مکانیسم می تواند به آن اعضای که تراز پرداختهایشان دارای کسری است کمکی به میزان بیشتر از سهمیه شراکتی (۱۴۰٪) و دربرگیرنده مدتی درازتر از زمانی بدهد که مقررات مربوط به برشها عادی اعتباری مجاز می دارد. به طور مثال، عضو صندوق، اگر دچار عدم تعادل پرداختها ناشی از عدم تطبیق ساختاری تولید، بازرگانی و قیمتهاست و اگر آماده است مجموعه کاملی از اقدامات

تصحیحی را طی مدتی دوتا سه سال به اجرا بگذارد، می تواند به این وسیله تسهیل توسل جوید.

(۳) مکانیسمهای موقتی

— «مکانیسمهای نفتی»: تحول بیسابقه پرداختهای بین المللی به دنبال گرانی بهای نفت از آغاز سال ۱۹۷۳ صندوق را به برقراری مکانیسمهایی واجد شرط پذیری کمینه وادار کرده است. تأمین مالی این عملیات را وامهایی انجام داده اند که صندوق بایک کشوردارنده اوضاع قوی مالی خارجی قرارداد بسته است. بدین سان، توافقیهای وام برای دوره های عملکرد سالهای ۱۹۷۴ و ۱۹۷۵ با بانکهای مرکزی برخی از کشورهای صادرکننده نفت و نیز با بانکهای مرکزی کشورهای صنعتی اضافه دار (جمهوری فدرال آلمان، سوئیس و جزاینها) مورد مذاکره قرار گرفته اند. طی این دوره های کارکرد هفده کشور تدارك کننده پول برای صندوق موافقت کرده اند نزدیک به ۷ میلیارد معادل واحدهای حق برداشت مخصوص به صندوق وام بدهند. استفاده کنندگان از این وسیله تسهیل فنی، عمدتاً ایتالیا، انگلستان، برخی از کشورهای جنوب اروپا و بسیاری از کشورهای روبه توسعه بودند. مقررات مصوب سال ۱۹۷۴ در تاریخ سی و یکم ماه مارس ۱۹۷۶ از اعتبار افتاده اند. با این وصف، این مکانیسم نتوانسته است تعادل حسابهای خارجی کشورهای واردکننده نفت را احیا کند.

— «وسیله تسهیل» ویتوین^{۱۷} (تأمین مالی اضافی): در تاریخ بیست و نهم اوت ۱۹۷۷ با انگیزش ویتوین مدیر کل صندوق، مکانیسمی به شکل وام به پولهای مختلف معادل ۷/۸ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص نزد کشورهای دارنده اندوخته های مهم ارز (عربستان سعودی، کویت، جمهوری فدرال آلمان، سوئیس و جزاینها) برقرار شده بود. این وسیله تسهیل امکان داده است به کشورهای نیازمند به کمک مالی بیشتر از میزان، در اندازه های مهم اعتبار

داده شود.

— سیاست دسترس گسترده به منابع صندوق: این مکانیسم که در ماه مارس ۱۹۸۱ برقرار شده است، جایگزین تأمین مالی اضافی می شود و امکان می دهد تا به کشورهای عضو صندوق درگیر عدم تعادل های شدید و مهم نسبت به سهمیه های شراکتی و نیازمند به منابعی افزونتر و برای دوره های طولانیتر از مدت مجاز برشهای عادی اعتبار کمک ادامه یابد.

به کمک این مکانیسمهای گوناگون، کمک صندوق آشکارا افزایش یافته است زیرا در مقیاس کشوری که جداگانه در نظر گرفته شود، میزان مطلق بیشینه برداشتهایی که می تواند از صندوق به عمل آورد، اکنون به درصد بسیار بالایی نسبت به سهمیه می رسد. بر طبق گزارش صندوق بین المللی پول، حدود دسترسی مشروط در ۱۵۰٪، یعنی ۴۵۰٪ در سه سال معین شده است. میزان جمع انباشتی نمی تواند از ۶۰۰٪ تجاوز کند.

دوم - شرایط تأمین مالی. صندوق بین المللی پول به کمک منابعی که کشورهای عضو به شکل سهمیه فراهم آورده اند به طور جزئی تأمین مالی مکانیسمهای گوناگون را انجام داده است. چون کمک اعطایی صندوق جنبه موقتی دارد کشورهای که برداشتهایی کرده اند باید به «بازخریدها» بی مبادرت ورزند. یعنی برداشتهای خود را در مهلت سه تا پنج سال تسویه کنند. با این اوصاف، تحت برخی شرایط، فراوان پیش می آید که یک کشور به برخورداری از کمک طولانی حسن استقبال نشان دهد: بدین گونه، این کشور مجاز شده است پس از اقدام به بازخرید در سر رسید برداشت تازه ای انجام دهد.

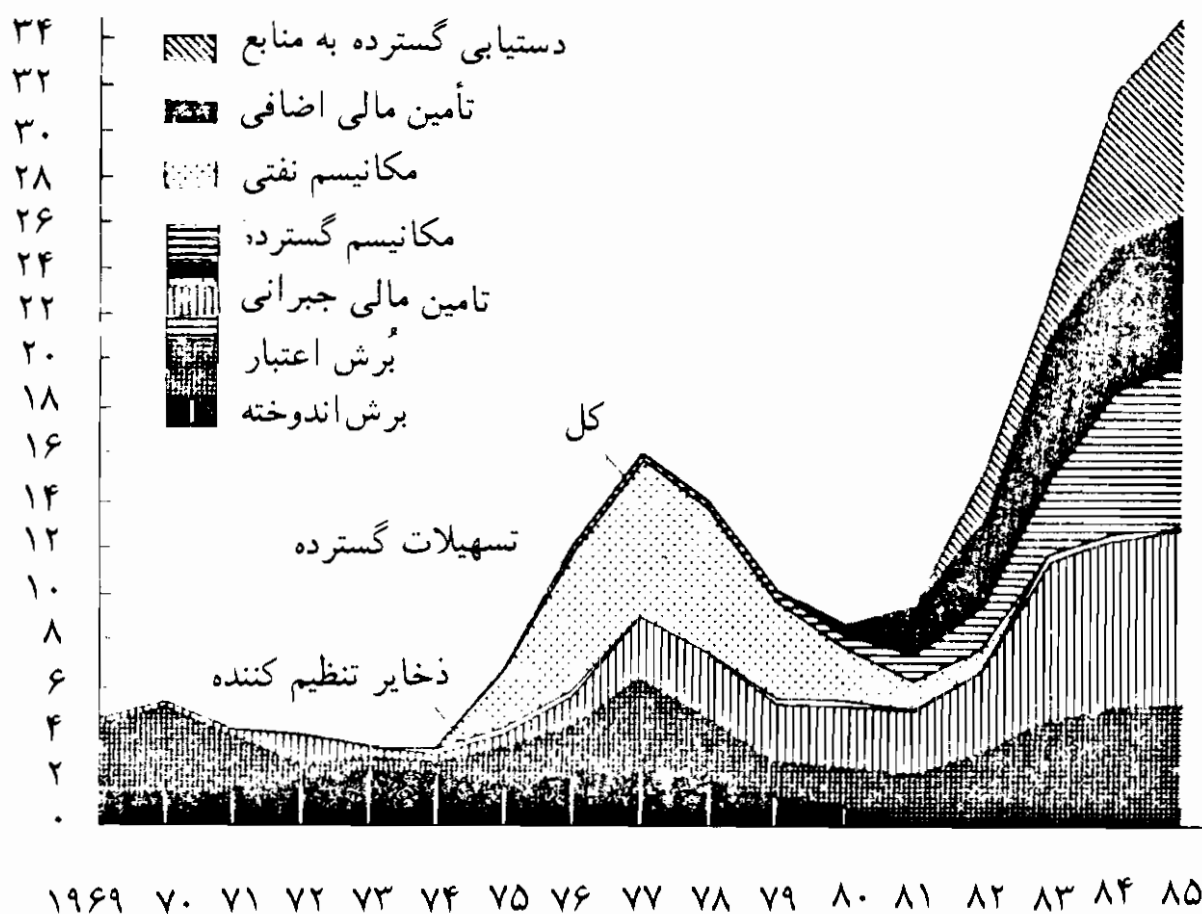
چون محتمل است صندوق نقدینگی خزانه داری بسنده نداشته باشد، از سال ۱۹۶۲ توانسته است درخواست مکمل و موقتی تحت عنوان توافقهای عمومی وام را به جریان اندازد. این وامها به طرزی گروهی از ده کشور صنعتی درجه اول به عمل می آید (گروه دهگانه) که سویس بدانها افزوده شده است با این هدف که اقدام کمکی به یکی از این کشورها امکانپذیر شود. در سال ۱۹۸۳، میزان کل تعهدات از ۶/۴ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص به ۱۷ میلیارد رسانده شد.

سرانجام، در سال ۱۹۸۳ توافق به کشورهای غیر امضاکننده بسط یافت. از این پس، این کشورها می‌توانند از این کمک برخوردار شوند. افزون بر این، توافقهایی میان صندوق و کشورهای مختلف برای تأمین مالی مکانیسمهای گوناگون (مکانیسم نفتی، وسیله تسهیل ویتوین) به امضا رسیده است همچنین، صندوق می‌تواند قراردادهای دوجانبه ببندد (مانند توافق میان صندوق و نمایندگی پولی عربستان سعودی).

سرانجام، موجودی خزانه‌داری صندوق بین‌المللی پول نه فقط از منابع سرمایه‌ای بلکه از منافع حاصله از عملیاتی که صندوق انجام می‌دهد (کارمزدهای برداشتی همانند با اندازه بهره) تقویت می‌شود.

سوم - ترازنامه عملیات حساب عمومی. فعالیت مالی صندوق بین‌المللی پول پس از جنگ جهانی دوم اهمیت پیدا کرده اما از سال ۱۹۴۸ تا ۱۹۵۲ کند شده است. زیرا کشورهای اروپا تمایل بیشتر به کمک کم خرج‌تر برنامه مارشال توسل می‌جویند. استفاده کشورهای عضو از حساب عمومی از آغاز سال ۱۹۷۴ و به دنبال بحران بین‌المللی ناشی از افزایش بهای نفت، چنانکه فراوانی برداشتهای سال ۱۹۷۴ به کمک مکانیسم تأمین مالی به اصطلاح جبرانی و نیز مکانیسم نفتی شاهد آن است، به طرز چشمگیر فزونی یافته. در سال ۱۹۷۷، بر اثر ترقی نرخ مواد اولیه، پسر وی تقاضای منابع از صندوق مشاهده می‌شود. اما از آغاز سال ۱۹۷۹ توسل به صندوق همراه با تکان دوم نفتی و افزایش وامداری بسیاری از کشورها از نو به طرز مهم افزایش یافته (ن. ک شکل ۵-۱) و در همین زمان درجه شرط‌پذیری برداشتها بالا رفته است: در سال ۱۹۸۳، ۶۰٪ خریده‌ها با درجه بالای شرط‌پذیری همراه بوده است.

فراوانی و کاهش ناپذیری مسائل پرداختها که در سالهای اخیر کشورهای عضو بدانها برخورد دارند، نشان می‌دهند که مکانیسمهای اضافی راه حل مناسبی را در این زمینه به دست نمی‌دهند. از آنجا، جست‌وجوی نگرش کلی‌تری که دیگر راههای تأمین مالی (تأمین مالی بانکی، ن. ک صفحه ۵۳۴) را در نظر بگیرد و پایه شرط‌پذیری را نه فقط بر سیاستهای تضییقی تقاضای کشورهای ذی‌نفع



شکل ۵-۱. استفاده از منابع صندوق در تاریخ سی ام آوریل ۱۹۶۹-۱۹۸۳
(به میلیارد واحد حق برداشت مخصوص)
مأخذ:

Rapport annuel 1983 du FMI.

بلکه همچنین بر توسعه عرضه بالقوه محصولات وابسته بگذارد.
حق برداشتی که در چارچوب حساب عمومی انجام شده است آیا به افزایش نقدینگیهای بین المللی کمک می کند. هرگاه حق برداشت حاصله در حد برش طلا (برش اندوخته) باقی بماند، یعنی از ۲۵٪ سهمیه افزونتر نشود، پول خارجی مورد تقاضای کشور برداشت کننده در عوض «پول مورد قبول صندوق» گرفته می شوند. پولهایی که برداشت کننده به دست می آورد جایگزین اسعار از پیش موجود موجود می شود. اما، هنگامی که حق برداشت از این درصد فراتر رود

کشور برداشت کننده پولهای خارجی را در مقابل پول ملی خود دریافت می‌دارد و ناگزیر است این پول را ایجاد کند. این ایجاد پول منشاء اضافه نقدینگیهاست.

(ب) حق برداشت مخصوص

از آغاز ۱۹۶۰ مسئله نقدینگیهای بین‌المللی بیش از پیش اذهان طرفهای مبادلات بین‌المللی را مشغول داشته است پس از چند سال مذاکره (ریود ژانیرو؛ استکهلم، ۱۹۶۸) تصمیم گرفته شد که وسایل اضافی تسویه دیون بین‌المللی به شکل حق برداشت مخصوص اعطا شود.

حق برداشت مخصوص از آغاز اول ژانویه ۱۹۷۰ با گشایش يك حساب مخصوص در دفاتر صندوق بین‌المللی پول پدید آمد که به حساب عمومی که از سال ۱۹۴۶ کار می‌کند افزوده می‌شود. این حساب مخصوص همراه با اصلاح دوم به صورت قسمت حق برداشت مخصوص درآمد است. حق برداشت مخصوص به کشورهای شرکت کننده در حساب برداشت مخصوص اعطا می‌شود؛ از ماه آوریل ۱۹۸۰، همه کشورهای عضو صندوق بین‌المللی پول در قسمت حق برداشت مخصوص شرکت می‌کنند. اعطای حق برداشت مخصوص متناسب با سهمیه کشورهای در سرمایه صندوق بین‌المللی پول است. اساسنامه‌های صندوق مقرر می‌دارد که واحد ارزش حق برداشت مخصوص برابر با ۰/۸۸۸۵۷۱ گرم طلای خالص است. این رابطه ثابت باقی می‌ماند، مگر آنکه در ماده‌ای از اساسنامه‌ای مربوط بدان تغییری پدید آید. با این همه، چون انتقال حق برداشت مخصوص میان اعضای صندوق در برابر پرداخت پول را کشور دریافت کننده حق برداشت مخصوص انجام می‌داد، لازم بود که صندوق برای گذار از ارزش ارزی به ارزش پولی روشی داشته باشد.

هنگام برقراری حق برداشت مخصوص در آغاز سال ۱۹۷۰، يك واحد حق برداشت مخصوص برابر با يك دلار ایالات متحده بود، زیرا هر يك از دو واحد

پولی با ۸۸۸۵۷۱/۰ گرم طلا مطابقت می کرد^{۱۸}. نرخ تبدیل دیگر پولها به واحد حق برداشت مخصوص بر حسب نرخ تبدیل آنها به دلار در بازار محاسبه می شد. از آغاز ماه اوت ۱۹۷۱، هنگامی که اصل قابلیت تبدیل دلار به طلا رها شد، ضعف دلار نسبت به پولهای اروپا از ارزش واحد حق برداشت مخصوص نسبت به این پولها کاسته است. بدین سبب است که در تاریخ سیزدهم ژوئن ۱۹۷۴ تصمیم گرفته شد يك روش ارزیابی حق برداشت مخصوص موسوم به «سبد» اختیار شود. سبد نمونه شانزده پول کشورهای رادبر می گرفت که دست کم ۱٪ بازرگانی جهانی را انجام می دادند. از اول ژانویه ۱۹۸۱، پول مورد استفاده برای محاسبه بعد از پنج کشور عضو است که حجم صادرات کالاها و خدمات آنها طی سالهای ۱۹۷۵-۱۹۷۹ از همه بالاتر — دلار ایالات متحده، مارک آلمان، ین، فرانک فرانسه و لیره استرلینگ بر طبق تعدیلهای زیر — بوده است:

پول	تعدیل (%)
دلار ایالات متحد	۴۲
مارک آلمان	۱۹
فرانک فرانسه	۱۳
ین ژاپن	۱۳
لیره استرلینگ	۱۳

ارزش يك واحد حق برداشت مخصوص نسبت به يك پول عبارت است از ارزش هریك از مبالغ پول سبد که در این پول بیان شده به نرخهای معمول ارز. بدین سان، ارزش واحد حق برداشت مخصوص هر روزه بر حسب نوسانهای

۱۸. این ارزش از زمان تضعیف مورد تصمیم روزولت در سال ۱۹۳۴ تا توافق هجدهم دسامبر ۱۹۷۲ بدون تغییر باقی مانده است (موسوم به دلار روزولتی).

پول ترکیب دهنده «سبد» تغییر می پذیرد^{۱۹}.

حق برداشت مخصوص از چند نظر با حق برداشت عادی فرق دارد:

اول - در باب گشایش حقوق برداشت. تصمیم گشایش از مکانیسم مشهود در اصول کارکرد صندوق ناشی نمی شود بلکه نتیجه برنامه ریزی چندساله ای است که به شورای رؤسای کل صندوق بین المللی پول سپرده شده است. این شورا که با اکثریت قاطع ۸۵٪ رأی می دهد هنگامی به ایجاد حق برداشت مخصوص تصمیم می گیرد که نیاز کلی به تشکیل اندوخته را احساس کند^{۲۰}. تخصیص حق برداشت مخصوص تا این زمان بدین شرح صورت گرفته است: یکی تصمیم سال ۱۹۶۹ که نشر مبلغ ۹/۳ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص را بین سالهای ۱۹۷۰ و ۱۹۷۲ اجازه داده و دیگری به هنگام مجمع سالانه صندوق بین المللی پول از تاریخ بیست و پنجم تا بیست و هشتم سپتامبر ۱۹۷۸ پیش بینی شده است. این تخصیص جدید ۱۲ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص در سه قسط مساوی از سال ۱۹۷۹ تا ۱۹۸۱ انتشار یافته بود. مبلغ کل حق برداشت مخصوص تخصیصی پس از تخصیص مورخ اول ژانویه ۱۹۸۱ به ۲۱/۳ واحد حق برداشت مخصوص سر می زند. در سال ۱۹۸۴، نشر واحد جدید

۱۹. برای محاسبه نرخ تبدیل يك پول نسبت به حق برداشت مخصوص لازم است معادل همه اجزای حق برداشت مخصوص نسبت به این پول بر پایه نرخ ارزش معمول در بازار محاسبه شود. صندوق، برای تسهیل رویه، این محاسبه را روزانه به دلار ایالات متحد انجام می دهد. هر جزء از پولی که در ترکیب سبد قرار گیرد به معادل خود بر حسب دلار ایالات متحده بر پایه نرخ این پولها به دلار تبدیل می شود. در این صورت، برای حصول نرخ این اسعار نسبت به حق برداشت مخصوص، نرخ روزانه حق برداشت مخصوص بر حسب دلار ایالات متحد در نرخ دیگر اسعار اعمال و ضرب می شود. در هر روز کار، صندوق نرخ شمار زیادی از پولها را نسبت به حق برداشت مخصوص منتشر می کند: (به طور مثال، در تاریخ بیست و سوم ژوئیه ۱۹۸۶):

$۱/۱۹۷۲۳۰$ دلار = ۱ واحد حق برداشت مخصوص

$۸/۲۲۰۷۸۰$ فرانک فرانسه =

۲۰. با توجه به سطح سهمیه های مختلف، ایالات متحد می تواند با ایجاد حق برداشت مخصوص جدید مخالفت کند.

حق برداشت مخصوص را کشورهای روبه توسعه درخواست کرده بودند. اما کمینه واسطه که میزان نقدینگی بین المللی را بسنده ارزیابی می کند از این کار امتناع می ورزد.

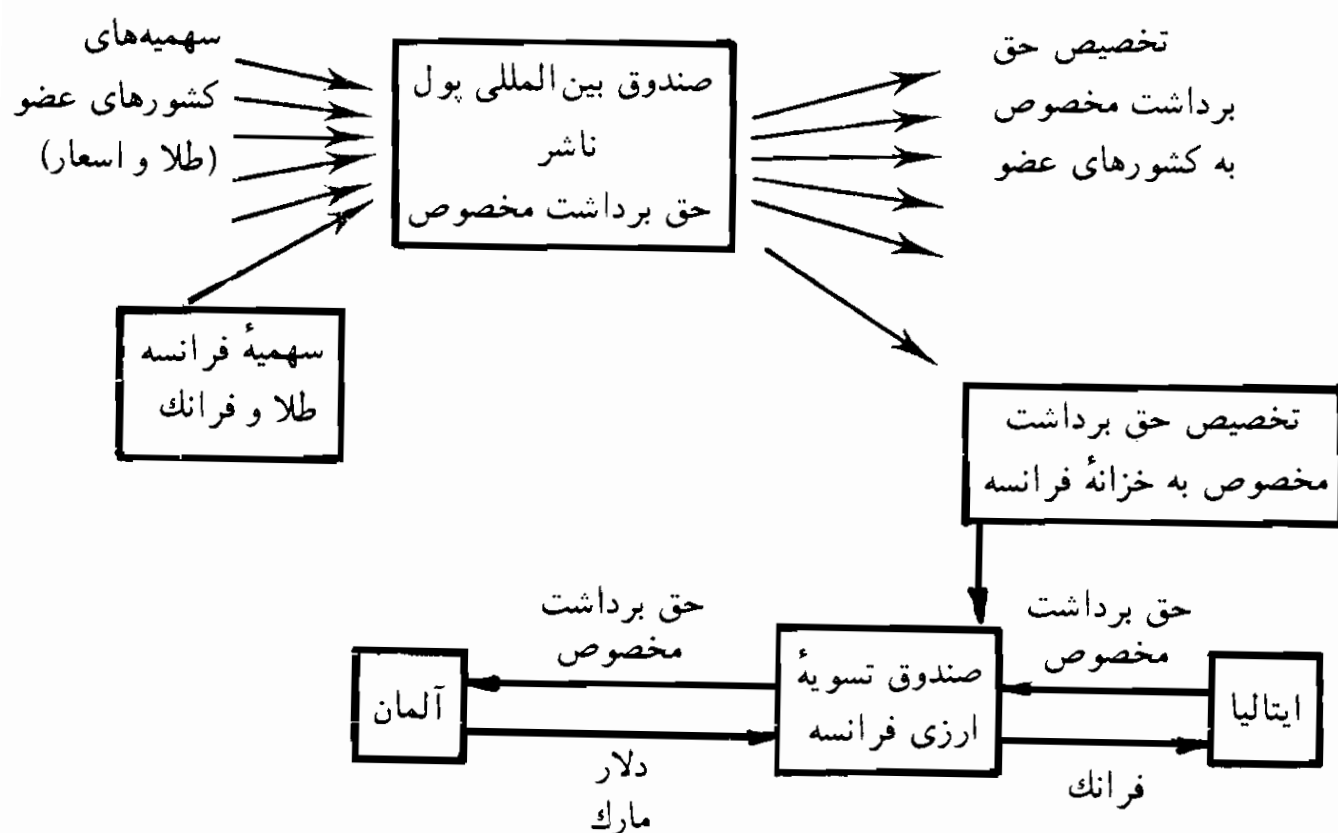
دوم - در باب شرطهای برداشت. هر کشور يك تخصیص حق برداشت مخصوص در اختیار دارد که بر حسب سهمیه اش محاسبه شده است. حق برداشت مخصوص برای کشورهای برداشت کننده يك حق غیر شرطی به دریافت پول قابل تبدیل کشورهای عضو به تعیین صندوق بین المللی پول را تشکیل می دهد. هر کشور می تواند به طور خود کار اسعاری در برابر داراییهای خود به صورت حق برداشت مخصوص به دست آورد. این اصل خود کاری از يك نیاز اساسی ایالات متحده نتیجه می شود که برای اجتناب از هر گونه بررسی سیاست پولی خود هیچ گاه از برشهای اعتبار شرطی حق برداشت عادی خود استفاده نکرده است.

از سال ۱۹۷۹، حق برداشت دارای خصوصیت دایمی شده است. در واقع، اصول تشکیل دوباره فقط نیاز دارد به اینکه شرکت کنندگان داراییهای خود به صورت حق برداشت مخصوص را طی مدت پنج سال در سطح متوسط ۱۵٪ تخصیص خودشان حفظ کنند^{۲۱}. بدین سان، شرایط واریز حق برداشت مخصوص در مقایسه با حق برداشت عادی بسیار انعطاف پذیرتر است. حق برداشت مخصوص منشاء مطالبات و دیون با خصوصیت دایمی است، در حالی که حق برداشت عادی منشاء مطالبات و دیون موقتی است. این تفاوت در شرایط برداشت رسالت ویژه حق برداشت مخصوص را روشن می کند. هدف حق برداشت مخصوص این نیست که يك کشور امکان یابد با کسری موقتی تراز خود مقابله کند، بلکه اجازه می دهد تا نیازهای دراز مدت بر آورده شود. رسالت حق برداشت مخصوص این است که فزونی نقدینه های موجود بانکهای مرکزی را امکانپذیر کند.

۲۱. در کنفرانس جامایک (ژانویه ۱۹۷۶) تصمیم گرفته شده بود که اجبار واریز با يك رأی گیری کشورهای عضو صندوق بین المللی پول (با اکثریت ۷۰٪ می تواند کاهش یابد یا حذف شود).

سوم - در باب انواع انتقال. انتقال حق برداشت مخصوص می تواند بر اساس عملیات زیر انجام گیرد:

(۱) دادوستد با حق تعیین. هر کشور عضو هنگامی که ترازپرداختهایش کسری داراست می تواند از صندوق بین المللی پول درخواست کند يك کشور بستانکار را تعیین بدارد تا حق برداشت مخصوص خود را بدان انتقال دهد. کشور بستانکار ناگزیر است بپذیرد، اما این اجبار محدود است به دو برابر میزان حق برداشت مخصوص که بدان تخصیص یافته است. به طور مثال، يك کشور بستانکار که تخصیص اولیه ۱۰۰ را در اختیار دارد ناگزیر است انتقال حق برداشت مخصوص را کشور بدهکار به میزان ۲۰۰ را بپذیرد. در مقابل این حق



شکل ۵-۲. مدار حق برداشت مخصوص

— صندوق بین المللی پول، آلمان را برای فرانسه تعیین می کند برای اینکه فرانسه حق برداشت مخصوص خود را در مقابل دلار و مارك آلمان به آلمان منتقل کند.

— صندوق بین المللی پول فرانسه را برای ایتالیا تعیین می کند برای اینکه به ایتالیا اجازه دهد تا فرانك را در مقابل حق برداشت مخصوص به دست آورد.

برداشت مخصوص باید به همان میزان اسعار قابل تبدیل فراهم آورد^{۲۲}. این کشور حق برداشت مخصوص را در اندوخته‌های خود به حساب می‌گیرد تا زمانی که اگر بدهکار شود بتواند آنها را مورد استفاده قرار دهد و از صندوق بین‌المللی پول تقاضای تعیین يك کشور بستانکار را بکند. بنابراین، بدان سان که در شکل ۵-۲ ترسیم و طراحی شده است، يك مدار حق برداشت مخصوص به دست می‌آید. کشورهای وابسته به صندوق بین‌المللی پول در حالت ضرورت، یعنی موقعی که تراز آنها کسری دار است — از حق برداشت مخصوص استفاده می‌کنند.

(۲) دادوستد با توافق. همچنین يك شرکت کننده می‌تواند حق برداشت مخصوص را با توافق شرکت کننده دیگر برای باز خرید مانده‌های پول خودش که شرکت کننده‌ای در تملك دارد مورد استفاده قرار دهد. صندوق در باب داد و ستد با توافق دارندگان دیگر حق برداشت مخصوص را جز کشورهای عضو پذیرفته است. از میان سیزده دارنده مورد پذیرش چهار بانك مرکزی، نهادهای پولی بین‌المللی (بانك تسویه بین‌المللی) و نهادهای توسعه (بانك ترمیم و توسعه و جز اینها) را می‌توانیم بر شمریم.

(۳) دادوستد و عملیات با حساب عمومی. صندوق، حق برداشت مخصوص را از شرکت کنندگان برای اجرای باز خریدها به پول خودشان و پرداخت کارمزد به حساب عمومی می‌پذیرد؛ همچنین، صندوق می‌تواند حقوق برداشت مخصوص را به شرکت کنندگان به صورتهای گوناگون انتقال دهد.

چهارم - ماهیت حق برداشت مخصوص. ابداع مسلم در حق برداشت مخصوص نسبت به حق برداشت عادی آیا این تأیید را مجاز می‌دارد که حق برداشت مخصوص يك پول جدید تحریری بین‌المللی را تشکیل دهد؟ حق برداشت مخصوص از برخی جهات همچون يك پول تحریری

^{۲۲}. اسعار قابل تبدیل در عمل مشخص شده بودند: منظور فرانك فرانسه، لیره استرلینگ، دلار ایالات متحده، فرانك بلژيك، مارك آلمان، لیر ایتالیا، پزوی مكزيك و فلورن است.

بین المللی به نظر می آید زیرا از طریق صندوق وام گیرندگان را با حق برداشت مخصوص بدهکار و وام دهندگان را بستانکار می کند و بانکهای مرکزی آنها را در اندوخته ارزی خود وارد می سازند. با این همه، به عقیده برخی از نویسندگان از جمله میلتون فریدمن، حق برداشت مخصوص «يك پول بین المللی و حتی فقط یکی از پولهای بین المللی را تشکیل نمی دهد»^{۲۳}. حق برداشت مخصوص همچون نوعی وسیله است که نسبت به طلا یا دلار نقش درجه دوم را ایفا می کند: حق برداشت مخصوص هنوز هم فقط به مقدار کوچکی (۲۱/۳ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص) منتشر می شود.

شك و تردید درباره ماهیت حق برداشت مخصوص از این واقعیت ناشی می شود که این حق از سازشی میان دو نظر پدید آمده است: یکی از انگلوساکسونهای مایل به برقراری يك پول اعتباری بین المللی و دیگر برخی از کشورها از جمله فرانسه که انتظار داشتند حق برداشت مخصوص مانند حق برداشت عادی در میانمدت قابل واریز باشد. حق برداشت مخصوص بنا بر اصولی که سرانجام به تصویب رسیده، به میزان ۷۰٪ يك پول اعتباری را تشکیل می دهد که از هیچ^{۲۴} ایجاد شده است، در حالی که ۳۰٪ مانده مانند حق برداشت عادی می تواند با اعتبار میانمدت یکی انگاشته شود. از سوی دیگر، بیشتر زمانها، حق برداشت مخصوص به دلار صادر شده است، زیرا بیشتر کشورهای بدهکار به دلار نیاز دارند. حق برداشت مخصوص به گونه دلارهای دیگر متناسب با کسری تراز پرداختهای امریکا را کشورهای بستانکار نگاه داری کرده اند. بنا بر این، حق برداشت مخصوص به تقویت نظام پایه دلار^{۲۵} کمک می کند و به این ترتیب از طریق کشورهای بستانکار برداشتهای اضافی به دلار به عمل می آورد. با وجود انتقادهایی که حق برداشت مخصوص برانگیخته است عقیده رشدیابنده ای مبین ضرورت دستیابی آن به رده پول بین المللی پدید آمده است.

23. M. Friedman, *Inflation et système monétaire*, Paris, calmann-Lévy, 1970.

24. exnihilo

فصل هفتم برای اینکه پایه حق برداشت مخصوص حقیقی جایگزین پایه دلار شود شرایط لازم را ارائه خواهد کرد.

بند ۳. حوزه‌های وارد در فضای صندوق بین‌المللی پول: حوزه استرلینگ و حوزه فرانک

حوزه پولی به معنای محدود دارای خصوصیات زیر است:

- رابطه‌ای ثابت میان پول مرکز و پولهای اقمار؛
- قابلیت تبدیل و قابلیت انتقال کامل پولهای کشورهای مختلف حوزه. این امر آیین‌نامه ارزی یکنواختی را ایجاب می‌کند.
- کشور مرکز، اندوخته‌های ارزی کشورهای مختلف را تصدی می‌کند؛
- وجود مکانیسم‌هایی که کارکرد مجموعه، بویژه قابلیت تبدیل داخلی و خارجی پولها را امکان بدهد (حساب عملیات).

الف) حوزه استرلینگ

از آغاز سده نوزدهم، يك جامعه جهانی استرلینگ وجود داشت که در چارچوب پایه طلا واسطه نقل و انتقال بود^{۲۶}. «حوزه استرلینگ» به معنای اخص بر اثر ترك پایه طلا در تاریخ بیستم سپتامبر سال ۱۹۳۱ و در نتیجه تضعیف لیره پدید آمد. حدود بیست کشور که با رشته‌های سیاسی و بازرگانی (دومینیونها، کشورهای اسکاندیناوی و جزاینها) به انگلستان وابسته بودند، تصمیم گرفتند پولهای خود را به لیره بپیوندند. بانکهای مرکزی این کشورها به حفظ بخش مهمی از اندوخته‌های خود به شکل سپرده‌های استرلینگ عادت کردند. این رفتار مزایای زیادی برای انگلستان به بار آورد. چون این داراییهای رسمی به صورت استرلینگ به نام «مانده‌های استرلینگ» به گسترش دادوستدهای مالی و بازرگانی کمک می‌کرد. افزون بر این، معاملات بر اثر «تصمیمات ترجیحی

امپراتوری» که اتخاذ آن به کنفرانس اوتاواي ۱۹۳۲ باز می گردد، تشویق می شد. سرانجام، يك عامل مهم پیوستگی پولی، ثبات نرخهای برابری در درون حوزه و ثبات داراییهای استرلینگ ناشی از كمك صندوق تسویه ارزی بود. طی جنگ جهانی دوم، حوزه استرلینگ تقویت شد. در آن زمان يك حوزه حقیقی یکپارچگی پولی شامل سه خصوصیت اساسی حوزه پولی به معنای محدود، یعنی رابطه نزدیک میان استرلینگ و دیگر پولهای حوزه، قابلیت تبدیل و قابلیت انتقال به طلا و اسعار برای تأمین پرداختهای بیرون از حوزه و صورت اشتراکی اسعار کمیاب را تشکیل می داد.

اما اوضاع خارجی انگلستان بر اثر جنگ جهانی دوم و پیامدهای آن دگرگونی ژرفی پیدا کرد. پس از جنگ، سهم صادرات انگلستان به مقصد کشورهای حوزه استرلینگ همچنان روبه کاهش نهاد. مانده استرلینگ افزایش یافت و به این ترتیب انبوهی از تعهدات پدید آورد که می توانست در هر زمان بسیج شود و به هنگام بحران به تشدید فشار بر لیره استرلینگ كمك کند. کسری خارجی، مقامات عمومی را وادار کرد تا سیاست داخلی شامل اقدامات تضییعی به منظور کاهش کسری و سپس اقدامات از سرگیری فعالیت (سیاست ایست و حرکت یا کج دار و مریز^{۲۷}) را اختیار کنند. این اقدامات سرانجام رشد بسنده ای برای پاسخگویی به الزامات يك پول اندوخته تأمین کرد. قابلیت انتقال آزادرفته رفته از میان رفت و دسترسی به بازار لندن برای افراد مقیم حوزه استرلینگ محدود شد.

تضعیف لیره استرلینگ در سال ۱۹۶۷ و سپس شناوری آن در ماه ژوئیه ۱۹۷۲ همراه با اقدامات در زمینه نظارت بر ارز که تحرکات سرمایه را محدود می کند، کارکرد حوزه استرلینگ را که موجودیت آن فقط به سبب دوام مانده های استرلینگ هنوز در تصرف دولتهای خارجی ادامه می یافت، بشدت به تباهی کشید. توافق بال در تاریخ نهم سپتامبر ۱۹۶۸ که میان دوازده کشور صنعتی با

دارندگان مانده‌های استرلینگ به عمل آمد، انباشت جدیدی از این مانده‌ها را پدید آورد. با این وصف، حذف تضمین ارزی در پایان سال ۱۹۷۴ جنبشی برای تصفیه این مانده ایجاد کرد.

پس از جنگ جهانی دوم، اندوخته‌های رسمی ارزی بانکهای مرکزی در جهان به میزانی بیشتر از ۵۰٪ مرکب بود از لیره استرلینگ. با این همه، بی‌اعتنایی تدریجی خارجی نسبت به پول انگلستان، طی بحرانهای ترازپرداخت‌ها در سالهای ۱۹۶۰-۱۹۷۹ و فزونی چشمگیر اندوخته‌های دلاری دنیا دست به دست هم دادند و سهم استرلینگ را در اندوخته‌های رسمی ارزی جهان به حدود ۲٪ رساندند.

در آغاز دهه ۱۹۸۰-۱۹۹۰ مقامات پولی انگلستان نسبت به نقش بین‌المللی لیره محتاط باقی می‌مانند. بی‌گمان، لغو نظارت ارزی در تاریخ بیست و سوم اکتبر ۱۹۷۹ و افزایش دریافتهای ناشی از بهره‌برداری نفت دریای شمال احتمال داشت میزان داراییهای استرلینگ در دست افراد غیرمقیم را افزایش دهد. اما نتیجه اساسی آیین‌نامه‌های جدید گسترش بازار اوراق قرضه اروپایی به نام استرلینگ بوده است که بدین سان، بی‌آنکه تهدیدی نسبت به ثبات لیره ناشی از مانده‌های استرلینگ ظاهر آید، ارا را از نو به وجود آورد قدرت بازار مالی را بیشتر می‌کند.

در مجموع چنین مشهود می‌شود که حوزه استرلینگ دیگر خصوصیات لازم برای موجودیت یک حوزه پولی را دارا نیست و از این هم افزونتر آنچه از آن برجای مانده (مانده‌های استرلینگ) مدتی مدید تهدیدی را نسبت به ثبات لیره تشکیل داده است.

ب) حوزه فرانک

۱. کشورهای عضو و پول مورد قبول در اول ژانویه ۱۹۸۶

● در تاریخ اول ژانویه ۱۹۸۶ حوزه فرانک افزون بر فرانسه، استانهای آن سوی دریاها و مایوت، موناکو شامل سیزده دولت افریقایی و جمهوری کومور

است. دولتهای افریقایی در دو اتحادیه پولی بدین شرح گردآمده‌اند: یکی اتحادیه پولی افریقای غربی و اتحادیه دیگر، بنین، بورکینا-فاسو، ساحل عاج، مالی، نیجریه و سنگال را در بر می‌گیرد. کشورهای عضو بانک مرکزی دولتهای افریقایی عبارت‌اند از کامرون، افریقای مرکزی، کنگو، گابن، کینه استوایی و چاد.

● سطح جغرافیایی حوزه فرانک از سال ۱۹۷۰ تغییر یافته است. برخی از کشورها به حوزه فرانک وارد شده‌اند، مانند ماداگاسکار و موریتانی، اما در سال ۱۹۷۳ موریتانی از این حوزه نیز از اتحادیه پولی افریقای غربی بیرون رفته است.

در سال ۱۹۶۲، مالی از حوزه خارج شد و در سال ۱۹۶۷ با حفظ مؤسسه نشر مستقل بدان پیوست و در سال ۱۹۸۴ در اتحادیه پولی افریقای غربی پذیرفته شده و انتشار یک پول ملی را قطع کرده است.

سرانجام، در سال ۱۹۸۵، کشورهای عضو بانک مرکزی دولتهای افریقا، گینه استوایی را به عضویت پذیرفتند.

پول حوزه فرانک فرانک فرانک (فرانک کامرون، فرانک جامعه مالی افریقا وابسته به اتحادیه پولی افریقای غربی و فرانک همکاری مالی در افریقای مرکزی) وابسته به بانک مرکزی دولتهای افریقا است.

۲. شکل‌گیری حوزه فرانک. نخست از خواست جایگزین سازی بازارهای جدید بر بازارهای بازرگانی نتیجه شد. بازار اخیر بر اثر بحران سال ۱۹۲۹ بسته شده بود و این امر به تشکیل یک «حوزه امپراتوری» انجامید.

فرانک، تا سال ۱۹۴۵ با ارزش یکسان در خاک اصلی فرانسه و سرزمینهای آن سوی دریاها در گردش بود. در برخی از سرزمینها، فرانک را بانکهای نشر ویژه (به طور مثال، بانک الجزایر) می‌توانستند منتشر کنند. از تاریخ بیست و پنجم دسامبر ۱۹۴۵ به دنبال ایجاد فرانک مستعمرات افریقایی فرانسه که سپس به صورت «جامعه مالی افریقا» درآمد و فرانک مستعمرات فرانسوی اقیانوس

آرام، برای پول برخی از سرزمینها ارزش متفاوتی بازشناخته شد. بنابراین، از آغاز این تاریخ سه نوع فرانك در سرزمینهای آن سوی دریاها در گردش بود:

— فرانك خود فرانسه در تونس تا سال ۱۹۵۸، در مراکش تا سال ۱۹۵۹ و در الجزایر تا سال ۱۹۶۴؛

— فرانك مستعمرات افریقایی فرانسه در سرزمینهای افریقایی، در ماداگاسکار و نیز در رئونیون. کومور و در اقیانوس اطلس شمالی؛

— فرانك مستعمرات فراسوی اقیانوس آرام در پولینزی، کالدونی جدید و در سرزمین هبرید جدید.

همکاری پولی منطقه‌ای رشته‌های پیوند میان فرانکهای مختلف را برقرار کرده و سازمان مالی بسیار متمرکز و خیلی متفاوت با حوزه استرلینگ را تشکیل داده است. با این وصف، ایجاد جامعه اتحادیه فرانسه (سال ۱۹۵۸) و سپس دستیابی دولتهای عضو به استقلال، در آن تغییرات ژرفی را به وجود آورده است. خروج شماری از کشورها از حوزه فرانك این دوره را متمایز کرده است: دولتهای شبه جزیره هندوچین (سال ۱۹۵۴). تونس، مراکش و الجزایر (سال ۱۹۶۷). درباره خروج سه کشور اخیر از حوزه فرانك هر چند پیش از این تاریخ بیشتر رشته‌های ارتباطی آنها با حوزه از میان رفته بود، با این همه، فقط در سال ۱۹۶۶ به هنگام لغو (موقتی) نظارت ارزی مقامات عمومی فرانسه، به اجرا درآمده است.^{۲۸} در واقع، ضابطه قدیمی تعلق به حوزه فرانك بر پایه آیین نامه ارزی بر اثر آزادی ارزی از میان می‌رود. ضابطه تعلق به حوزه فرانك از زمان برقراری نظارت ارزی در ماه نوامبر ۱۹۶۸، حساب عملیات شده است. از این پس، کشورهایی که انستیتوی نشر آنها با حساسی از این نوع وابسته به خزانه فرانسه است در حوزه فرانك قرار دارند.

بدین سان، تغییرات مهمی که میان سالهای ۱۹۵۴ و ۱۹۷۳ پدید آمده‌اند

خصوصیت حوزه فرانک را عمیقاً دگرگون کرده‌اند. بدین گونه، حوزه فرانک نظام متمرکز دفاع خارجی از پولی که خود فرانسه و سرزمینهای آن سوی دریاها را به هم می‌پیوست در پایان دوره استعمار و میانه دهه ۱۹۶۰ به صورت ابزار انعطاف پذیر همکاری پولی درآمده است.

۳. خصوصیات حوزه فرانک. حوزه فرانک خصوصیات يك حوزه پولی سنتی را دارد. پولهای حوزه میان خودشان آزادانه قابل تبدیل اند و به نرخ ثابت مبادله می‌شوند. بدین سبب است که حوزه فرانک نخست يك نظام ارزی است که سه خصوصیت آن عبارت‌اند از: نظام قابلیت تبدیل، نرخهای پایدار ارز و اندوخته‌های اشتراکی.

(۱) ثبات روابط ارزی میان فرانک فرانسه و پولهای حوزه فرانک. ارزش پولهای حوزه فرانک، یعنی فرانک جامعه مالی فرانسه، فرانک مستعمرات فرانسه در اقیانوس آرام و جزاینها نسبت به ارزش فرانک فرانسه تعریف می‌شود که با آن يك نرخ برابری ثابت دارند. در نتیجه، فرانک در قبال این پولها نقش پول پایه را ایفا می‌کند. نرخهای برابری فقط با توافق میان دولتهای عضو حوزه فرانسه می‌توانند تغییر یابند.

(۲) وحدت آیین نامه ارزی. آیین نامه ارزی در قبال کشورهای ثالث، یعنی کشورهایی که در شمار حوزه فرانک نیستند، به طور موقت یکسان است. پذیرش این اصل آزادی کامل انتقالها را در حوزه مجاز می‌دارد، خواه منظور دادوستدهای بازرگانی باشد یا تحرکات سرمایه. از این دید، حوزه فرانک با حوزه استرلینگ تفاوت دارد. حوزه اخیر پس از جنگ، محدودیتهای ارزی حتی در درون این حوزه پولی پیدا کرده است.

(۳) وحدت موجودی خزانه‌داری و تضمین خزانه فرانسه. فرانسه قابلیت تبدیل خارجی پول کشورهای حوزه فرانک را به کمک مکانیسم «حسابهای عملیات» تضمین می‌کند. پولهای حوزه فرانک می‌توانند با واسطه فرانک فرانسه به همه اسعار خارجی در بازار ارزها تبدیل شوند. هر کسری تراز

پرداختهای کشورهای حوزه با اعطای اعتبارات خودکار فرانسه به عهده گرفته می شود. مؤسسه های نشر حوزه فرانک متعهد شده اند تمامی داراییهای خارجی خودشان را در يك حساب ویژه عملیاتی که نزد خزانه فرانسه باز شده است به صورت فرانک نگاهدارند. اگر این موجودیها برای رویارویی با کلیه اقدامات انتقال به مقصد خارجه بسنده نباشد، مؤسسه نشر می تواند بدون محدودیت از مساعده های خزانه فرانسه کمک بگیرد.

این مکانیسم و نتیجه اساسی بدین شرح به بار می آورد:

● جایگیری اجباری اندوخته مؤسسه های نشر حوزه فرانک در فرانسه در يك حساب ویژه خزانه و به شکل فرانک فرانسه؛

● نشر پولی که این مؤسسه های نشر کرده اند منوط به رعایت شماری اصول و مشارکت مقامات فرانسوی در تصدی بانکهای مرکزی ناشر است.

۴. اصلاحات سالهای ۱۹۷۲ و ۱۹۷۳. دلایل زیادی اقامه شده است که معایب حوزه فرانک را برای کشورهای جز فرانسه با کشور مرکز نمایان می کند. در واقع، این کشورها در معرض آثار زیر قرار گرفته اند:

— آثار ناشی از وضعیت پولی فرانسه. کاهش ارزش فرانک فرانسه موجب گسترش پول کشورهای دیگر حوزه فرانک شده است، در حالی که رابطه ای میان وضعیت پولی فرانسه و این کشورها وجود ندارد. کشورهای اخیر زیر تأثیر گرایشهای تورم انگیزی هستند که به اقتصاد فرانسه مربوطند و بدانها انتقال یافته اند.

— آثار انضباطهای پولی مربوط به تضمین قابلیت تبدیل. بی گمان قابلیت تبدیل ثبات این پولها را تأمین کرده است. اما این امر در کشورهای بدهکار نیاز به اجرای تدابیر محدود سازنده دارد که توسعه را متوقف می سازند؛

— آثار تصدی مشترك اندوخته های ارزی: تضمین قابلیت تبدیل، در عمل، مورد موافقت فرانسه تاکنون موردی برای اجرا نیافته است، زیرا مانده کلی

حسابهای عملیات مؤسسه‌های نشر حوزه فرانک بستانکار بوده است.^{۲۹} بنابراین، حوزه فرانک يك منبع اسعاری را برای خزانه فرانسه تشکیل داده است.

از آغاز سال ۱۹۷۲، اصلاحاتی به عمل آمده است که مدیران مؤسسه‌های نشر افریقا در مقیاسی وسیعتر افریقایی باشند. در باب سیاست پولی، تغییرات اساسنامه هریک از دو مؤسسه نشر افریقا اینان را مجاز می‌دارد تا ۳۵٪ از داراییهای خارجی خالص نزد مؤسسه‌های نشر واقع در خارج از حوزه فرانک (به‌طور مثال در حسابی نزد بانک تسویه بین‌المللی) نگاه‌دارند. از این پس، ناگزیر این بخش از داراییهای خارجی دولتهای حوزه فرانک نه به فرانک فرانسه تبدیل می‌یابد و نه حساب عملیات آنها در خزانه فرانسه بستانکار می‌شود. بی‌آنکه اصل تضمین ارزی خزانه‌رها شده باشد، مانده بستانکار حسابهای عملیات نسبت به واحد حق برداشت مخصوص از ضمانت ارزی استفاده می‌کند. سرانجام، این اصلاحات به دولتهای افریقایی آزادی داده است تا ارزش پول خود را نسبت به فرانک فرانسه به طور یکجانبه تعیین کنند.

مقارن با تهیه این اصلاحات، دو کشور موریتانی، در ماه نوامبر ۱۹۷۲^{۳۰} و ماداگاسکار، در ماه ژوئن ۱۹۷۳ تصمیم گرفتند حوزه فرانک را ترك کنند. چون پول یکی از نشانه‌های اساسی سیادت دولتهاست، شگفت‌انگیز نیست که برخی از دولتها بخواهند از هرگونه اتحاد پولی خود را رها سازند. با این وصف، افزایش بهای انرژی و محصولات کارخانه‌ای که در سال ۱۹۷۵ خرابی تراز پرداختهای برخی از کشورهای افریقا را به بار آورد، تضمین ارزی که به فرانک جامعه مالی افریقا داده شده بود، عامل برنده غیرقابل اغماضی بویژه برای جذب سرمایه‌گذاریهای خارجی شده است. افزون بر این، در تاریخ بیست و هشتم اوت

۲۹. فقط حساب بانک مرکزی کشور مالی پیوسته بدهکار است.

۳۰. اول ژوئیه ۱۹۷۳ موریتانی پول خود به نام اوگویی را ایجاد کرده بود که در ابتدا پنج فرانک ارزش داشت. به موازات آن موریتانی نظارت ارزی شدیدی در برابر کشورهای ثالث از جمله کشورهای حوزه فرانک برقرار کرده بود.

۱۹۷۵، سیزده وزیر دارایی برای گسترش همکاری پولی خود به ایجاد يك صندوق همبستگی در سال ۱۹۷۶ به توافق رسیدند.

بقای حوزه فرانك ناشی از خاصیت سازش پذیری با دگرگونیهاست که بویژه امکان داده است تا ضربه‌های ناپیوسته رویدادی در نتیجه سقوط شدید اندوخته‌های ارزی و به‌طور مثال بر اثر تحول نامساعد در دریافت‌های صادراتی محصولات پایه (سقوط نرخ‌های بین‌المللی یا خشکسالی که بر تولیدات آسیب می‌رساند) کاهش پذیرد. مکانیسم‌های کارکرد توانسته‌اند میان کشورهای که به طور سنتی و مرسوم به سوی کشور اصلی قدیمی توجه دارند همبستگی‌های منطقه‌ای پدید آورند؛ افزون بر این، شامل اطمینان خاطر و امنیتی است که دولتها را به رعایت انضباط سخت در قلمرو ایجاد پول ناچار می‌کند.

حوزه فرانك یا سازمان مرکزی همکاری پولی نمی‌تواند همه دشواریهای امروزی بیشتر اقتصادهای افریقا را تخفیف دهد. اکنون شش کشور از سیزده کشور افریقایی حوزه فرانك در توافق با صندوق بین‌المللی پول به سیاستهای اقتصادی تطبیق ساختاری روی آورده‌اند و سه کشور دیگر در حال حاضر با صندوق درباره شرایط توافق مذاکره می‌کنند (ن. ك صفحه ۵۳۵).

بر خلاف حوزه روبه افول استرلینگ آیا ظهور يك حوزه پولی جدید در درون فضای صندوق بین‌المللی پول، یعنی حوزه جامعه اقتصادی اروپا، می‌تواند تحقق یابد؟ يك چنین حوزه سیاست پولی مشترك که بر حسب ساختار ترازهای پرداختها تنظیم و میزان شده باشد و حتی ایجاد يك اتحادیه حقیقی پولی اروپا دارای يك پول و يك بازار منحصر به فرد سرمایه را ایجاب می‌کند.^{۳۱}

قسمت دوم

فضای «شورای همیاری اقتصادی»

اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی در گردهمایی برتن وودز شرکت کرد اما

هیچ گاه بر توافق ژوئیه ۱۹۴۴ صحنه نگذاشت و به صندوق بین المللی پول هم نپیوست. بنابراین برگزیده است با دیگر کشورهای سوسیالیستی فضایی ایجاد کند که تسویه های خارجی در آن از اصول خاصی متفاوت با اصولی که در چارچوب به اصطلاح «نظام پول بین المللی» اجرامی شود، پیروی کند. شورای همیاری اقتصادی در تاریخ بیست و پنجم ژانویه ۱۹۴۹ درواکنش در برابر ایجاد سازمان همکاری اقتصادی اروپا (کومکون) میان شش کشور اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی، بلغارستان، مجارستان، لهستان، رومانی و چکسلواکی ایجاد شده بود. جمهوری دموکراتیک آلمان (سال ۱۹۵۰)، مغولستان (سال ۱۹۶۲) و سپس کوبا در سال ۱۹۷۲ به اینان پیوسته اند؛ ویتنام و یوگسلاوی عنوان شریک را دارند. شورای همیاری اقتصادی یک چارچوب نهادی بر مبادلات میان اقتصادهای سوسیالیستی را تشکیل می دهد و این هدف را دارد که در برنامه ریزیهای ملی هماهنگی پدید آورد. در ماه ژوئیه ۱۹۷۱، شورای همیاری اقتصادی، همکاری را عمق و تکامل بخشید و یکپارچگی اقتصادی سوسیالیستی کشورهای عضو را گسترش داد.

مبادلات اقتصادهای برنامه ای متمرکز را اصولی متفاوت با اصول مورد قبول در اقتصاد غیر اشتراکی تنظیم می کنند و چهار خصوصیت عمده را به شرح زیر عرضه می دارند:

- وجود نظارت مستقیم بر مبادلات از طریق برنامه مرکزی. بازرگانی خارجی مکمل تولید داخلی و در انحصار دولت است؛
- مبادلات تحت تسلط تفاوت هزینه ها و قیمتهاست و باید به خواستهای برنامه ریزی پاسخ دهد و افزون بر این باید متعادل شود تا پیش بینیهایی داخلی را به هم نزنند؛
- قیمت های خارجی با قیمت های داخلی متفاوت اند. در هر کشور سوسیالیستی قیمت های داخلی معین شده اند. منظور قیمت های اداری است نه قیمت بازار. بنابراین، سطح قیمت ها می تواند از یک کشور به دیگری فرق کند. قیمت های

خارجی متفاوت با قیمتهای داخلی تعیین شده اند و هزینه های متوسط جهانی مشهود طی چند سال مورد نظر قرار می گیرند و باید برای تأمین تعادل بازرگانی محاسبه شوند.

— نرخهای ارز به طریقی معین شده اند که صادرات بر واردات مورد نظر تطبیق یابد.

منطق این نظام به کثرت نسبت قیمتها و در نتیجه به کثرت نرخهای ارز و دوجانبگی روابط بازرگانی می انجامد. با این همه، تحولی پدید آمده است که کوشش دارد نوعی چند جانبگی را در مبادلات معمول بدارد.

بند ۱. نظام تهاتر

پس از جنگ جهانی دوم، نظام مبادلات بر تهاتر دوجانبه مبتنی بود. از سال ۱۹۴۹ تا ۱۹۵۳ مبادلات در چارچوب توافقیهای دوجانبه انجام می شد. این توافقیها میان مبادلات کالاها و خدمات، توازن دقیق برقرار می کنند. گروهبندی کشورهای سوسیالیستی نمی تواند حوزه پولی توصیف شود، زیرا تسویه های پولی که انجام گرفته اند با هیچ يك از خصوصیات حوزه های پولی مطابقت ندارند:

— روبل همه وظایف يك پول بین المللی، یعنی پول حساب، پول تسویه و دخالت را انجام نمی دهد. روبل فقط واحد حساب وابسته به طلاست؛

— بانکهای مرکزی اندوخته های روبل قابل تبدیل برای اقدام به تسویه و دخالت در اختیار ندارند؛

— نظامهای قیمت خارجی و داخلی جداگانه ای هر کشور را در انزوای می گذارد. تسویه میان بنگاههای ملی و سازمانهای بازرگانی خارجی به پول ملی انجام نمی گیرد. تسویه میان این سازمانها و طرفهای پایا از طریق بانک دولت بر پایه نرخ خارجی صورت می پذیرد، ارزش داخلی و ارزش خارجی کالاها متفاوت اند. بانکهای مرکزی حسابهای حایل بازمی کنند.

این نظام معایب بزرگی به بار آورده است. نخست اینکه، چون برخی از

کشورها نمی‌توانند مبادلات خود را متعادل سازند، به‌صورت بدهکار دائمی درآمده‌اند، مانده یا تقریباً به‌طور خودکار به حساب پایاپای سال بعد انتقال می‌یابد و در پایان، مدارهای نابخردانه مبادله پدید آمده است. ممکن است يك کشور به منظور ایجاد تعادل در حسابهای خود با کشور صادرکننده صدور مجدد این کالاها برای تسویه دیون خود نسبت به يك کشور دیگر ناگزیر کالاهایی را وارد کند که علاقه‌ای بدانها ندارد.

از آغاز سال ۱۹۵۵، کشورهای عضو شورای همیاری اقتصادی تصمیم گرفتند نوعی تخصص در تولیدات ایجاد کنند و بدین منظور لازم آمد يك نظام چندجانبه پرداختها را اختیار کنند. در سال ۱۹۵۷ کمیسیونی برای پایاپای چندجانبه ایجاد گشت. تصمیم گرفته شد که تسویه‌هایی که بر حسب روبلهای واحد حساب محاسبه شده‌اند را يك اتاق پایاپای نزد بانک بازرگانی خارجی اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی به ثبت برساند. در عمل، توازن چندجانبه فقط برای ۱٪ مبادلاتی که از سال ۱۹۵۸ تا ۱۹۶۳ ثبت شده، انجام گرفته است، ناکامی ناشی از این واقعیت بود که وظایف روبل بازهم به نقش ساده واحد حساب محدود می‌شد، زیرا قابل انتقال نبوده است.

بند ۲. نظام تسویه چندجانبه به روبل قابل انتقال

کشورهای عضو در تاریخ بیست و دوم اکتبر ۱۹۶۳ درباره تسویه‌های چندجانبه به روبل قابل انتقال و ایجاد يك بانک بین‌المللی همکاری اقتصادی به توافق دست یافتند. این بانک چارچوب نهادی پرداختها را به روبل قابل انتقال تشکیل می‌داد و دارای سرمایه‌ای به مبلغ ۳۰۰ میلیون روبل قابل انتقال بود. سهمیه مشارکت کشورهای عضو در سرمایه براساس سهم آنها در صادرات بازرگانی متقابل معین شده بود. اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی ۳۹٪ سرمایه را دارا بود. بانک بین‌المللی همکاری اقتصادی يك ارزش حقیقی، یعنی روبل قابل انتقال را مورد استفاده قرار داد.

منظور این بود که روبل قابل انتقال به عیار نظری ۰/۹۸۷۴۱۲۳۸۷ گرم طلا

به طلا و به دیگر پولها كاملاً قابل تبدیل باشد. هدف همچنان حفظ شده اما به حد زمانی ۱۹۹۰ موکول شده است، زیرا روبل قابل انتقال بیست سال پس از ایجاد و معرفی به نرخ رسمی هنوز فقط يك پول حساب است و نمی تواند نه يك پول دادوستدی باشد نه يك پول اندوخته. بانک بین المللی همکاری اقتصادی، روبل قابل انتقال را با نرخ برابری روبل شوروی معین می کند که خود این نرخ مبادله را بانک بازرگانی خارجی مسکو تعیین کرده است. نرخ رسمی روبل قابل انتقال فقط برای تبدیل دریافتها و پرداختهای به اسعار قوی بر حسب روبل قابل انتقال برای حسابهای داخلی بانک بین المللی همکاری اقتصادی و بانک بین المللی سرمایه گذاری (تأمین کننده مالی برنامه های مشترك توسعه) مورد استفاده قرار گرفته است.

روبل قابل انتقال در بیرون از این نرخ رسمی نرخهای دیگری بیش و کم دلخواه دارد. بدین سان، روبل قابل انتقال يك طلب حقیقی در مورد کالاها و خدمات اقتصادی شورای همیاری اقتصادی را نشان نمی دهد و نمی تواند نه همچون يك وسیله پرداخت در چارچوب تسویه های چندجانبه و نه به منزله يك ابزار اندوخته تلقی شود. هیچ يك از کشورهای عضو شورای همیاری اقتصادی مایل نیستند در جایگاه بستانکار قرار گیرند. روابط بازرگانی به صورت دوجانبه باقی می ماند و شکل مبادلات توازن یا توافقیهای تهاتری رامی گیرد.

نابسندگی روبل قابل انتقال، هم از نظام انعطاف ناپذیر برنامه ریزی مبادلات و هم از مکانیسم قیمتهای داخلی و خارجی، ناشی می شود. همچنین، اصلاح روبل قابل انتقال که موضوع توصیه بسیاری از کارشناسان مالی کشورهای شرقی است، احتمال می رود مجموعه نظام اقتصادی را در معرض خطر قرار دهد. هدف اصلاح این است که به روبل قابل انتقال چنان ارزشی بدهد که به میزان واقعی قدرت خرید را منعکس کند. و برای اسعار کشورهای عضو شورای همیاری اقتصادی نرخ معین دارد که از لحاظ بازرگانی در برابر پول مرکزی قابل قبول باشد. در نتیجه، انعطاف پذیری بسیار زیادتری در قیمتها و گسترش چندجانبه مبادلات به دنبال خواهد آمد، زیرا کشورهای عضو شورای همیاری

اقتصادی باید اطمینان یابند که می توانند اضافات خود را برای خرید محصولات از کشورهای ثالث مورد استفاده قرار دهند.

چنین اصلاحی اگر پذیرفته می شد، دوباره به روبل قابل انتقال در درون شورای همیاری اقتصادی نقش برتر می داد. در حالی که نابسندگی آن سبب شده است تا استفاده از پولهای غربی در مبادلات درون شورای همیاری اقتصادی گسترش یابد.

هر اندازه اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی فزونی رشد یابنده در تراز بازرگانی خود پیدا کند، اصلاح شورای همیاری اقتصادی بیشتر مطلوب و مورد درخواست طرفهای این کشور است. از سال ۱۹۷۵، کشورهای اروپای شرقی (بدون رومانی) حتی دیگر نمی توانستند افزایش بهای نفت وارداتی از اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی را با افزایش صادرات کالاهای خود توازن دهند. اما این گونه ارزشگذاری رابطه مبادله دشوار است، زیرا مازاد بازرگانی اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی در مقابل هر کشور می تواند بر طبق نرخهای ارز و نظام قیمتهای مورد نظر به طرزی متفاوت محاسبه شود.

تنش در درون شورای همیاری اقتصادی رو به شدت بیشتر می نهد، به طوری که کشورهای اروپای شرقی باید خریدهای خود را از اروپای غربی به سبب وامداری خالصی که به ۸۰ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۱ می رسید، محدود سازند. این بدهی کاهش یافته و در سال ۱۹۸۳ به حدود ۶۰ میلیارد پایین آمده است. اما این نتیجه به بهای کوشش برای افزایش حجم صادرات و کاهش واردات و حتی به قیمت آهستگی در توسل به شناخت فنی غرب به دست آمده که به این ترتیب کسری بازرگانی را در قبال کشورهای غربی به مانده اضافی تبدیل کرده است: ۱۳/۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۳، از جمله ۷/۱ میلیارد برای اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی. توافقی که میان اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی و برخی از کشورهای در باب تحویل گاز طبیعی به امضا رسیده، باید روابط بازرگانی غرب و شرق را گسترش بخشد، در حالی که پس از بیست سال مبادلات

کشورهای اروپای شرقی و بقیه دنیا را کد مانده است^{۳۲}.

۳۲. در سال ۱۹۶۳، کشورهای اروپای شرقی ۱۲٪ صادرات و ۱۱٪ واردات را نشان می دادند؛ در سال ۱۹۸۲ فقط ۱۰/۵ درصد صادرات و ۹٪ واردات را تشکیل می دادند.

فصل ششم

بی‌نظمی پولی بین‌المللی

از تبدیل ناپذیری دلار به طلا نخست به صورت ضمنی و سپس رسمی، نظام پایه اسعار پدید آمد و سپس پایه دلار از پایه ارز طلا؛ بنابراین از سال ۱۹۶۱ این جانشینی اندک اندک انجام گرفته است. در مرحله عمل، این جایگزینی در ماه مارس ۱۹۶۸ به اجرا درآمد و در پانزدهم اوت ۱۹۷۱ به رسمیت شناخته شد. استقرار پایه دلار و سپس کارکرد این نظام با بحران‌هایی همراه بوده است که می‌توانیم آن را به بی‌نظمی پولی بین‌المللی توصیف کنیم. ما به تحلیل مکانیسم‌های کارکرد پایه دلار تقدم داده‌ایم و آن گاه به بحران‌های پدیدآورنده آشفته‌گی در این نظام پرداخته‌ایم.

قسمت اول

پایه دلار

از ویژگی‌های پایه اسعار این واقعیت است که یک پول ملی هر چند متکی به طلا نباشد به صورت پول پایه برای مجموعه نظام درمی‌آید. دلار به سبب قدرت اقتصادی ایالات متحده و آزادی کاربرد آن بدین نقش دست یافته است. وجود سهم برتر مانده‌های دلاری در اندوخته‌های پولی بین‌المللی دولتهاست که افزون بر تبدیل ناپذیری آنها به طلا، تعریف نظام کنونی پایه دلار را توجیه می‌کند. افزون بر این، نقش دلار به منزله پول بین‌المللی بر اثر توسعه پرداختها و وام‌هایی که در خارج از ایالات متحد به دلار (دلارهای اروپایی) انجام گرفته،

تقویت یافته است. در آن زمان که پایه دلار رفته رفته جانشین پایه/ارز طلا می شد (از آن پس تعلیق رسمی قابلیت تبدیل دلار فقط مسئله زمانی بین سالهای ۱۹۶۸ و ۱۹۷۱ به نظر می آمد)، استفاده از دلار با سرعتی بسیار در بازارهای پولی و مالی جدید (بازارهای اروپایی) رواج یافت. بنابراین، کارکرد پایه دلار را در اصل مانده های تبدیل ناپذیر دلار مشخص می کند که دلار را به صورت پول بین المللی درآورده و نیز وجود دلارهای اروپایی که دلار را ابزار سرمایه گذاری مالی بین المللی کرده است.

الف) ماهیت مانده های دلاری یا مطالبات رسمی از ایالات متحد
داراییهای دلاری در تصرف بانکهای مرکزی، جز بانکهای فدرال رزرو (که مجموعه اینان بانک مرکزی ایالات متحده را تشکیل می دهد) به شکل مانده های دلاری اند.

در نظام پایه ارز طلا، این مانده های بانکهای مرکزی نزد خزانه داری امریکا قابل تبدیل به طلا بود. دلار، پول اندوخته چند جانبه در بخش بسیار بزرگی از فضای بین المللی همانند پولهای مرکزی ملی يك پول مرکزی تبدیل ناپذیر به طلا را تشکیل می دهد که از مدتی مدید برای بانکهای مرکزی ناشر در شمار بدهی قابل مطالبه درآمده اند.

بدین گونه، دلار همچون يك واحد اندازه گیری و پول تسویه، يك پول اندوخته دخالت بی وابستگی به طلا و يك پول حقیقی بین المللی شده بود. در چارچوب پایه دلار، ایالات متحد نشر این پول مرکزی را بدون محدودیت و نیز بدون هیچ آیین نامه ای انجام داده است. بی گمان، تنها يك تفاوت صوری میان پایه ارز طلا، فاقد مکانیسم تنظیم کننده قابلیت تبدیل به طلا و پایه دلار وجود دارد. اما میزان مانده های دلاری بشدت افزایش یافته است. از سال ۱۹۶۹، آخرین سال کارکرد (نسبی) نظام برتن وودز در سال ۱۹۸۳، میزان مانده های دلاری تقریباً ده برابر شده است. آثار بی ثبات کننده این مانده ها برای اقتصادهای ملی وخیمتر خواهند شد، زیرا بدین سان برای بانکهای مرکزی

مسئله کاربرد این دلارها را مطرح می کنند.

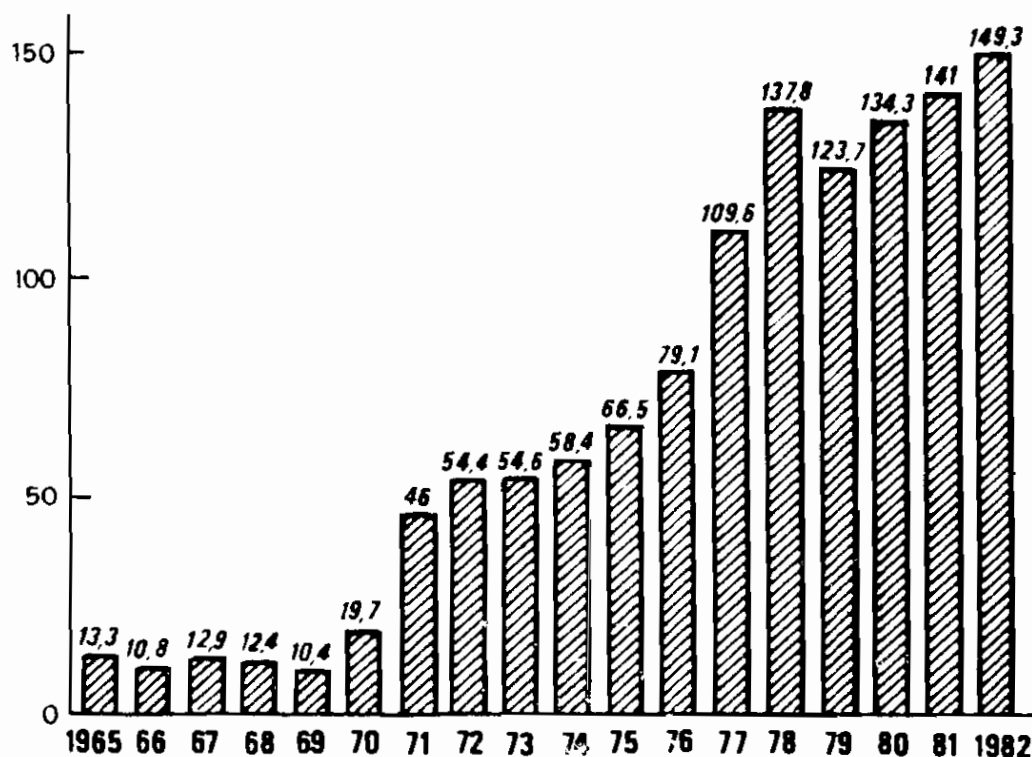
ب) کاربرد مانده های دلاری: بازچرخانی دلارها

بانکهای مرکزی غیر امریکایی تا ماه مارس ۱۹۷۳ ناگزیر بودند مقادیر مهمی از دلارهای خود را به سبب کسری امریکا و اصول مصوب در برتن وودز به منظور حفظ نرخهای برابری ارز در سطح ثابت بپذیرند. بانکهای مرکزی اروپایی و ژاپنی از تاریخ شانزدهم مارس ۱۹۷۳^۱ دیگر اجباری نداشتند که مقادیر دلار بدین اهمیت را «جذب کنند». برخلاف، برخی از این بانکها، به دنبال بحران اقتصادی شاهد کاهش سریع اندوخته دلاری خود بوده اند. با این همه، بعضی از بانکها و بویژه بوندس بانک مدتی طولانی به پشتیبانی از ارزش پول امریکایی کمک کرده اند. بنابراین، مسئله کاربرد این مانده های دلاری برای بانکهای مرکزی که مانند هر بانک دیگر نمی تواند موجودیهای خود را بیکار نگاهدارد، مطرح بوده و هنوز هم مطرح است. بانکهای مرکزی، تا سال ۱۹۷۱، فزونی اندوخته های خود را به صورتی وسیع به بازار پولهای اروپایی سپردند و بخشی از اندوخته های خود را همچنان در بازارهای اروپایی نگاه می داشتند، اما بانکهای مرکزی گروه دهگانه از این پس از سپردن فزونی اندوخته های خود به این بازارها خودداری می کنند. همچنین، بانکهای مرکزی مانده های دلاری را در عملیاتی که گاه بازچرخانی توصیف شده است مورد استفاده قرار می دهند و در ایالات متحد یا در خارج از ایالات متحد به اجرا می گذارند.

اول - بازچرخانی در ایالات متحد

۱) سرمایه گذاری مالی در بازار امریکا. دلار پول اندوخته ای است که با آسانی هر چه بیشتر تصدی می شود. امکانات وسیع سرمایه گذاری مالی دلار یکروزه، دوروزه، سه روزه و هشت روزه تا یک ماه و سه ماه یا یک سال در بازار نیویورک وجود دارد. این دلارها، بنابراین، اندوخته ای را تشکیل می دهند که

بهره‌ای به دست می‌آورند. بانکهای مرکزی خارجی می‌توانند مانده‌های دلاری را در اوراق بهادار خزانه آمریکا به کار اندازند (ن. ک شکل ۱-۶).



شکل ۱-۶. میزان حواله‌های خزانه آمریکا، در تصرف خارج از ایالات متحده^(۱)

(۱) بویژه در تصرف بانکهای مرکزی.
مأخذ:

Data Resources U.S. Review (novembre 1983) cité par *Le Monde*.

- یا با خرید مستقیم اوراق بهادار غیر قابل معامله که خزانه آمریکا اختصاصاً برای بانکهای مرکزی خارجی منتشر کرده است (به طور مثال، حواله‌های روزا)^۲؛
- یا با خرید اوراق بهادار قابل معامله دولت، که می‌تواند در بازار

۲. حواله‌های روزا، به نام يك کارمند خزانه ایالات متحده به همین نام از سال ۱۹۶۵ ایجاد شده‌اند.

پولی انجام گیرد. انواع بسیار گوناگون اسناد وجود دارد که بدین گونه آزادانه معامله و به انستیتوی نشر خارجی عرضه می شوند. بانکهای مرکزی خارجی با این اسناد امریکایی به تأمین مالی کسری بودجه آمریکا کمک می کنند و از میزان وامهایی که مقامات پولی ناگزیر شده اند از مردم آمریکا بگیرند، می کاهند.

(۲) استفاده به صورت اعتبارات معاوضه‌ای. همچنین، مانده‌های دلاری می توانند در چارچوب عملیات معاوضه یا اعتبارات متقابل میان بانکهای مرکزی مورد استفاده قرار گیرند. این گونه اعتبارات مبتنی است بر معاوضه دو پول که از لحاظ حسابداری همزمان اندوخته‌های دو کشور را افزایش می دهد. انتظار می رود که در زمان مناسب دو طرف معاوضه اقدام به تعویض وارونه کنند. عیب کار این است که تورم زاست. حجم پول در ایالات متحده کاهش نمی یابد اما در اروپا افزایش پیدا می کند.

دوم - بازپر خانی در خارج از ایالات متحد . بانکهای مرکزی برای نمایش آثار ورود دلار، با خریدهای دلاری خود رفته رفته بخشی از آن را به نقد دیگر بار به بانکهای بازرگانی می فروشند و در عین حال به وعده باز خرید می کنند. این کار بی عیب نیست زیرا بانکهای بازرگانی این دلارها را در بازارهای دلار اروپایی برای خرید اوراق بهادار مورد استفاده قرار می دهند. بدین صورت، این دلارها در مدار اقتصادی تزریق و بازگردانده می شود و نقدینگیهای جدیدی برای این مدار فراهم می آورد که احتمال دارد تورم را باشد. از سوی دیگر، در سر رسید، بانک مرکزی ناگزیر است دلارهای خریداری به وعده را تحویل بگیرد مگر اینکه بتواند قرارداد را تجدید کند یا آنها را به پرداخت بدهی قبلی نزد صندوق بین المللی پول تخصیص دهد.

سوم - اثر فزونی مانده‌های دلاری در تورم جهانی. فزونی اندوخته‌های بین المللی که مانده‌های دلاری مهمترین جزء مر کبه آن را تشکیل می دهند از سال ۱۹۷۰ چشمگیر بوده است (ن. ک جدول ۵-۱). اما این فزونی مستقیماً در حجم پول کشورهای دارای مانده‌های دلاری به شکل توسعه پایه پولی بازتاب

یافته است.^۳ افزون بر این، هنگامی که مقامات پولی ملی ابراز عقیده کرده اند که فزونی نقدینگی بین المللی جبرهای وارده سطح اندوخته ها را تخفیف می دهد و بدانها امکان می بخشد تا سیاست پولی انبساطی را به اجرا گذارد، این فزونی توانسته است اثری غیر مستقیم در حجم پول داشته باشد. اکنون اگر بپذیریم که فزونی حجم پول به ترقی قیمتها کمک می کند، فزونی اندوخته های بین المللی و در نتیجه بسط مانده های دلاری همچون یکی از عوامل تعیین کننده شتاب تورم جهانی طی ده سال ۱۹۷۰-۱۹۸۰ نمایان می شود.^۴

رشد انفجاری بازارهای اروپایی و بویژه بازار پولی اروپا در خارج از ایالات متحد نقش دلار را به منزله ابزار پس انداز و سرمایه گذاری مالی تقویت کرده است (ن. ک جدول ۱-۲). بدین سان، بازارهای اروپایی به ایجاد نظام پایه دلار کمک کرده اند. در این نظام، دلار همچون پول بین المللی و پول سرمایه گذاری مالی نمودار می شود.

با این وصف، پایه دلار که پیدایش تدریجی آن هنگامی صورت گرفت که پایه ارز طلا به طور ضمنی و سپس به طور رسمی غیر قابل تبدیل می شد، آیا بر رغم بحرانهای پولی مشهود از سال ۱۹۷۱ هنوز وجود دارد؟

۳. اندوخته های بین المللی فقط یکی از عناصر پایه پولی اند. اگر تغییرات آنها تأثیری در پایه و در نتیجه در حجم پول دارند، دیگر عناصر پایه پولی نیز می توانند نفوذ اندوخته های بین المللی را (بر حسب تدابیری که مقامات ملی اتخاذ کرده اند) تغییر بدهند و خنثی یا تشدید می کنند.

۴. به موجب بررسیهای آماری، فاصله زمانی متوسط میان تغییرات اندوخته های بین المللی و تورم جهانی بین دو سال و نیم و سه سال نیم زمانبندی می شود. ن. ک:

H.R.Heller, *IMF Staff Papers*, mars 1976, pp. 61-87).

قسمت دوم بحرانهای پولی کنونی

بند ۱. تطبیقهای مجدد نرخهای برابری سال ۱۹۷۱
(توافقیهای واشنگتن: هجدهم دسامبر ۱۹۷۱)

مباحثه درباره ثبات یا شناوری نرخهای برابری ارزشنگامی که طی سال ۱۹۷۱ فروکش دلار در اروپا بانکهای مرکزی اروپا و دولتها را وادار می کرد روی این مسئله موضعگیری کنند، قلمرو نظری را ترك کرد^۵. فرانسه و آلمان مواضعی به کلی مخالف اختیار کردند. بوندس بانک برای پاسخگویی به فروکش دلار، از نهم ماه مه ۱۹۷۱ نوعی «دفاع انعطاف پذیر» را به اجرا درآورد؛ بدین تعبیر که شناوری مارک آلمان را آزاد گذارد. یعنی در عمل، اجازه داد نرخ دلار پایین بیاید به گونه ای که فروشندگان بیش از پیش مارک را خرج کنند، بی آنکه اطمینان داشته باشند که نرخ بالایی که بر اثر شتاب آنان به این میزان رسیده است دوباره پایین نخواهد آمد. ازدیدگاه مقامات پولی آلمان، سفته بازی بر اثر نرخ ارزشناور تحريك نشده بلکه بیشتر با نرخ برابری ثابتی تشویق شده است که تصویری رود به نرخ برابری ثابت دیگر تغییر پذیرد^۶.

بر خلاف، مقامات پولی فرانسه با شناوری فرانک مخالف بودند. به نظر اینان، نظام برابریهای ثابت به سود تثبیت مبادلات بین المللی تمام می شود. افزون بر این، «انعطاف پذیری شدید اراده دفاع از پولها را در برابر تورم ضعیف می کند»^۷. فرانسه در صدد برآمد خطرهای احتمالی استیلای دلار (که به علاوه

۵. ن. ک فصل چهارم، قسمت سوم، بند ۳ و ادامه.

۶. این تجربه دوم شناوری مارک آلمان بود. تجربه نخست از تاریخ بیست و نهم سپتامبر تا بیست و چهارم اکتبر ۱۹۶۹ صورت گرفته است: بانک مرکزی مارک را در مسیر ترقی تا تقویت ۹/۲۹ درصد همراهی کرد. شناوری از تاریخ نهم ماه مه تا بیستم دسامبر ۱۹۷۱ که فزونی ارزش مارک آلمان (تا ۹٪) را ایجاد کرد، نامنظم تلقی شده است. اما تقویت این پول به هنگام توافقیهای واشنگتن در تاریخ هجدهم دسامبر سال ۱۹۷۱ تا ۴/۶۱ درصد محدود شده بود.

۷. بیانات ژسکار دستن در مجمع سالانه رئیسان کل صندوق بین المللی پول مورخ بیست و دوم اکتبر ۱۹۷۰.

نسبت به آلمان کمتر جنبه فوریت داشت) را با نظارت بر ارزشها محدود سازد. بحث دومی بر سر ارزش دلار به نخستین افزوده می شد. روشن بود که دلار اضافه ارزیابی شده بود. از سال ۱۹۶۰، برخی از کارشناسان امریکایی دگرگونی در نرخ برابری را توصیه می کردند، اما به جهات روان شناختی و سیاسی تصمیم در این باره برای مقامات امریکا دشوار می نمود.

بدین سبب ایالات متحد تلاش کرد کشورهای دیگر را به تقویت پولی نسبت به دلار وادارد. سلاح مورد استعمال رئیس جمهور نیکسون وضع عوارض فوق العاده ۱۰٪ بر همه واردات صنعتی ایالات متحده بوده است. این عوارض در تاریخ پانزدهم اوت ۱۹۷۱، در همان زمان که تعلیق قابلیت تبدیل دلار اعلام شد به تصویب رسید. این اقدام محصولات خارجی را برای خریداران امریکایی گران می کرد، اما به نظر می آمد که در برابر پذیرش طرفهای بازرگانی ایالات متحد به تقویت پولهای خود قابل معامله بود.

مقامات پولی فرانسه با ایجاد فرآنک بازرگانی در چارچوب یک بازار مضاعف ارزی با موضعگیری امریکا مخالفت کردند. نرخ برابری فرآنک با دلار حفظ شده بود. انگیزه این سیاست نگرانی از این بود که فرانسه را در مذاکره اجتناب ناپذیر پولی در وضع مساعدی قرار دهد و با این همه این عیب را داشت که فرآنک بازرگانی را به دلار ارزش کاهنده مربوط کند و تضعیف بی سروصدای فرآنک را به بار آورد. در نتیجه به طور ساختگی صادرات را برانگیزد و بر قیمت محصولات وارداتی بیفزاید.

در تاریخ هجدهم دسامبر ۱۹۷۱ مذاکره پولی در واشنگتن به نتیجه رسید و نکته های عمده زیر را در بر داشت:

(۱) حذف ۱۰٪ عوارض فوق العاده امریکا؛

(۲) تعیین مجدد نرخهای برابری پولی؛

— تضعیف دلار نسبت به طلا به میزان ۷/۸۹ درصد: قیمت هر اونس طلا از

۳۵ دلار به ۳۸ دلار بالا برده شد؛

— تقویت ین نسبت به طلا به قرار $۷/۵۶$ درصد، فرانک سویس ۷% ، مارك آلمان $۴/۶۱$ درصد، فرانک بلژيك و فلورن $۲/۷۶$ درصد؛

— تضعیف لیر و کورنهای کشورهای اسکاندیناوی نسبت به طلا به قرار ۱% و پولهای امریکای جنوبی؛

— فرانک فرانسه در تعریف خود نسبت به طلا، در ماه اوت ۱۹۶۹ بدون تغییر باقی ماند (۱۶۰ میلیگرم) اما تعریف جدید نرخ دلار را از $۵/۵۵$ فرانک به $۵/۱۱۶$ فرانک پایین آورد که معادل است با تقویت فرانک در برابر دلاری که نسبت به طلا تضعیف شده باشد؛

— تعریف لیره استرلینگ نسبت به طلا بدون تغییر ماند.

سرانجام، توافق واشنگتن بیان کننده سازشی میان نظریه امریکا — خواهان تقویت پولهای دیگر از يك سو — و نظریه فرانسه از دیگر سوست. در اینجا، عقب نشینی دلار در برابر مرجع طلا (که در ابتدا ایالات متحد امتناع می ورزید) وجود دارد، اما تقویت نسبت به مرجع ین و مارك آلمان (که خواست ایالات متحده بود)، لیره استرلینگ و فرانک نسبت به طلا بدون تغییر می ماند.

جدول ۶-۱ تغییر نرخهای ارز را نسبت به نرخ برابری از يك سو و نسبت به دلار از دیگر سو نشان می دهد. ما می توانیم کاهش ارزشی را که دلار به دنبال تضعیف دلار پیدا کرده است و نیز تقویت شماری از پولها را مشاهده کنیم. نتیجه مورد انتظار از توافقههای واشنگتن این بود که در سال ۱۹۷۱، برای نخستین بار در قرن بیستم، بهبودی در تراز کسری دار بازرگانی امریکا فراهم آید.^۸

(۳) توسعه حاشیههای نوسان اسعار. این حاشیهها که در نظام برتن وودز از هر سوی نرخ برابری نسبت به دلار ۱% بود، می توانست به $۲/۲۵$ درصد برسد

۱

۸. اما جریان وارونه پدید آمده است: کسری تراز بازرگانی ایالات متحد در سال ۱۹۷۲ بسیار بیشتر شد و به $۶/۳$ میلیارد دلار یا سه برابر سال پیشین رسید. در واقعیت امر، صادرات امریکا ترقی خوبی داشته اما واردات نیز سریعتر افزایش یافته است. در این مورد چنین می توانیم توضیح دهیم که تقاضای داخلی امریکا همزمان بر اثر از سرگیری شدید فعالیت اقتصادی و نیز ادامه تورم بشدت تحريك شد.

جدول ۱-۶. تغییرات نرخ ارز به دنبال توافق مورخ هجدهم دسامبر ۱۹۷۱
(به درصد)

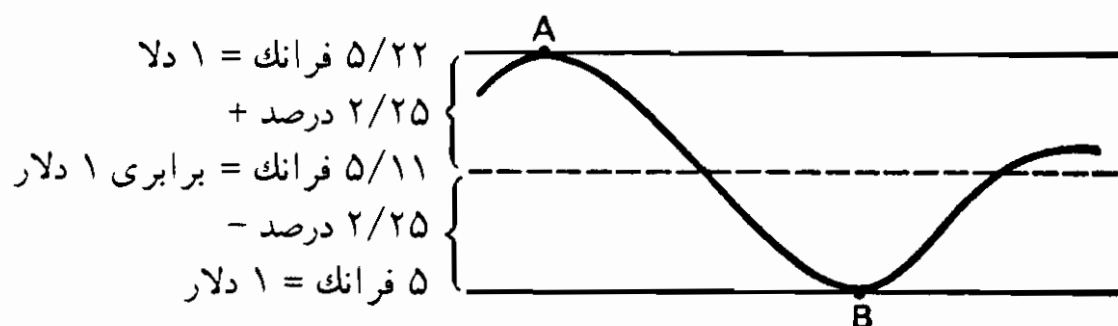
تغییرنسبت به برابری طلا	تغییرنسبت به دلار ایالات متحد	
+۴/۶۱	+۱۳/۵۸ ^(۱)	آلمان
+۲/۷۶	+۱۱/۵۷	بلژیک
	حفظ نرخ شناور	کانادا
-۷/۸۹		ایالات متحد
	+۸/۵۷	فرانسه
+۱/۰۰	+۷/۴۸	ایتالیا
+۷/۵۶	+۱۶/۸۸	ژاپن
+۲/۷۶	+۱۱/۵۷ ^(۱)	هلند
	+۸/۵۷	انگلستان
+۱	+۷/۴۹	سوئد
(۱) نسبت به برابری معتبر پیش از نهم مه ۱۹۷۱		

مأخذ

Rapport annuel 1972 du FMI.

(یا اختلافی به میزان ۴/۵ درصد). همچنین، شرکت کنندگان در توافق واشنگتن بی آنکه به شناوری کامل بپیوندند نظام نرخهای برابری انعطاف پذیر را پذیرفتند (ن. ک شکل ۲-۶).

توسعه حاشیه نوسانهای معایی را در روابط میان جوامع (جامعه اقتصادی اروپا) ارائه می داشت. اگر دلار همچنان به منزله وسیله پرداختهای اروپا مورد استفاده قرار می گرفت، حاشیه های نوسان میان پولهای جامعه اقتصادی اروپا می توانست تا به ۹٪ برسد (به طور مثال تبدیل فرانک به مارك شامل خطر احتمالی نوسان ۴/۵ درصد میان فرانک و دلار و ۴/۵ درصد اضافی میان دلار و مارك). همچنین وزیران دارایی شش کشور بر پایه توافق بال، مورخ دوازدهم



شکل ۶-۲. حاشیه‌های نوسان اسعار در درون «دالان» منحنی تحول نرخ دلار را نسبت به فرانك نشان می‌دهد:

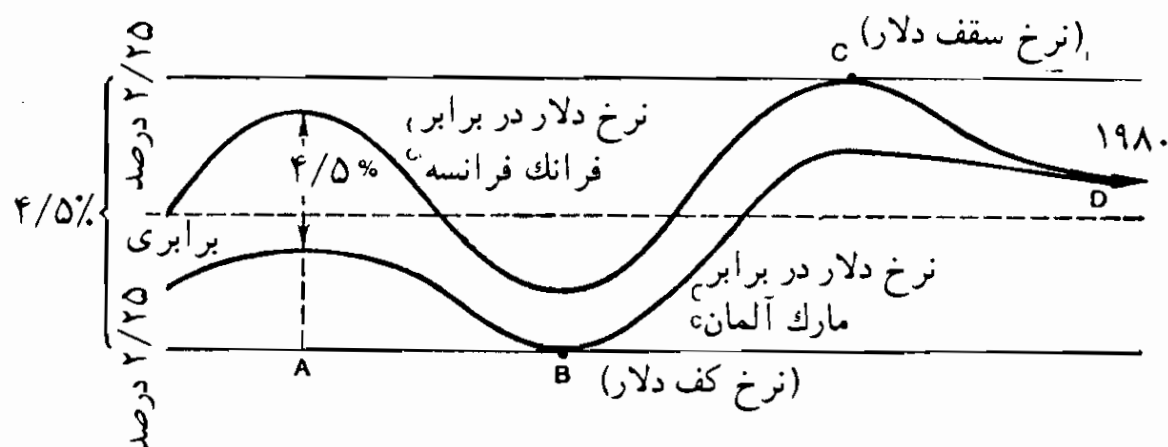
- در نقطه A: نرخ دلار به سقف رسیده است: بانك دوفرانس دلارها را می‌فروشد؛
- در نقطه B: نرخ دلار به کف رسیده است: بانك دوفرانس دلارها را می‌خرد.

آوریل ۱۹۷۲ برای تأسیس مکانیسم کاهش حاشیه‌های نوسان میان پولهای جامعه اقتصادی اروپا به موافقت رسیدند. اختلاف نرخ میان ضعیفترین پول جامعه اقتصادی اروپا و قویترین پول این جامعه از تاریخ بیست و چهارم آوریل ۱۹۷۲ نمی‌تواند از ۲/۲۵ درصد تجاوز کند. مداخلات بانکهای مرکزی برای جلوگیری از نوسان پولهای اروپایی در درون حاشیه‌های جامعه‌ای لازم‌اند. نتایج این توافق بسیار مهم به نظر می‌آمد زیرا از این پس دلار اصولاً در چارچوب اروپا یگانه پول دخالت نبود. پولهای کشورهای جامعه اقتصادی اروپا برای اطمینان به رعایت حاشیه‌های جامعه‌ای به صورت پول دخالت درآمدند. هنگامی که دو پول از هر سوی حاشیه جامعه‌ای (یا نوار جامعه‌ای) در «تقابل» به نظر آیند و یکی نسبت به دیگری در وضع ۲/۲۵ + درصد یا ۲/۲۵ - درصد قرار گیرد، بر حسب آنکه این پولها قویتر یا ضعیفتر ملاحظه شود، بانکهای مرکزی باید اقدام کنند.^۹

۹. بانکهای مرکزی دارای پول قویتر و کشور دارای پول ضعیفتر فقط دفاع از حاشیه جامعه‌ای را تأمین می‌کنند. بانك مرکزی که پول آن اضافه ارزشگذاری شده است پول ضعیف را می‌خرد و آن بانك مرکزی که پولش کمتر ارزشگذاری شده است پول قوی را می‌فروشد. بدین سان، بانکی که پول اضافه ارزشگذاری را تصدی می‌کند باید بپذیرد که میزان این مطالبات را از بانکی که پول کمتر ارزشگذاری را تصدی می‌کند، افزایش دهد.

بنابر تصویری که در مطبوعات اقتصادی مورد استفاده قرار گرفته است «مارواره اروپایی» (به قطر «۲/۲۵») باید در يك «دالان وسیعتر» (به قطر «۴/۵») که اهمیت تغییر عملی اسعار اروپایی را نسبت به دلار معین می کند، نوسان داشته باشد. پهنای مارواره، چنانکه شکل ۳-۶ آن را می نمایاند، بر حسب زمان تغییر می پذیرد. شرکت کنندگان به هنگام امضای توافق سال ۱۹۷۲ اروپا امید داشتند که حاشیه نوسان میان کشورهای اروپا باریکتر شود تا به پول واحد اروپایی بینجامد.

انگلستان، مکانیسمهای اروپایی کاهش بیشتر در حاشیه نوسانهای پولی را مورد تردید قرار داد. این کشور در تاریخ بیست و سوم ژوئن ۱۹۷۲ هنگامی که تصمیم گرفت لیره را آزاد بگذارد تا شناور باشد از شرکت در کاهش حاشیهها



شکل ۳-۶. «مارواره در دالان»

— در نقطه A، مارواره به پهنای بیشینه، یعنی اختلاف ۲/۲۵ درصد میان دو پول اروپایی مورد نظر در مثال (فرانك فرانسه و مارك آلمان) می رسد. اگر این اختلاف افزایش می یافت بانک دو فرانس و بوندس بانک برای حفظ دو پول در درون مارواره اروپایی دخالت می کردند.

— در نقطه B اختلاف میان پولهای اروپایی کاهش پذیرفته است و بوندس بانک برای حفظ «مارواره در دالان» باید دخالت کند؛ به این ترتیب که دلارها را بخرد. دلار نسبت به مارك به نرخ کف خود رسیده است.

— در نقطه C، پولهای اروپایی نسبت به دلار ضعیف شده اند و بانک دو فرانس برای حفظ «مارواره در دالان» باید دخالت کند؛ به این ترتیب که دلارها را بفروشد: دلار نسبت به فرانك به نرخ سقف خود رسیده است.

در نقطه D، مارواره باريك و نخ گونه به نظر می رسد و حاشیههای نوسان میان پولهای اروپایی ناپدید شده است. امید آن بود که پیرامون سال ۱۹۸۰ به این نقطه برسیم.

خودداری کرد و سپس ایتالیا در سیزدهم فوریه ۱۹۷۳ و به دنبال آن فرانسه در نوزدهم ژانویه ۱۹۷۴ همین تصمیم را گرفتند. با این همه، برخی از کشورها که عضو جامعه اقتصادی اروپا نبودند به مکانیسم مارواره پیوستند: دانمارک، دهم اکتبر ۱۹۷۲ و سوئد، نوزدهم مارس ۱۹۷۳ و در پایان فرانسه در تاریخ دهم ژوئیه ۱۹۷۵ از نو بدان وارد شدند، اما فرانسه در تاریخ پانزدهم مارس ۱۹۷۶، دیگر بار از آن بیرون آمد.^{۱۰}

بند ۲. بحران ماههای فوریه - مارس ۱۹۷۳ و شناوری دلار

توافقات واشنگتن محکوم به شکست شده بود زیرا می کوشیدند باردگر نظام نرخ ثابت ارز را در نبود عنصر تنظیم کننده ای برپا کنند که الزام دفاع مقامات پولی از نرخ ثابت طلا را نشان می دهد. طی سال ۱۹۷۲، بانکهای مرکزی برای پشتیبانی از برابری تازه دلار ناگزیر شدند به خرید مقدار عظیمی از این اسعار ادامه دهند.

کمیته بیست گانه که در ماه سپتامبر ۱۹۷۲ تشکیل شده بود^{۱۱}، تلاش می کرد شرایط اصلاح نظام پولی بین المللی را معین کند. بحرانهای جدیدی گسترش می یافت؛ بحران پولی ماههای فوریه - مارس ۱۹۷۳ که بر اثر فروشهای عظیم دلار در پی اظهارات شخصیتهای کنگره یا نزدیک به کاخ سفید درباره تضعیف پولی احتمالی و پس از اعلام حد نصاب کسری

۱۰. فرانسه، در نظام جدید اروپا که از سیزدهم ماه مارس ۱۹۷۹ به اجرا درآمده، وارد شده است.

۱۱. به هنگام مذاکرات واشنگتن در ماه دسامبر ۱۹۷۱ تصمیم گرفته شد اصلاح نظام پولی بین المللی به اجرا گذاشته شود. يك کمیته ویژه رئیسان كل صندوق بین المللی پول این بررسی را به عهده گرفت. این کمیته رئیسان كل برای اصلاح نظام پولی بین المللی، به نام کمیته بیستگانه، نمایندگان ده کشور ثروتمند درجه اول دنیا را بدین قرار جمع کرد: ایالات متحد، انگلستان، کانادا، ژاپن، سوئد، آلمان، فرانسه، ایتالیا، بلژیک و هلند. ده کشور دیگر که می توانند روبرو به توسعه تلقی شوند، بدین شرح افزوده شدند: هند، برزیل، مراکش، اتیوپی، آرژانتین، مکزیک، ژنیر، استرالیا، اندونزی و عراق. کمیته بیستگانه از ماه سپتامبر ۱۹۷۲ تا سپتامبر ۱۹۷۴ کار کرده است.

بازرگانی ایالات متحده در سال ۱۹۷۳ (۶/۴ میلیارد دلار) به راه افتاده بود. دلار، به نظر رهبران امریکا هنوز اضافه ارزیابی شده بود تا تطبیق ترازهای بازرگانی را امکانپذیر کند.

تنزل دلار در بازار ارزها، ضمن اینکه به ورود انبوه دلار به اروپا شتاب می بخشید، کشورهای اروپایی را در برابر گزینه‌های زیر قرار می داد:

— یا با نظارت ارزی که برای کشورهایمانند آلمان که پس از جنگ جهانی دوم از ابزارهای این کار محروم شده بود، پرخرج و کارآیی آن محل تردید است، از ورود سرمایه‌ها جلوگیری کنند.

— یا تغییری دیگر در نرخهای برابری پول را بپذیرد. راه حل اخیر برگزیده و با اقدامات اتحاد اروپایی به شرح زیر همراه شد:

(۱) تضعیف دلار به میزان ۱۰٪ از تاریخ سیزدهم فوریه ۱۹۷۳. نخست بار تعریف جدید دلار نسبت به واحد حق برداشت مخصوص (که خودش مساوی است با تعریف دلار قدیمی «روزولتی» نسبت به طلا) داده شد و نه نسبت به طلا^{۱۲}. نرخ دلار کمتر از پانزده روز پس از این تضعیف بازتنزل کرد و بدین سان به اثبات رساند در نظامی که ظاهراً ارزش پول امریکا فقط به بهای انباشت مانده‌های دلاری بانکهای مرکزی پشتیبانی می شد، برای حذف ناهمسازی در آن تغییر ساده برابری بسنده نبود^{۱۳}.

(۲) «شناوری هماهنگ پولهای اروپایی». این تصمیم به هنگام کنفرانس پولی پاریس مورخ شانزدهم مارس ۱۹۷۳ مورد تصویب قرار گرفت. کشورهای اروپایی که در این تاریخ دارنده پول قوی تلقی می شدند (فرانسه، آلمان، هلند،

۱۲. واحد حق برداشت مخصوص در آن زمان، خود بر حسب طلا تعریف شده بود. می توانیم بگوییم که بر اثر این کاهش ارزش دلار نسبت به حق برداشت مخصوص ارزش رسمی هر اونس طلا از ۳۸ دلار به ۴۲/۲۲۲ دلار رسیده است.

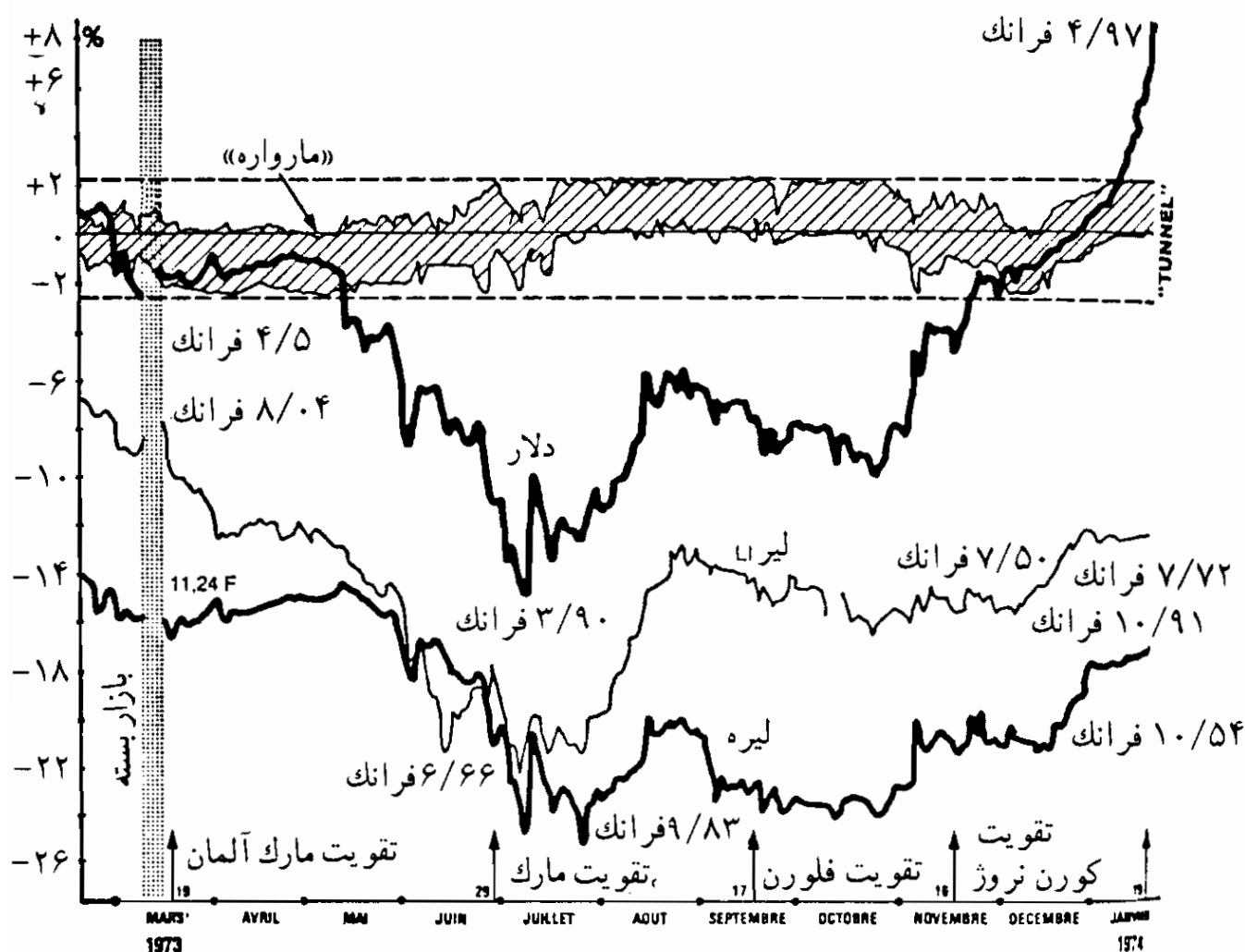
۱۳. بوندس بانک فقط ظرف يك روز می بایست ۲/۷ میلیارد، یعنی بیشتر از چهار برابر کسری بازرگانی ایالات متحده در برابر اروپا در سال ۱۹۷۳ دلار بخرد.

اتحادیه بلژیک — لوگزامبورک، دانمارک و سوئد) از آغاز نوزدهم مارس ۱۹۷۳ تصمیم گرفتند بانکهای مرکزی خود را در تعهد نسبت به حمایت از دلار آزاد بگذارند^{۱۴} و ضمناً اگر برای جلوگیری از هرگونه سفته‌بازی بر ضد دلار ضروری ببینند امکان دخالت را حفظ کنند. این تصمیم به شناوری ارزها انجامید، اما این شناوری کامل نبود زیرا بانکهای مرکزی برای حمایت از صادرات اروپا می‌توانستند محتملاً به دخالت مبادرت ورزند.

از سوی دیگر شناوری مصوب در عمل، بر اساس دلاری صورت می‌گرفت که نرخ آن را بانکهای مرکزی و نیز پولهای اروپایی دیگر، به طرزی اصولی پشتیبانی نمی‌کردند. در واقع، کشورهای اروپایی امضاکننده توافق پاریس تراضی کرده بودند توافقها درباره کاهش حاشیه‌های نوسان را معتبر نگاه دارند. بنابراین، اختلاف بیشینه میان پولهای اروپایی نباید از ۲/۲۵ درصد تجاوز کند: «در نتیجه، پولهای اروپایی» همچنان وجود دارد اما دیگر ناگزیر نیست در «دالان» باقی بماند. در عمل، دلار نسبت به مجموعه‌ای متشکل از پولهای اروپای با یکدیگر مرتبط شناور است.

کنفرانس پولی پاریس فقط بازگشت به آرامش موقتی در بازار ارز را امکان داده است، زیرا این بازار از همان ماه مه سال ۱۹۷۳ دوباره آشفته شد. دارندگان دلار بر رغم اقدامات تضعیف و شناوری به سفته‌بازی بر ضد این پول ادامه دادند (ن. ک شکل ۶-۴). در عمل، عارضه ضعف دلار از بی‌اعتمادی نسبت به آن ناشی نمی‌شد و از جست‌وجوی منافع سفته‌بازی در دیگر پولها پدید می‌آمد. این امر فروش دلار را به بار می‌آورد، زیرا این دلارها پول بین‌المللی را تشکیل می‌داد. از دهم ژوئیه ۱۹۷۳ تمایل مقامات پولی امریکا به پشتیبانی از دلار در بازارهای ارز و افزایش وسایلی که بدین منظور در اختیار بانکهای مرکزی به کمک شبکه معاوضه اعتبارات گذاشتند، کمک کرده اند تا گرایش به تنزل پول امریکا وارونه

۱۴. این عمل را سویس در تاریخ بیست و سوم ژانویه و ژاپن در سیزدهم فوریه ۱۹۷۳ انجام داده بودند.



شکل ۴-۶. تحول نرخ پولهای عمده نسبت به فرانک
(مارس ۱۹۷۳ - ژانویه ۱۹۷۴)

شود. انتشار نتایج اضافه تر از بازرگانی ناشی از تأثیر دو تضعیف دلار و سپس ترقی اندازه بهره در نیویورک ترمیم موقتی وضع دلار را سرعت بخشیده اند (ن. ک شکل ۲-۷). فرانک، تا زمانی که ضعف دلار وجود داشت، در بازار ارزها بسیار مورد تقاضا بود. در ماه سپتامبر ۱۹۷۳ سفته بازی از دلار به فرانک فرانسه روی آورد و ارزش پول فرانسه را نسبت به پولهای «مارواره» اروپا به پایین کشید و در ماه ژانویه ۱۹۷۴، فرانک از مارواره خارج شد (ن. ک صفحه ۵۲۵)

کنفرانس پولی پاریس ضمن اینکه دلار را به نوسان درآورد، یکی از اصول اساسی مصوب بر تن وودزیست سال پیشتر، یعنی ثبات ارزها، را نیز حذف کرد. این کنفرانس بر نظام پولی واحد، حوزه دلار، نظام چند قطبی را جایگزین

ساخت. شمار زیادی پول کشورهای جهان سوم (از جمله کشورهای تا این زمان متعلق به حوزه استرلینگ) بدان وابسته بودند و دیگر حوزه پولی اروپا شامل کشورهای که پولشان بر پایه برابری ثابت در درون «مارواره» با یکدیگر وابستگی داشتند (فرانسه، آلمان فدرال، هلند، بلژیک، دانمارک، نروژ و سوئد). دو پول لیره استرلینگ و ین ژاپن مستقل از این دو حجم عظیم پولی شناورند. بدین سان، شرایطی ایجاد شده است که تغییر پذیری افراطی در نرخهای ارز و بویژه در دلار، پس از تغییر در جهت تنزل تحول به سوی ترقی را پدید می آورد؛ این جریان از سال ۱۹۷۹ سرچشمه آشفتگیهای مالی بین المللی بوده است.

بند ۳. بحران انرژی

بحران انرژی که در پایان سال ۱۹۷۳ شروع شد، در ساختارهای صنعتی کشورهای غربی و ژاپن که تا آن زمان بر پایه انرژی ارزان قرار داشت، بی نظمی به بار آورد. شدت این دگرگونی و نیز نتایج آن که می تواند با دوام پیش بینی شود، به این بحران خصوصیت یک رویداد عظیم در تاریخ اقتصادی معاصر می دهد. به منظور تصریح اهمیت بحران انرژی نخست تحول بازار نفت را به طور مختصر یادآور می شویم.

الف) تحول بازار نفت

این تحول را رشد بسیار سریع نیازهای کشورهای صنعتی مشخص می کند. این نیازها به طرزی فزاینده بر اثر تولید از لحاظ جغرافیایی متمرکز در خاورمیانه بر آورده شده اند. ساختارهای بازار زیر فشار دولتهای تولید کننده نخست از آغاز سال ۱۹۷۰ تحول یافته و سپس در پاییز سال ۱۹۷۳ به کلی از هم پاشیده اند.

اول - بسط عمومی مصرف نفت و افزایش موضعی تولید آن. انرژی در اشکال مختلف از آغاز قرن بیستم با آهنگی که طی سالهای دهه آینده شتاب می گیرد، توسعه چشمگیری یافته است. سهم نفت در میان

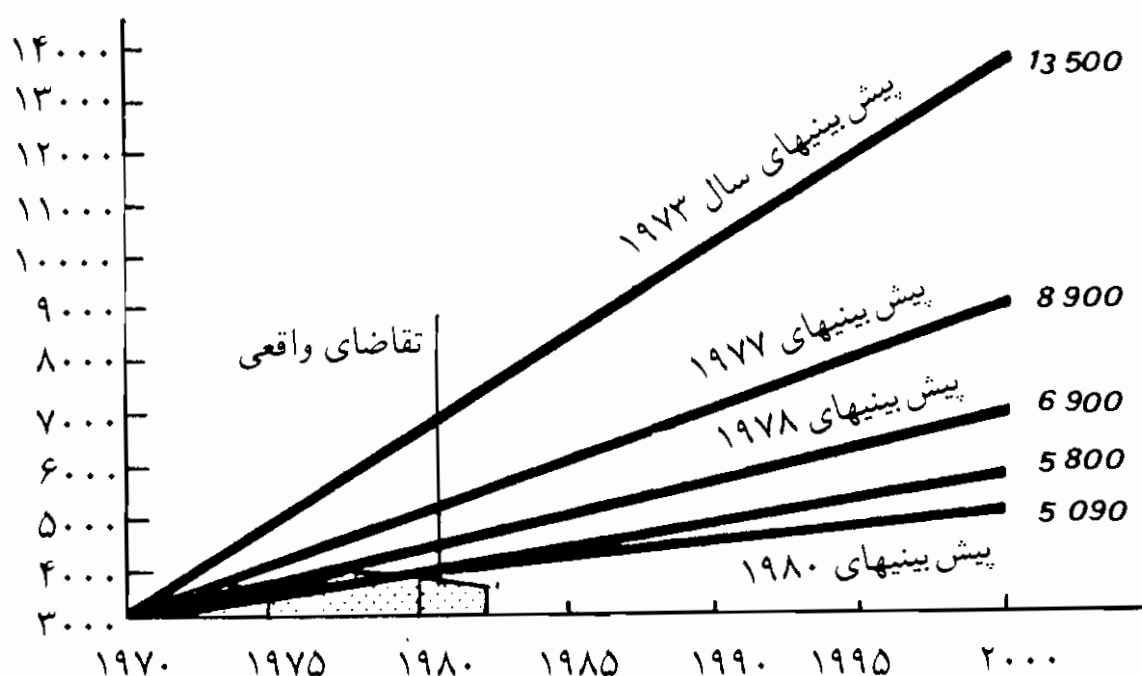
منابع گوناگون انرژی همچنان رشد می‌یابد. بدین ترتیب، بین سالهای ۱۹۶۵ و ۱۹۷۳، مصرف انرژی به میزان $4/6$ درصد در سال فزونی یافت و سهم نفت به میزان سالانه $8/5$ درصد رسید.

اما استقرار جغرافیایی منابع انرژی را تحول ژرف یافته است: در سده نوزدهم، زغال منبع عمده انرژی، بویژه در اروپای آن دوران بود، به گونه‌ای که این قاره ترانزنامه مساعد انرژی نشان می‌داد. پس آن گاه توسل به نفت این اوضاع را درهم ریخت: تولید نفت که در ابتدا به ایالات متحده و روسیه محدود بود به ایران، ونزوئلا، اندونزی و سپس به خاورمیانه و نیز به افریقا (الجزایر، لیبی و نیجریه) گسترش یافت و اکتشافهای فلات قاره^{۱۵} بویژه در دریای شمال، آلاسکا و مکزیک تغییرات تازه‌ای در جغرافیای نفت پدید آورد.

اگر در چارچوب گروه شوروی، تعادل منابع و نیازها به دست می‌آمد، در مورد ایالات متحده چنین نبود و در مورد اروپای غربی و ژاپن به کلی گسسته به نظر می‌رسید. این عدم تعادل نتایجی در رده سیاسی و اقتصادی در مناسبات میان دولتهای تولیدکننده و دولتهای مصرف‌کننده به وجود آورد. در حالی که کشورهای اروپایی عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی يك سوم تولید جهانی محصولات نفتی را مصرف می‌کردند، در این تولید فقط به نسبت اندك ۱٪ سهم داشتند و برای رفع این کسری می‌بایست اساساً به خاورمیانه روی آورند. در واقع، خاورمیانه تقریباً ۷۵٪ واردات نفت خام اروپا و ۷۹٪ واردات نفت خام ژاپن را فراهم می‌کرد. مانده از افریقا (۲۵٪ واردات اروپا) و اندونزی (۱۴٪ واردات نفت خام ژاپن) به دست می‌آمد. فرانسه در میان کشورهای غربی در وضع بویژه دشواری قرار داشت و ناگزیر بود ۹۹٪ نیازهای فراورده‌های نفتی خود را وارد کند. اما در سال ۱۹۷۳، نفت ۶۰٪ مصرف انرژی این کشور را نشان

محصول ملی و سیاست انرژی فقط ۲۵ تا ۳۵٪ را عرضه خواهد کرد^{۱۶}. می داد.

وضع انرژی در کشورهای مختلف و عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی منجر به پیش بینیهایی متضمن شتاب در مصرف نفت طی ده سال آینده شده است. در عمل، این پیش بینها، پس از نخستین تکان نفتی، پیوسته مورد بازنگری در جهت تنزل قرار گرفته (ن. ک شکل ۵-۶) و این رشد آهسته، استفاده بخردانه تر از انرژی و به کاراندازی انرژیهای جدید را موجب شده است. بنابراین بررسی به مدیریت سازمان همکاری و توسعه اروپا، نفت که در سال ۱۹۸۰ نزدیک به ۵۰٪ تقاضای محصولات انرژی را تشکیل می داد در سال ۲۰۰۰، بنابر فرضیه های موردنظر برای رشد



شکل ۵-۶. تقاضای انرژی در سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (به میلیون تن معادل نفت)
مأخذ:

A part of *World Energy outlook*, International Energy Agency, O.C.D.E, 1982.

دوم- تحول ساختارهای بازاربهای نفت از سال ۱۹۷۰^{۱۷}. پس از سال ۱۹۷۰ در شرایط بهره‌برداری و نیز بازاری کردن منابع نفتی تغییرات ژرفی پدید آمده است.

نظام حقوقی معتبر تا سال ۱۹۷۰ نظام امتیازها بود که بر پایه آن شرکت نفتی صاحب امتیاز حق اکتشاف نفت و استخراج از حوزه‌های نفتی مکشوفه را به دست می‌آورد. این نظام بویژه بر اثر پذیرش قراردادهای شراکت میان شرکت‌های خارجی و کمپانیهای ملی (سرمایه‌گذاری مشترك^{۱۸}) تغییراتی پیدا کرد.

سرانجام، دولتهای تولیدکننده کوشیده‌اند بر اثر اقدامات مشارکت در سرمایه شرکت‌های بزرگ نفتی تولیدکننده (کنفرانس وین مورخ ماه دسامبر ۱۹۷۱ و توافق مورخ پنجم اکتبر ۱۹۷۲ نیویورک) اندک اندک به صورت صاحب اختیار درآیند. در آغاز سال ۱۹۷۴ ملاحظه می‌شد که در خاورمیانه، دولتهای به طور متوسط ۶۰٪ تولید نفت را در تصرف داشتند. از آن پس، این جنبش ادامه یافته است. از یک سو قوانین ملی کردن در الجزایر، عراق، لیبی و بر طبق یک فرمول نفتی در ایران صادر شده بود.

این سیاست نظارت مستقیم دولتها در تولید با سیاست افزایش بهای نفت همراه می‌شود. ترقی قیمت نخست در پایان مذاکرات میان سازمان کشورهای تولیدکننده نفت (اوپک)^{۱۹} و کمپانیهای نفتی (توافق چهاردهم فوریه ۱۹۷۱ تهران، توافق آوریل ۱۹۷۱ طرابلس، توافقهایی بیستم ژانویه ۱۹۷۲ ژنو و

۱۷. داده‌هایی که در بالا آمده مربوط به تاریخ اول سپتامبر ۱۹۸۴ است.

18. joint venture

۱۹. در ماه سپتامبر ۱۹۶۰، سازمان کشورهای صادرکننده نفت به ابتکار ونزوئلا ایجاد شده بود و اکنون دوازده کشور را در بر می‌گیرد: پنج کشور در آغاز کار: ونزوئلا، ایران، عراق، کویت و عربستان سعودی؛ سپس قطر از ژانویه ۱۹۶۱؛ لیبی و اندونزی از ژوئن ۱۹۶۲؛ ابوظبی از نوامبر ۱۹۶۷؛ الجزایر از ژوئیه ۱۹۶۹؛ نیجریه از ژوئیه ۱۹۷۱؛ گابون از سال ۱۹۷۴؛ اکوادور به عنوان ناظر. مرکز سازمان در وین است.

توافقیهای هفدهم مارس ۱۹۷۳ وین) به دست آمده بود.

دو عامل، بحران پاییز سال ۱۹۷۳ را ایجاد کردند: یکی عامل اقتصادی متشکل از تورم فزاینده کشورهای صنعتی که از ارزش درآمدهای فروش نفت کشورهای تولیدکننده نفت می کاست حال آنکه این عواید تا سال ۱۹۷۰ ثابت بود^{۲۰}. کشورهای تولیدکننده نفت و نیازمند به توسعه مهم (بویژه الجزایر) ترقی قیمت را به منظور افزایش درآمدهای خود و نیز محدودیت تولید را به قصد تمدید عمر حوزه های نفتی پیشنهاد کردند.

وانگهی، پیش از سال ۱۹۷۳، نشانه های پیشاهنگ بحران نمایان شده بود بدین صورت که تقاضای فزاینده فرآورده های نفتی توسل به حوزه های نفتی جدید را با هزینه های بالای استخراج برمی انگیخت (آلاسکا و دریای شمال). بر طبق قانون بسیار معروف اقتصادی بهای نفت می بایست با هزینه منابعی که بتازگی استخراج شده بودند در یک خط قرار گیرد تا برای تولید کنندگان قدیمی با هزینه های پایین تر بهره ای باقی بگذارد. سرانجام، به این عوامل اقتصادی یک عامل سیاسی ناشی از اقدام برخی از کشورها مانند لیبی افزوده می شود که می خواستند از سلاح نفت در جنگ اعراب و اسرائیل استفاده کنند.

از پاییز سال ۱۹۷۳، تصمیمات یکجانبه دولتهای تولیدکننده جایگزین توافقیهای قیمت یا مشارکت شد.

در سال ۱۹۷۳، کشورهای عرب به هنگام اجلاس کنفرانسی در کویت، تصمیمات مهمی درباره سطح تولید و قیمتها اتخاذ کردند. برخی، جنبه موقتی داشت (کاهش ارادی تولید نفت) و محدود به بعضی از کشورها می شد (تحریم صادرات به مقصد ایالات متحد و هلند). برخلاف، تصمیمات در باب قیمت حرکت ترقی را به اجرا می گذاشت که در آینده، در پایان سال ۱۹۷۳ گسترش پیدا کرد (ن. ک جدول ۶-۲).

۲۰. این ثبات قیمت مربوط به فرآورده های نفتی برای دهه ۱۹۶۰-۱۹۷۰ بویژه به سبب فراوانی نسبی و ترقیات فنی در فراگرد استخراج و تهیه توضیح پیدا می کند.

جدول ۶-۲. تحول قیمت‌های نفت (هر بشکه به دلار)

بهای فروش نفت خام سبک عربی^(۱)

۲/۰۱	سپتامبر ۱۹۷۳
۹/۳۴	ژانویه ۱۹۷۴
۱۰/۴۶	ژانویه ۱۹۷۵
۱۱/۵۱	سپتامبر ۱۹۷۵
۱۲/۰۹	دسامبر ۱۹۷۶
۱۲/۷۰	ژویه ۱۹۷۷
۱۳/۳۳۵	ژانویه ۱۹۷۹
۱۸	ژوئن ۱۹۷۹
۲۴	نوامبر ۱۹۷۹
۲۶	فوریه ۱۹۸۰
۲۸	ژویه ۱۹۸۰
۳۲	نوامبر ۱۹۸۰
۳۴	اکتبر ۱۹۸۱
۲۹	مارس ۱۹۸۴

(۱) قیمت مرجع، بهای نفت خام سبک عربستان سعودی است، زیرا این قیمت در دادوستدهای بسیار وسیعی مورد نظر است.

از سال ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۳ بهای اعلان شده نفت که به منزله پایه در محاسبه قیمت واقعاً پرداختی به کار می‌رفت بدین شرح فزونی یافته بود: افزایش در سالهای ۱۹۷۰-۱۹۷۳ از ۷۰ تا ۸۰٪، به دنبال توافقیهای گوناگون درباره قیمت؛ افزایش ۷۰٪ در هفدهم اکتبر ۱۹۷۳ (تصمیم کویت) و ترقی جدید ۱۰۰٪ مورخ بیست و چهارم دسامبر ۱۹۷۳ (تصمیم تهران). دولتهای تولیدکننده پس از اینکه نوسانهای قیمت اعلان شده را برای افزایش بهای نفت به عنوان اساس مورد استفاده قرار دادند به استراتژی خود تنوع بخشیدند در کنفرانسهای کیتو (هجدهم ژوئن ۱۹۷۴) و وین (دوازدهم سپتامبر ۱۹۷۴) قیمت اعلان شده را تغییر ندادند اما بر بهره و مالیاتهای مستقیمی که شرکتهای نفتی می‌پرداختند،

افزودند. در مجموع می‌توانیم چنین نظر بدهیم که ترقی قیمت واقعی نفت ناشی از این اقدامات گوناگون در اول ژانویه ۱۹۷۵ به چهاربرابر شدن بهای نفت نسبت به آغاز پاییز سال ۱۹۷۳ انجامید.

از سرگیری فعالیت در اقتصاد جهانی و تورم فزاینده در سال ۱۹۷۹ به دولتهای عضو اوپک امکان دادند تا قیمت‌ها را باز بالا ببرند. این قیمت‌ها پس از افزایشهای گوناگون و ملایم از سال ۱۹۷۶ تا ۱۹۷۹ در این زمان به ۱۲/۷۰ دلار هر بشکه قیمت پایه، یعنی هر سه ماه یک بار ۱۰٪ فزونی می‌رسید. اما انقلاب ایران ضمن ایجاد ترس از فقدان نفت، افزایشهای مورد پیش‌بینی را گسترش می‌داد. مجموعه این فزونی قیمت‌ها در طول نزدیک به سه سال (از ژانویه ۱۹۷۹ تا اکتبر ۱۹۸۱) قیمت پایه فروش نفت خام را به ۳۴ دلار در هر بشکه بالا برد و این به اصطلاح تکان دوم نفتی را پدید آورد.

«تکان» دوم نفتی، کشورهای مصرف‌کننده را به تشدید سیاستهای صرفه‌جویی در انرژی و ایجاد تنوع در تأمین ذخایر و جانشینی انرژیها وادار کرد. در همین زمان، سهم اوپک در تولید نفت خام از ۵۳٪ در سال ۱۹۷۳ به ۲۸٪ در سال ۱۹۸۵ پایین آمد. این فروکش با وجود افزایش پیوسته تولید رقابت‌آمیز کشورهای تولیدکننده غیر عضو سازمان اوپک (انگلستان، نروژ، مکزیک، اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی و جز اینها) اوضاع را وخیم‌تر کرده بود.

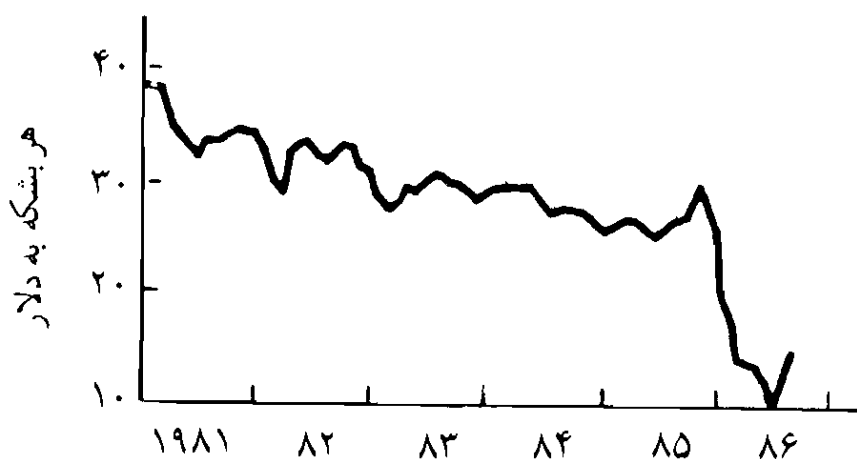
کارتل متشکل از اعضای اوپک در برابر این کاهش تقاضا تا اندازه‌ای به طرزی نامناسب مقاومت کرده است به طوری که پس از تکان دوم نفتی، این کشورها ناگزیر شده‌اند قراردادهای درازمدت خود را به هم بزنند تا بخشی فزاینده از فرآورده‌های نفتی خود را در بازار آزاد (بازار نقد) به فروش برسانند. کنفرانس اوپک در لندن، در ماه مارس ۱۹۸۳ در راه کوشش برای تسلط مجدد بر بازار تصمیم گرفت قیمت پایه نفت را از ۳۴ دلار هر بشکه به ۲۹ دلار پایین آورد و سقف کلی تولید کشورهای عضو را به ۱۷/۵ میلیون بشکه در روز تعیین کند و به هر یک سهمیه‌ای تخصیص دهد.

اما توافق سال ۱۹۸۳ فقط می‌توانست جلوی فشار قیمت‌ها در جهت تنزل را

بگیرد و حفظ قیمت بالا دیگر به تمایل عربستان سعودی بستگی نداشت. این کشور نقش تولیدکننده ضدضربه را ایفا می‌کند: این وظیفه را شرکا بدان تخصیص داده‌اند که در نتیجه از ۱۹۸۳ تا ۱۹۸۵، بتنهایی تنزل تولید اوپک را تحمل کرده است.

با این همه، اوپک، با توجه به اهمیت فزاینده بازار نقد که حجم دادوستد آن تقریباً به نیمی از کل رسیده است، تسلط بر بازار را از نو به دست آورد. دادوستد در اینجا به سبب تخفیفهای متعدد و تسهیلات اعتباری و جز اینها به قیمت‌های پایین‌تر از نرخ رسمی انجام می‌گرفت. سرانجام، نشانه مشخص کننده از دست دادن تسلط این است که: قیمت پایه نفت خام برخلاف بیست سال گذشته دیگر نفت سبک عربستان سعودی نیست بلکه نفت برنت انگلستان است که برای مبادله در بازار آزاد، کیفیت بهتری دارد.

عربستان سعودی زیر این فشار در تاریخ نهم دسامبر ۱۹۸۵ تصمیم گرفت دفاع از قیمت رسمی را رها کند و میزان استخراج را بالا ببرد تا سهم اوپک در بازار را به صورت اول برگرداند، به گونه‌ای که سهم خودی نسبت به ظرفیتهای تولید دیگران در سطحی بالاتر قرار گیرد. این شگرد در عمل، نرخها را فروپاشید (ن. لک شکل ۶-۶) بی آنکه به اوپک امکان دهد سهم خود را در بازار از نو به دست آورد.



شکل ۶-۶. بهای نفت از سال ۱۹۸۱ تا ۱۹۸۶
مأخذ:

رقابت تولیدکنندگان غیر عضو اوپک همچنان پُر قدرت برجای ماند. اینان به سبب تنوع در اقتصاد، کمتر از کشورهای اوپک زیر تأثیر سقوط دریافته‌ها قرار دارند.

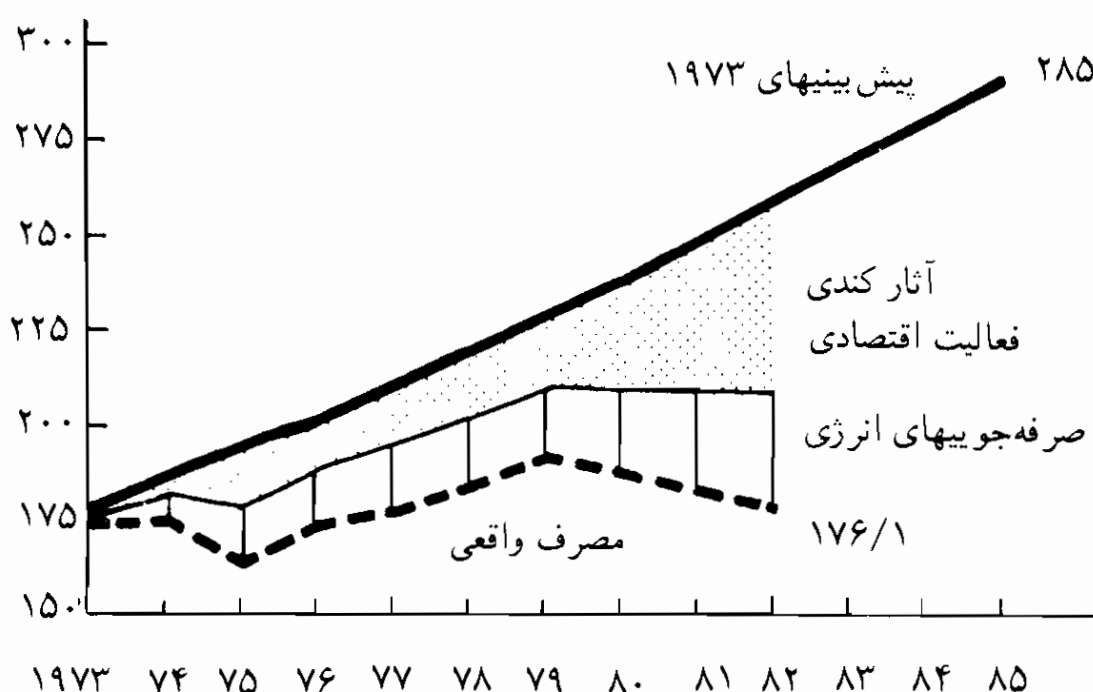
کشورهای عضو اوپک در برابر شکست سیاستی که از دسامبر ۱۹۸۵ به اجرا گذاشته بودند به توافق پنجم اوت ۱۹۸۶ رسیدند دایر به اینکه سهمیه‌های تولید سال ۱۹۸۴ (۱۶ میلیون بشکه در روز) را از نو برقرار کنند. به امید آنکه بدین سان سطح قیمتی نزدیک به ۲۰ دلار را بازیابند. افزایش بعدی بهای نفت به پیوستگی اعضای کارتل و تقاضای کشورهای صنعتی بستگی دارد.

ب) نتایج نوسانهای قیمت نفت

افزایش بهای نفت این پیامد نخست را داشته است که کسری تراز پرداختهای کشورهای مصرف‌کننده نفت فزونی تبعی در دریافتهای دلاری کشورهای تولیدکننده را به بار آورد و انتقال وسیع قدرت خرید کشورهای مصرف‌کننده را به کشورهای تولیدکننده نفت را نتیجه دهد. افزون بر این نتایج، آثار پراکنده‌تری پدیدار شدند که به انضمام دیگر نفوذها کمک کرده‌اند تا بحران پولی بین‌المللی وخیم‌تر شود.

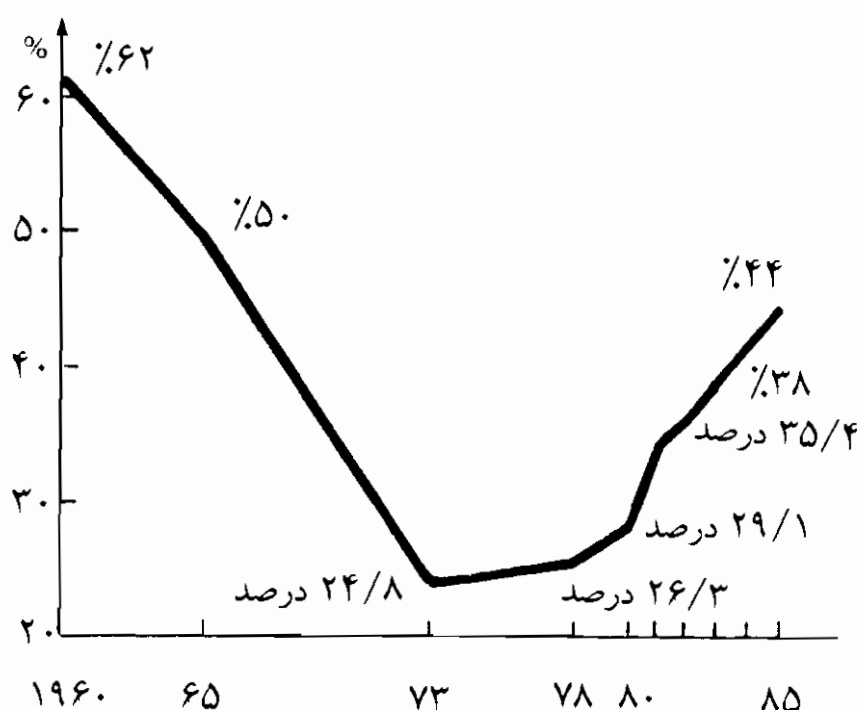
اول - انتقال قدرت خرید ناشی از بحران نفتی: ۱. کسری تراز پرداختهای جاری کشورهای مصرف‌کننده. در نتیجه فزونیهای بهای نفت که از اکتبر ۱۹۷۳ پدید آمده‌اند. هزینه واردات فرآورده‌های نفتی افزایش یافته است.

این فزونی هزینه واردات در سال ۱۹۷۴ کسری ۲۷/۵ میلیارد دلار در تراز پرداختهای جاری کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی به بار آورد. در فرانسه، همین سال، کسری بازرگانی به ۲۰ میلیارد فرانک سرزده است. کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، بر رغم بهبود موقتی سال ۱۹۷۵ ناشی از کاهش واردات نفت، بر اثر تنزل اقتصادی، باز سرگیری فعالیت اقتصادی کسری جدیدی پیدا کرده‌اند. ثبات نسبی بهای نفت از سال ۱۹۷۶ تا ۱۹۷۸ امکان داده بود تا تعادل مجدد در تراز پرداختهای کشورهای



شکل ۷-۶. مصرف فرانسه (به میلیون تن معادل نفت)

صنعتی مصرف کننده نفت برقرار شود. این تعادل بر اثر تکان دوم نفتی ناشی از کسریهای تراز پرداختهای کشورهای مصرف کننده در کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی به هم خورد و در سال ۱۹۸۰ به ۶۹ میلیارد دلار سرزد. بسیاری از کشورها برای کاهش آثار بحران نفتی می کوشیدند سیاست انرژی را به اجرا بگذارند. مصرف کمتر انرژی هم از کندی در فعالیت اقتصادی و هم از صرفه‌جوییهای انرژی، چنانکه شکل ۷-۶ نشان می دهد، ناشی می شود. لازم است به موازات صرفه‌جوییهای اخیر، انرژیهای جانشین و بویژه دو جایگزین موجود یعنی زغال و هسته‌ای گسترش یابد. هزینه‌های نسبی زغال و دشواریهای استفاده از آن، انرژی هسته‌ای را به صورت انرژی اساسی جانشین در می آورد. در فرانسه، تولید برق هسته‌ای از ۲٪ تولید کل برق در سال ۱۹۷۵ به حدود ۵۰٪ در سال ۱۹۸۵ رسیده و این سیاست امکان داده است تا میزان استقلال انرژی در سال ۱۹۸۵ به ۴۴٪ (در برابر ۲۵٪ سال ۱۹۷۳، ن. ک شکل ۸-۶) برسد و اندازه ۵۰٪ را برای سال ۱۹۹۰ پیش‌بینی کند:



شکل ۸-۶. تحول درجه استقلال از حیث انرژی^(۱)
 (۱) درجه استقلال از حیث انرژی مساوی است با سهم صرف اولیه که منابع ملی (هسته‌ای، آب، زغال، انرژیهای جدید و قابل تجدید) پوشانیده است
 مأخذ:

Economie et statistiques, 1983; Claire Plateau, *Les dividendes des politiques énergétiques, à l'horizon 2000*.

۲. فزونی درآمدهای نفتی. افزایش پیاپی بهای نفت از سال ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۴ به کشورهای اوپک اجازه داد تا درآمدهای خود را به بیش از ۱۰۰۰٪ بالا ببرند در حالی که صادرات اینان طی همین مدت فقط ۳۰٪ افزایش یافته بود. اما حساستر، فزونی درآمدهایی به نظر می‌آید که طی سال ۱۹۷۴ ثبت شده است: این درآمدها چهار برابر شده حال آنکه صادرات کشورهای نفتی ۲/۵ درصد کاهش یافته است. اما کاهش تقاضای انرژی ناشی از سیاستهای صرفه‌جویی، بویژه تنزل فعالیت اقتصادی جهانی در سال ۱۹۷۵ شدت گرفته و این امر نسبت به سال ۱۹۷۴ کاهش درآمد کشورهای نفتی را به بار آورده است.
 این سیر نزولی حرکت مصرف منجر به این شده است که در سال ۱۹۷۴

ارزیابیهای کارشناسان براساس روش برونیابی^{۲۱}، از برآورد انباشت داراییهای تولیدکنندگان در درازمدت چشمپوشی شود. در سال ۱۹۷۴ انباشت برای سال ۱۹۸۰ مبلغ ۶۵۰ میلیارد دلار و برای سال ۱۹۸۵ رقم ۱۲۰۰ میلیارد مورد قبول بود. پس از سال ۱۹۷۵، برخی از کارشناسان در سال ۱۹۸۵ برای مجموعه کشورهای اوپک کسری جاری پیش بینی می کردند که بنابر برآورد، از ۷ تا ۱۰۰ میلیارد تغییر می کرد^{۲۲}.

به نظر می رسد تکان دوم نفتی این پیش بینیهای از روی بدبینی برای کشورهای اوپک را تکذیب کرده است، زیرا طی سه سال از ۱۹۷۹ تا ۱۹۸۱ به فزونیهای مهم بازرگانی انجامید (سال ۱۹۸۰: ۱۰۶+ میلیارد دلار). اما رکود با کمک وسیع این تکان سبب کاهش تقاضا و پیدایش کسریهایی نزد کشورهای تولیدکننده شده است. سویابیها درباره تولید و مصرف کالاهای صنعتی و نیز دشواریهای بازاری کردن نفت (فروپاشی کارتل اوپک) کسری پرداختهای جاری کشورهای اوپک را حتی در زمینه رونق جهانی (۱۵- میلیارد دلار در سال ۱۹۸۵) حفظ می کنند. در عمل، پیش بینیهای مصرف با شک و تردید بسیار همراه است. این شک و تردید به تحول بهای نفت و به تحول تقاضای انرژی بستگی دارد که مورد اخیر خود به اندازه رشد کشورهای مصرف کننده و نیز به سیاست آنها درباره انرژی وابسته است.

دوم - مسئله نفت در بحران اقتصادی و پولی بین المللی. افزایش ناگهانی بهای نفت از سال ۱۹۷۴ در اقتصاد کشورهای مصرف کننده آثار درونی به بار آورده، در قلمرو بین المللی تغییرات ارز را شدت بخشیده و به فزونی و امداری بین المللی شتاب داده است. محتمل است کاهش بهای نفت از سال ۱۹۸۲

21. extrapolation

22. «World Financial Markets» de la Morgan Guaranty Co. 21 Janvier 1975; «The Economic Views from one Wall street» de l'Irving Street, 20 mars 1975. et «Monthly Economic Letter», Juin 1975, de la First National City Bank cité pas *The Petroleum Economist*, août 1985.

اوضاع نظام مالی بین المللی را بدتر کند.

۱. نتایج درونی. افزایش بهای نفت سه نوع اثر به شرح زیر را به بار آورده است:

● اثر تورم‌زا: افزایش بهای نفت همراه با افزونی هزینه واردات، در کشورهای صنعتی اثر تورم‌زای درونی داشته که بر دیگر عوامل تورم افزوده شده است. در مورد بیشتر کشورهای عضو اوپک چنین برآورد می‌شود که ترقی هزینه زندگی وابسته به افزایش بهای نفت در سال ۱۹۷۴ از ۲ تا ۳٪ بوده است؛ آثار ثانوی در منابع دیگر انرژی و نیز همه محصولات که فرآورده‌های نفتی در ساخت آنها به کار می‌روند (منسوجات، الیاف مصنوعی و جز اینها) بر اثر تورم‌زا افزوده می‌شود. در نتیجه، واکنشهای زنجیره‌ای افزایش بهای مجموعه کالاها پدید می‌آیند.

همین پدیده‌ها درباره تکان دوم نفتی تورم اضافی به وجود آوردند به طوری که برای مجموعه کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اروپا شاخص قیمتهای ضمنی مصرف خصوصی را از ۷٪ در سال ۱۹۷۸ به ۱۰/۷ درصد در سال ۱۹۸۰ رساندند.

● اثر کاهش‌زا با دو مکانیسم زیر:

- کاهش تقاضای داخلی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی به دنبال انتقال ضروری قدرت خرید کشورهای مصرف کننده به کشورهای تولیدکننده. این انتقال اجتناب ناپذیر با وجود قدری اختلاف زمانی با برداشتی به سود کشورهای تولیدکننده مطابقت داشته است به طوری که در سال ۱۹۷۴ رقم ۱/۹ درصد و در سالهای ۱۹۷۹-۱۹۸۰، ۲/۵ درصد محصول ناخالص ملی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی را نشان می‌داد.

- کاهش عرضه نافع کالاهای کشورهای مصرف کننده. در واقع، افزایش بهای نفت به افزایش هزینه‌های تولید انجامیده است؛ اما بازتاب این

هزینه‌ها نمی‌تواند کاملاً در صنایع مواجه با رقابت بین‌المللی و روبه‌پیری انجام گیرد. بنابراین، از خرابی ترازنامه‌ها، تنزل تولید (عرضه آنها) و اشتغال نتیجه می‌شود. کاهش هزینه‌های دیگر تولید (دستمزدها) فقط توانسته بود از انقباض عرضه ناشی از سودآوری نابسندۀ دور بماند. این اثر بویژه در کشورهای بشدت وابسته به نفت وارداتی و در صنایع مصرف‌کننده انرژی و در معرض رقابت بین‌المللی (فولادسازی) احساس شده بود.

جمع دواثر تنزلی و تورمی وضع کساد همراه با تورم، به معنای «همیشه تورم بیشتر، بسط کمتر و همیشه بیکاری بیشتر» را ایجاد کرده است (درباره این نکات، ن. ک فصل دهم: «بحران کنونی»، اقتصاد معاصر، جلد سوم).
در نتیجه برداشت اجباری واردکنندگان نفت، مبادلات بین‌المللی کند شده و سپس بر طبق یک تصویر جدید رونق گرفته است. جریانهای بازرگانی به سوی کشورهای اوپک اساساً از چند کشور صنعتی پدید آمده‌اند (از آغاز سال ۱۹۷۴، کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی سهم صادرات خود را به مقصد این گروه کشورها دوبرابر کرده‌اند). این جریانهای بازرگانی به سوی کشورهای صادرکننده نفت مازاد مالی برای کشورهای اخیر بر جای می‌گذارد که سرمایه‌گذاری مالی خواهد شد و از آنجا جریان مالی بین‌المللی به شکل بازچرخانی سرمایه‌های نفتی پدید می‌آید (ن. ک فصل هفتم، قسمت دوم، بند ۲).
کاهش بهای نفت روی اندازه تورم کشورهای مصرف‌کننده اثر مستقیم اعمال می‌کند. برای حوزه سازمان همکاری و توسعه اقتصادی در سال ۱۹۸۶، نزول سطح متوسط قیمتها - اگر تماماً به مصرف‌کننده انتقال یافته باشد - میزان ۱۱/۳ درصد برآورد شده است.

همچنین کاهش بهای نفت توزیع مجدد درآمد واقعی را میان حوزه سازمان همکاری و توسعه اقتصادی و کشورهای صادرکننده نفت بیرون از این حوزه انجام می‌دهد. اثر مستقیم خالص و کوتاهمدت در تقاضای کالاها و خدماتی که در کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی ایجاد شده‌اند، با وجود

تقلیل صادرات به مقصد کشورهای تولیدکننده نفت، مساعد خواهد بود. در سال ۱۹۸۶، نفع خالص به مبلغ ۴۰ میلیارد دلار برآورد شده است.

با این اوصاف، در درازمدت، درسهای دودهه اخیر این اندیشه را از ذهن می گذرانند که قیمتهای پایین به طرزی مبالغه آمیز به افزایش تقاضا و کاهش درکاوش نفتی می انجامد به طوری که مورد اخیر نیز می تواند فروپاشی عرضه را برانگیزد.

سرانجام، پدیده تکانهای نفتی و تکانهای متقابل و متوالی نفتی می تواند به منزله اجرای پس انداز اجباری به زیان مصرف کنندگان انرژی و به سود فعالیتهای غالباً مستقر در يك کشور دیگر (اثر تکانهای نفتی) تحلیل شود. حرکت وارونه با کاهش بهای نفت به وجود می آید: پس انداز انباشته جزئاً به کشورهای مصرف کننده نفت مسترد خواهد شد و اینان باید نسبت به تخصیص آن به مصرف یا سرمایه گذاری (اثر تکان متقابل نفتی) تصمیم بگیرند.

۲. پیامد تغییرات ارز در نظام مالی بین المللی. دولت فرانسه که تا آن زمان طرفدار نرخهای برابری ثابت بود، در تاریخ نوزدهم ژانویه ۱۹۷۴ به این کارتن درداد که در برابر هجوم سفته بازی که تحمل می کرد و با کمتری قابل پیش بینی تراز فرانسه ارتباط داشت و این نیز ناشی از افزایش بهای نفت بود، فرانک را شناور بگذارد. اختیار گزینش شناوری «به سوی کف» به جای توسل به تضعیف، ضمن اینکه به صادرات فرانسه امتیاز اضافی رقابتی می داد به مقامات پولی فرانسه امکان می بخشید تا سفته بازی را درهم خرد کنند. در واقع، در مورد تضعیف، بانک دو فرانس متعهد است از نرخ ثابت برگزیده «دفاع کند». برخلاف، در مورد شناوری پول ملی، بانک مرکزی دارای آزادی کامل است و می تواند برای تحدید تنزل ارزش پول ملی در بازار ارز گاه اسعار را بفروشد و گاه آزاد بگذارد تا تنزل ارزش این پول بر طبق عرضه و تقاضا صورت پذیرد و بدین گونه در اندوخته صرفه جویی کند. می دانیم که این نوع شناوری يك پول به نام «ناسره» می کوشد تا از حرکات سفته بازی مانع به عمل آورد، زیرا این حرکات به سبب

شك و تردید درباره تحول نرخها دچار بی‌نظمی و بی‌سازمانی شده‌اند^{۲۳}. بدین‌گونه افزایش بهای فرآورده‌های نفتی و در نتیجه بی‌ترتیبی در ترازپرداختها سبب الحاق به نظام شناوری پولها شده است. در نتیجه می‌توانیم چنین اظهار نظر کنیم که در فضای پولی صندوق بین‌المللی پول يك نظام تقریباً عمومی شناوری پولی ایجاد شده بود. بی‌گمان، بحران نفتی علت پذیرش عام نظام شناوری نبود: این شناوری حتی قبل از این نظام نیز وجود داشته است (مارس ۱۹۷۳). پیش از افزایش بهای نفت، فشارهای تورمی چشمگیری وارد می‌آمد که حفظ نرخهای برابری میان کشورها را دشوار می‌کرد، اما بحران نفتی بی‌نظمی پولی از پیش موجود را شدت بخشید و دولت‌ها را وادار کرد تا با سیاستهای ضد تورمی به جست‌وجوی بازگشت به نوعی ثبات قیمتها و تعادل خارجی برآیند.

سرانجام، بسیاری از کشورها و بویژه کشورهای روبه توسعه، برای تخفیف ترقی خارجی تکانهای نفتی در کوتاهمدت به وام‌گیری خارجی متوسل شده‌اند، اما ورود چنین شمار بزرگی از کشورها در اقتصاد و امرداری، در مجموعه نظام مالی بین‌المللی مسائلی را مطرح کرده است. ضربه متقابل نفتی ضمن کاهش دریافتهای برخی از کشورهای روبه توسعه تولید کننده نفت این مسائل را حادتر می‌کند.

عوامل گوناگون بی‌ترتیبی اقتصادی و پولی که پیشاپیش از سال ۱۹۶۰ محسوس بودند و از سال ۱۹۷۱ تا ۱۹۷۳ به بحران پولی پنهانی انجامید، پس از نخستین تکان نفتی ناگهان متبلور شدند. بر اثر این جریان، رکود مورد انتظار در سال ۱۹۷۴ وخامت بیشتر یافت. واکنشهای روانی بدبینانه به تبدیل این پدیده

۲۳. این شناوری، واقعاً به فرانك فرانسه امکان داده است تارفته‌رفته نرخ مقرر نسبت به مارك پیش از نوزدهم ژانویه ۱۹۷۴ را بازیابد. دولت فرانسه تصمیم گرفت دوباره به مارواره مورخ دهم ژوئیه سال ۱۹۷۵ بازگردد. اما این ادغام مجدد فقط موقتی بود. با این همه، در مارواره تازه پولی اروپایی که در سیزدهم مارس ۱۹۷۹ به اجرا درآمده، فرانك فرانسه ادغام شده است.

به بحران اقتصادی حقیقی کمک کرده اند. سپس تکان دوم نفتی فشارهای بهای نفت در جهت تنزل وارد ساخت که از این پس نوسانهای قیمت آن يك عامل دایمی بحران را تشکیل می دهند. خاصیت فرّار بهای نفت بویژه برای اقتصاد جهانی شوم است: ۵٪ محصول ناخالص ملی جهان با حجم دادوستدی به مبلغ بیشتر از ۵۰۰ میلیارد دلار، که در يك حرکت نابخردانه و نامنظم مستولی بر سیاستهای اقتصادی، بیکاران کشورهای صنعتی و دیون جهان سوم را درگیر کرده است.

سه بحران عمده پولی بین المللی که در این فصل تحلیل شده اند به شناوری پولهای مهم انجامیده اند. پایه دلار — نظام پولی بین المللی — چون کم کم از این بحرانهای پایه ارز طلا سر بر زده، به سبب بحرانها و نتایج آنها یعنی شناوری تقریباً عام و همه جانبه ارزها مورد ایراد قرار گرفته است. آیا حتی می توانیم بپذیریم که این شناوری سال ۱۹۸۶ هنوز وجود دارد؟ نظام پولی، در صورتی که دلار پول بین المللی باقی بماند، می تواند پایه دلار توصیف شود؛ اما این نظام دیگر نظم پولی به معنای مقرر در برتن وودز را بیان نمی کند، زیرا پایه دلار مرجع از تاریخ نوزدهم مارس ۱۹۷۳ دیگر ارزش ثابت ندارد. همچنین، از این تاریخ يك حالت شك و تردید و بی نظمی پولی بین المللی حکمفرما شده است که کشورهای واقع در فضای صندوق بین المللی پول کوشیده اند با جست و جوی يك نظام پولی و مالی بین المللی راه رهایی را بیابند.

فصل هفتم

در جست وجوی نظام جدید پولی و مالی بین المللی

از ویژگیهای وضع بی نظمی پولی بین المللی، که در فصل پیشین تحلیل شد، تغییرات بسیار وسیع در بازار ارز و عدم تعادل های ژرف در ترازپرداختهاست. این تغییرات در بازار همانا پیامدهای ناشی از عدم تعادل پرداختها، دگرگونی ناگهانی در جهات آن (ترازهای فزونی دار به صورت کسری دار درمی آیند) و نیز پیش بینی درباره تحول آنهاست. بنابراین، یکی از شرایط احیای نظم پولی بین المللی تطبیق ترازپرداختها با توجه به داده های جدید مبادلات بین المللی است که در سال ۱۹۷۳ پدید آمده اند.

چون تطبیق درست و پایدار ترازپرداختها امری موهوم است، توسل به نقدینگی بین المللی برای تأمین مالی عدم تعادلها همچنان ضرورت دارد. ایجاد يك پول بین المللی جدید می تواند به تشکیل يك نظام پولی بین المللی كمك کند. اصول نشر پول جدید باید امکان دهد تا برای همه کشورها تقارن حقوق و تعهدات سازمان یابد.

بدین سان، سه محور عمده پژوهش را می توانیم به دست آوریم: نخستین، پژوهش تطبیق ترازپرداختها، دومین تخفیف فراگردهای تطبیق به كمك شناوری ارزها با توسل به وام، و سومین درباره اصلاح نظام پولی بین المللی از راه بسط نظام پولی اروپا و برقراری يك پول بین المللی است. در جریان تحلیل، مسائل مطرحه را بارها راه حل های اصلاح نظام پولی بین المللی مصوب توافقهای جامائیک مورخ هفتم و هشتم ژانویه ۱۹۷۶ مقابله می کنیم. این توافقها پایان مذاکره ای

طولانی دربارهٔ اصلاح نظام پولی بین‌المللی را نشان داده‌اند که سرآغاز آن به سال ۱۹۷۱ بازمی‌گردد و به صورت ترمیم دوم اساسنامه‌های صندوق بین‌المللی پول ناشی از توافقاتی برتن وودز (۱۹۴۴) ارائه می‌شود. ترمیم نخست برای ایجاد حق برداشت مخصوص در سال ۱۹۶۹ به تصویب رسیده بود.

قسمت اول تطبیق ترازپرداختها

پس از اینکه مفهوم تطبیق ترازپرداختها را تعریف کردیم و سیاستهایی را که دستیابی به این سیاستها را امکانپذیر کنند یادآور شدیم، خاطر نشان می‌سازیم که تا سال ۱۹۷۳ مسئله تطبیق ترازاها تحت تسلط کسری تراز امریکا به نظر می‌آمد اما از آغاز سال ۱۹۷۴ توجه اساساً به سوی پدیده‌ای تازه، یعنی وخامت ترازپرداختهای کشورهای مصرف‌کننده نفت معطوف شده است. پیدایش چنین کسریهای ژرفی بهبود فراگرد تطبیق ترازپرداختها را ایجاب می‌کند.

بند ۱. تطبیق ترازپرداختها: مفهوم و سیاستها

الف) تعریف مفهوم تطبیق ترازاها

تحول اوضاع خارجی می‌تواند به عدم تعادل‌هایی بینجامد که باید تعدیل و تطبیق یابند. تطبیق همچون تخصیص مجدد منابع تولیدی و مبادلات کالاها و خدمات زیر تأثیر تغییر قیمت‌های نسبی، درآمد و نرخ ارزها تعریف می‌شود.^۱ فراگرد تطبیق متضمن تورم یا افزایش ارزش پولی در کشورهای فزونی‌دار و انقباض یا کاهش ارزش پولی در کشورهای کسری‌دار است. با این همه، هدف تعادل در صورتی می‌تواند تحقق‌پذیرد که تطبیق نیز بر حسب مقادیر واقعی صورت گیرد و این امر با توجه به پوشش اقتصادهای نوظهور، مفروض به تخصیص مجدد منابع

1. B. Cohen, *Adjustments Costs and the Distribution of New Reserves*, Princeton, Studies in international Finances, 1966, n° 18.

به کمک تغییر قیمت‌ها و درآمدهاست.

ب) سیاست‌های تطبیق

تطبیق می‌تواند با روش‌های گوناگونی انجام یابد و این روش‌ها تعریف سیاست تطبیق را به دست می‌دهند. این سیاست در نظر دارد عدم تعادل موجود را با تغییر قیمت‌ها و درآمدها از میان ببرد، یا به تأمین مالی موقتی عدم تعادل‌ها بسنده می‌کند یا سرانجام می‌کوشد با تصحیح‌کننده‌های تعدیل‌کننده، نقل و انتقال کالاها و سرمایه‌ها را تغییر دهد.

اول - اقدامات ناظر به ایجاد تطبیق‌های واقعی: تطبیق‌های واقعی به یکی از ترتیب‌های زیر به دست خواهند آمد:

- در کشورهای کسری دار:

● با کاهش درآمدها و قیمت‌ها؛

● با ترقی فراوری که از هزینه‌ها و قیمت‌ها می‌کاهد؛

● با تضعیف یا کاهش ارزش پول محلی (دوره شناوری ارزها) نسبت به

پول خارجی.

این تدابیر برای اینکه به تطبیق انجامد باید افزایش صادرات و کاهش واردات را به بار آورد.

- در کشورهای فزونی دار:

● با افزایش درآمدها و قیمت‌ها؛

● با کاهش فراوری که بر هزینه‌ها و قیمت‌ها می‌افزاید؛

● با تقویت یا افزایش ارزش پول محلی (دوره شناوری ارزها) نسبت به پول

خارجی.

این تدابیر برای اینکه به تطبیق انجامد باید کاهش صادرات و افزایش واردات را به بار آورد.

لازم است تأکید کنیم که تغییرات ارزش آثار باز متعادل‌کننده ندارند مگر اینکه تغییراتی در قیمت‌های نسبی پدید آورند که موجب تطبیق‌های واقعی بستند.

سیاستهای پولی و بودجه‌ای که باید با تغییرات ارزش همراه باشند، این تطبیق‌ها را تحریک خواهند کرد.

بنابراین، تطبیق برحسب مقادیر واقعی برای همه کشورهای فزونی‌دار همانند کشورهای کسری‌دار شامل هزینه فرصت است که این نیز پیامدهای اجتماعی به بار می‌آورد. تطبیق به زیان هدفهای سیاسی انجام می‌پذیرد: کشورهای کسری‌دار باید کاهش در تقاضای داخلی را بپذیرند و در نتیجه امکان یابند در برابر خارجه از جذب بکاهند. کشورهای فزونی‌دار نیز باید به نتایج تورم وارداتی تن در بدهند.

دوم- تأمین مالی موقتی عدم تعادلها. تدابیری که وسایل مالی عدم تعادلها را فراهم می‌آورند برقراری دوباره تعادل محاسباتی را امکانپذیر می‌سازند. اما به دنبال این اقدامات اگر تطبیق‌های واقعی صورت نگیرند نخواهند توانست تعادل با دوامی ایجاد کنند.

تطبیق با عملیات نامتقارن زیر به دست می‌آید:

— برای کشورهای کسری‌دار، با فروش طلا یا اسعار و وام اسعار از طرفهای خارجی؛

— برای کشورهای فزونی‌دار، با خرید طلا یا اسعار و وام اسعار به طرفهای بدهکار.

سوم- تصحیح‌های تعدیل‌کننده. در برابر هزینه‌های تعادل برحسب مقادیر واقعی و خصوصیت موقتی تعادل مجدد محضاً محاسباتی می‌توانیم تصمیماتی از این قرار که تصحیح‌های جبرانی به عمل آورند اتخاذ کنیم:

— محدودیت واردات که در کشورهای کسری‌دار ایجاد شده است: این محدودیتها در سالهای اخیر، بیشتر اوقات فقط جنبه موقتی داشته است. با این همه، با علم به جنبش آزادگردانی بازرگانی جهانی که از دوره پس از جنگ گسترش یافته و با توجه به وسعت برخی از عدم تعادل‌های خارجی که

بر اثر بحران نفتی تشدید شده است، بعضی از کشورها (ایتالیا و انگلستان) به اقداماتی در زمینه حمایت از بازرگانی خارجی دست زدند که لزوماً سازمان بازرگانی اروپا را تحت تأثیر قرار داده است؛
— مقررات درباره تحرکات سرمایه:

● تسهیل ورود سرمایه در مورد کشور کسری دار؛

● سازماندهی خروج سرمایه در مورد کشور فزونی دار.

این مقررات راجع است به تحرکات سرمایه‌های کوتاهمدت و اصولاً عبارت است از اقدام درباره تقاضای بهره و ارز و نیز در مورد مهلت‌های پرداخت همچنین مقامات پولی می‌توانند درباره نقل و انتقال سرمایه‌های درازمدت، بویژه سرمایه‌گذاری‌های مستقیم تصمیم بگیرند. بنابراین آنکه وضع پرداختها چه باشد، باید گرایشی نسبت به ورود یا خروج سرمایه‌های درازمدت وجود داشته باشد. کشوری که پرداختهای جاری آن فزونی دارد باید سرمایه‌های درازمدت را صادر کند. با این وصف روشن است که راهنمایی سرمایه درازمدت به عوامل پیچیده‌ای نظیر، وضع ساختارهای صنعتی و مالی ملی، دورنماهای رشد ملی و درخارج، ارزش بازده‌های سرمایه در اقتصاد مورد نظر و در کشورهای دیگر بستگی دارد.

اما این تصمیمات تعدیل کننده بُرد محدودی دارد و نمی‌تواند جایگزین مقررات سیاست بودجه‌ای و پولی بشود، زیرا این دو سیاست فقط قادرند میان اوضاع واقعی يك اقتصاد و وضع دلخواه ترازپرداختها توافق پدید آورند. بدین سان، تطبیق ترازپرداختها برای کشورهای کسری دار مسئله پیچیده‌ای مطرح می‌سازد. اینان باید از کسری خود بکاهند و در عین حال هزینه اجتماعی تصمیمات محدود سازنده را محدود کنند. کشورهای فزونی دار به نوبه خود، نباید بگذارند فزونی ثروتی که بر اثر خصوصیت رقابتی آنها ایجاد شده است در نتیجه تورم وارداتی از میان برود.

بند ۲. مسائل تطبیقی که تحول ترازپرداختها مطرح کرده است

(الف) عدم تعادل‌های خارجی ایالات متحد

اول- ترازبازرگانی. ترازبازرگانی ایالات متحد که تا سال ۱۹۷۱ فزونی داشته، سپس به طرزی دایمی (فقط به استثنای سال ۱۹۷۵) کسری پیدا کرده است. دستگاه اجرایی نیکسون برای ایجاد بهبودی در مجموعه حسابهای خارجی امریکا به مبارزه دست زده بود. تحلیل وی به دید سوداگری محدود می شد، زیرا بهبود ترازپرداختها می بایست تنها از اقدامات در زمینه ترازبازرگانی یا دقیقتر از تصمیمات ناظر به بسط صادرات نتیجه شود.

از ماه آوریل ۱۹۷۱، دستگاه اجرایی امریکا لاف می زد که پس از جنگ با کمکهای بی عوض و اضافه ارزیابی عمدی پول خود به اروپا و به ژاپن اجازه داده است تا اقتصاد خود را بازسازی کنند. اما این کشورها اصول کار مساعد به آزادی «اقتصادی» را رعایت نکرده اند. ژاپن با نظارتهای ارزی و معاملاتی (جیره بندی و سهمیه ها) از خود حمایت کرده و توانسته است بازار امریکا را غرق در محصولات خود کند. همین طور، کشورهای عضو جامعه اقتصادی اروپا برای رقابت ناروا با محصولات امریکا از طریق کمکهای بی عوض به صنعت و کشاورزی و اعتبارات ویژه به صادرات، بازار مشترک را به خدمت گرفته اند. افزون بر این، توسعه این کشورها در سایه حمایت نظامی ای انجام می گیرد که ایالات متحده بار هزینه اصلی آن را بر عهده دارد^۲. بر اثر کاهش سهم ارزش صادرات امریکا در صادرات کل یازده کشور عمده صنعتی و برعکس افزایش سهم آلمان فدرال و ژاپن، تحول در قدرتهای بازرگانی ادامه یافته است.

۲. در حالی که ژاپن ۲٪ محصول ملی خود را برای دفاع به کار می برد و در این باب کشورهای اروپا کمتر از ۴٪ را تخصیص می دهند، ایالات متحد بیش از ۵٪ محصول ملی را صرف مخارج نظامی می کند.

دولت نیکسون، با توجه به این تحلیل، دو هدف عمده را در نظر داشت:
 ● یکی آنکه به دلاری که اضافه ارزشگذاری شده بود، نرخ برابری مناسب برای مبارزه بدهد. هدف تضعیف‌های ماه‌های دسامبر ۱۹۷۱ و فوریه ۱۹۷۳ همین بود؛

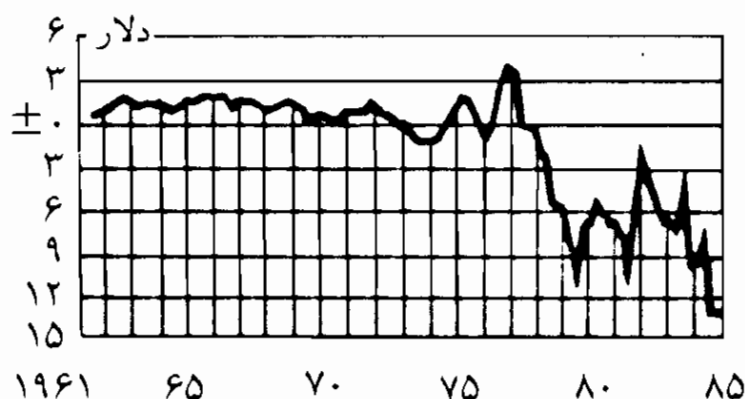
● و دیگر آنکه نظام مبادلات ایالات متحده با بقیه دنیا را بر پایه اصل انعطاف‌ناپذیر تسویه‌های پولی به کمک نرخهای ارزشناور و حمایت گمرکی بازسازی کند.

انعطاف‌پذیری تسویه‌های پولی با تقریباً تعمیم شناوری پولهای مهم مصوب سالهای ۱۹۷۳-۱۹۷۴ به دست آمده بود.

انعطاف‌پذیری حمایت‌های گمرکی می‌بایست با پذیرش طرح قانونی مورخ دوازدهم آوریل ۱۹۷۳ ایجاد شود و آن عبارت است از اعطای حق اتخاذ تصمیمات مخصوص در برابر کشورهای که تراز بازرگانی آنها نسبت به ایالات متحده فزونی مزمنی دارد (ژاپن) یا بر ضد واردات بشدت رشدیابنده به مقصد ایالات متحده، به طوری که بازار امریکا را به تلاشی و فروپاشی تهدید کند. دو تضعیف سالهای ۱۹۷۱ و ۱۹۷۳ و سپس شناوری دلار در جهت نزولی رقابت‌پذیری محصولات امریکایی را احیا نکرده‌اند. از آغاز سال ۱۹۷۷ به نظر می‌آمد کسری بازرگانی میان دورقم ۲۵ تا ۳۰ میلیارد دلار تثبیت شود، اما ترقی دلار این تفاوت را ژرف‌تر کرد و در سال ۱۹۸۳ به ۷۰ میلیارد و در سال ۱۹۸۵ به ۱۲۵ میلیارد دلار رسانید (ن. ک شکل ۷-۱). در پایان سال ۱۹۸۶ و آغاز سال ۱۹۸۷، بر اثر بهبود تراز بازرگانی امریکا عقب‌نشینی دلار نمودار می‌شود.

دوم - تراز سرمایه‌ها. شمول تحرکات سرمایه در تحلیل نخست خصوصیت نامنظم تحرکات کوتاه‌مدت را نشان می‌دهد. این تحرکات ناشی از تفاوت اندازه بهره میان اندازه‌های امریکا و بهره‌هایی است که در مراکز بزرگ مالی جهانی اعمال شده‌اند و بر اثر سفته‌بازی بین‌المللی گسترش یافته‌اند. نوسانهای ورود و خروج سرمایه‌های کوتاه‌مدت در نرخ دلار بازتاب می‌یابد.

با این همه، مدتی دراز تراز عملیات جاری، بیشتر زمانها به سبب خصلت



شکل ۷-۱. مانده تراز بازرگانی امریکا

مأخذ:

Federal Reserve Board, Wall Street Journal, Department of Commerce, International Monetary Fund.

ساختاری خدمات دارای مازاد باقی مانده است. اما با وجود کمک فزاینده ردیف «درآمد سرمایه‌ها» از آغاز سال ۱۹۸۲ (۱۱- میلیارد) و بویژه در سال ۱۹۸۵، زیر فشار سنگین کسری بازرگانی (۱۱۸- میلیارد) کسری دار شده است. تا سال ۱۹۷۳، بانکهای مرکزی کشورهای دیگر موظف بودند در چارچوب توافقاتی برتن وودز برای حفظ دلار در حاشیه نوسان دخالت کنند و سپس از سال ۱۹۷۳، این بانکها با وجود دلار شناور آزادی دارند دخالت نکنند. در عمل، این بانکها به صورتی تبعیضی (شناوری ناسره) یا با خرید برای جلوگیری از تنزل دلار (میزان داراییهای ایالات متحده در خارجه در این صورت افزایش یافته است) یا با فروش به منظور تمدید ترقی دلار (برخلاف، میزان داراییها در خارجه کاهش می‌یابد) مداخله کنند.

نقل و انتقال سرمایه‌های درازمدت را اساساً کسری تراز پرداختهای ایالات متحده طی ده سال ۱۹۶۰-۱۹۷۰ توضیح داده است. در جریان این دوره ۲۶ میلیارد دلار به عنوان سرمایه‌گذاریهای مستقیم از ایالات متحده خارج شده‌اند. بدین گونه، به افزایش بنگاههای امریکایی کمک کرده‌اند که اگر بدین رقم سرمایه‌گذاریهای مجدد را بیفزاییم، میزان سرمایه‌گذاریهای مستقیم ایالات

متحد در خارجه طی این دوره بالا رفته است. این عملیات که در گذشته به کسری کلی امریکا کمک کرده و ادامه یافته، ایجادکننده مطالبات «خوب» از خارجه است و باید به نشانه ثروتمندی امریکا تفسیر شود. به علاوه، این مطالبات منشاء درآمد فزاینده دایمی اند.

سرانجام، توسعه شرکت‌های چند ملیتی امریکایی سبب افزایش فروش محصولات امریکایی در خارجه شده است: شاخه‌های شرکت‌های مادر بهترین مشتری و بهترین کارگزار بازرگانی برای شرکت‌های مادرند.

با این وصف، به منزله اساس، گرچه سرمایه‌گذاری‌های مستقیم پس از جنگ جهانی دوم به سوی ایالات متحده و خارجه راهنمایی شدند، جریان وارونه سرمایه به شکل سرمایه‌گذاری‌های مستقیم یا سرمایه‌گذاری مالی در دارایی اسنادی به سوی ایالات متحده برقرار شده است. در سال‌های اخیر، این تحرکات تحت نفوذ عوامل مختلفی به شرح زیر شدت یافته‌اند: آگاهی فزاینده از امنیتی که سرمایه‌گذاری‌های مالی در ایالات متحده برخوردارند، فزونی اندازه‌های واقعی بهره‌درد از مدت از سال ۱۹۸۰، از سرگیری فعالیت اقتصادی در زمینه تورم‌زدایی از آغاز سال ۱۹۸۲، میانه‌روی در توافق‌های دستمزد، افزایش تقاضای کلی که بر اثر کسری‌های مهم بودجه شدت پیدا کرده است^۳ و صنعتی کردن دوباره از راه توسعه شناخت‌های فنی، سودآوری مورد انتظار از شکل‌های متعدد سرمایه‌گذاری واحدهای اقتصادی را افزایش داده‌اند.

بدین گونه، حرکت وسیع جریان سرمایه، آغاز دهساله ۱۹۸۰-۱۹۹۰ را مشخص کرده بود. برخلاف مورد مشهود پس از جنگ جهانی دوم، این حرکت به سوی ایالات متحده رهنمون شده است.

(ب) عدم تعادل‌های وابسته به نوسان‌های بهای قیمت

فزونی بهای نفت دگرگونی ژرفی در اوضاع ترازپرداخت‌ها به بار آورده است. پیش از سال ۱۹۷۳ کشورهای صنعتی (حوزه سازمان همکاری و توسعه

۳. از آغاز سال ۱۹۸۱ (۵۸ - میلیارد در سال ۱۹۸۱؛ ۲۱۳ - میلیارد دلار در سال ۱۹۸۵).

جدول ۷-۱. تراز جهانی عملیات جاری (۱۹۷۳-۱۹۸۷)
(میلیارد دلار)

۱۹۷۳	۱۹۷۴	۱۹۷۵	۱۹۷۶	۱۹۷۹	۱۹۸۰	
-۹/۵	-۲۶	-۰/۵	-۱۸	-۳۵	-۷۳	سازمان همکاری و توسعه اقتصادی اروپا
۸	۵۹/۵	۲۷	۳۶/۵	۶۸	۱۱۶	اوپک
-۷	-۲۶	-۳۰	-۱۷/۵	-۳۷	-۵۰	کشورهای روبه توسعه غیر تولیدکننده نفت
-۳/۲۵	-۹/۵	-۱۸	-۱۳	-۳	-۵	سایر
-۲	-۲۱/۵	-۱۲	-۷	-۱۲		جمع کل* ۷/۲۵
۱۹۸۱	۱۹۸۲	۱۹۸۳	۱۹۸۴	۱۹۸۵	۱۹۸۶	**
-۲۸	-۲۹	-۲۵	-۶۹	-۵۹	-۸	سازمان همکاری و توسعه اقتصادی اروپا
۵۲	-۱۵	-۱۹	-۱۰	-۱۳	-۱۹	اوپک
-۷۶	-۶۴	-۴۳	-۲۲	-۲۸	-۲۵	کشورهای روبه توسعه غیر تولیدکننده نفت
-۱۰	۸	۱۳	۱۱	۵	۰	سایر
-۶۲	-۱۰۰	-۷۴	-۹۰	-۹۵	-۸۲	جمع کل ^(۱)

* با «عدم تقارنها» مطابقت می کند.
** ارزیابیها.

مأخذ:

Perspectives économiques de POCDE.

اقتصادی) فزونی پرداختهای جاری داشتند اما کشورهای روبه توسعه به سبب نیاز به محصولات وارداتی و ترقی قیمت اینها کسری نشان می دادند. پس از سال ۱۹۷۳، در کشورهای صنعتی گرایش به کسری عملیات جاری پدید آمد، در حالی که کشورهای روبه توسعه به دو گروه — کشورهای صادرکننده نفت دارای

فزونی و کشورهای واردکننده نفت و — وسیعاً کسری دار تقسیم می شدند. تکان دوم نفتی عدم تعادل میان اوپک بسیار سود برنده و کشورهای حوزه سازمان همکاری و توسعه اقتصادی و نیز کشورهای روبه توسعه را تشدید کرده بود.

تکان متقابل نفتی برای این دو گروه از کشورها آثار سودمندی در بر دارد، اما با این خطر احتمالی روبه روهستند که جزئاً در نتیجه آثار اختلال انگیز جبران شوند. کشورهای اوپک با کاهش دریافت‌های صادراتی رفته رفته از واردات خود بکاهند و به این ترتیب بازارهای مهم فروش کشورهای متعدد سازمان همکاری و توسعه اقتصادی و کشورهای روبه توسعه را محروم کنند. در سال ۱۹۸۶ کشورهای اوپک با وجود این انقباض واردات دچار تقلیل بیشتر در مانده جاری خود می شوند.

پ) حدود دید جهانی تراز پرداختها

تا این اواخر، آمار تراز پرداختها بر حسب حوزه‌ها، ساختار مبادلات کالاها و خدمات و سرمایه را به طرزی بس رضایت بخش در سطح جهانی مورد توجه قرار می داد. ملاحظه این آمار امکان می داد تا میزان کسری یکی و فزونی دیگری ارزشگذاری شود. به این ترتیب، جمع‌بندی همگی به وضعی تقریباً متعادل می انجامد. ردیف اشتباهات و از قلم افتادگیها توضیح می دهد که نتیجه هیچ نیست. اما در نتیجه پیدایش مقدار بیش از پیش چشمگیر جریانهایی که ثبت نشده اند، تفسیر عدم تطبیقها بر حسب حوزه‌ها خطرناک شده است.

میزان اشتباهات و از قلم افتادگیها در مورد ایالات متحد ۲۰ تا ۳۰ میلیارد دلار و ناشی از سرمایه گذاریهای مالی خارجی در ایالات متحده است که به شمارش در نیامده اند و به همین میزان از کسری رسمی تراز پرداختها می کاهند. با توجه به عدم تقارن در اعلامیه‌های کشورهای مختلف، تراز پرداختهایی که در سطح جهانی تهیه شده اند از سال ۱۹۷۱ «عدم تقارنهایی» با اهمیتی فزاینده را نشان می دهند. بدین گونه است که در سال ۱۹۸۵، کشورهای صنعتی ۵۹ میلیارد

دلار، کشورهای روبه توسعه نفتی و غیر نفتی ۴۱ میلیارد کسری و دیگر کشورها ۵ میلیارد فزونی داشته اند. تفاوت همانا کسری کل ۹۵ میلیارد را ارائه می کند که در طرف مقابل، در دنیا وجود دارد اما نمی تواند تحت تأثیر قرار گیرد. به این ترتیب معنای مانده های جهانی را سست و ناپایدار می کند.

برخی از سازمانهای اقتصادی در برابر رشد این اختلافهای آماری کوشیده اند ترازپرداختهای هماهنگی برحسب حوزه ها و محصولات تهیه کنند.^۴

قسمت دوم تخفیفها در فراگرد تطبیق

فراگرد تطبیق سخت و دشوار است و به شرطی می تواند تخفیف یابد که:
- تغییرات نرخ ارز تعادل مجدد حسابهای خارجی را تأمین کند؛
- کوشش برای تطبیق با توسل به وامداری تدریجی صورت گیرد.

بند ۱. شناوری ارزها (تطبیق ترازپرداختها و تغییرات برابری)
به نظر پیروان مکتب اصالت پول، شناوری نرخهای ارز فقط با تغییر بهای واحد پولها، تطبیق ترازپرداختها و برقراری یگانگی قیمتهای ملی و بین المللی را امکانپذیر می کند. بدین سان، شناوری به ایجاد تعادل خودکار ترازپرداختها می انجامد و مسئله نقدینگیهای پولی و بین المللی از میان می رود و بانکهای مرکزی را مجاز می دارد تا دست به اندوخته های خود نزنند.
اما تجربه سالهای ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۶ درباره ارزشناور مسئله شرایط پذیرش و نتایج کارکرد آن را مطرح می کند. جایگاه دلار در نظام پولی بین المللی و ورود نظام پولی اروپا به این نظام طبقه بندی نظام ارزی اکنون مجرا را دشوار کرده

۴. این مورد مرکز مطالعات آینده نما و اطلاعات بین المللی شماره ۱۷، *Economie Prospective Internationale* است.

است. نظام اخير، در عمل، مرکب به نظر می آید: آمیزه‌ای از نظام ارزها شناور ولی «ناسره» و برای برخی از کشورها و نظام ارزهای ثابت (نظام پولی اروپا).
اول- شرایط پذیرش شناوری ارزها. طرحهای اصلاح نظام پولی بین‌المللی که پس از سال ۱۹۷۱ در چارچوب صندوق بین‌المللی پول فراهم آمده‌اند، ساخت يك نظام جديد برابریها ناظر به تعیین شرایط استقرار يك نظام برابریهای پایدار و تطبیق پذیر را در بر می‌گرفت. الحاق عملی به نظام نرخهای ارز شناور در مقابل دشواریهای چنین ساختی صورت پذیرفت. نظام اخير، از آن پس، هدف انتقادهای شدید قرار گرفته است.

ماه مارس ۱۹۷۳ تاریخی است که نخستین طرح نرخ ارزهای پایدار ولی تطبیق پذیر به منزله اصلاح نظام پولی بین‌المللی پیشنهاد شد. شاخصهای عینی می‌بایست با کشورهای دارای مازاد یا کسری پرداخت الزام به اتحاد تدابیری برای برقراری مجدد تعادل پرداختها را خبر بدهند. اما در تاریخ نوزدهم ماه مارس ۱۹۷۳ شناوری پولهای مهم جز پولهای مارواره اروپا به اجرا درآمد. این شناوری تقریباً عمومی و سپس بحران انرژی (سپتامبر ۱۹۷۳) دیگر به طرحهای اصلاحی امکان نمی‌داد که به جایی برسند. افزون بر این، تعویض نظام ارزهای ثابت با نظام شناوری ارزها نتیجه تصمیم مشخصی نبوده است تا نظام معین تطبیق را بر دیگری جایگزین سازد. تعمیم شناوری ارزها پیامد وضع پریشانی بوده است که ایجاب می‌کرد مقامات پولی ملی تدابیری را به کار بندند تا امکان یابند در برابر حرکات سفته‌بازی از خود دفاع کنند.

در این اوضاع و احوال، کارشناسان در تاریخ دوازدهم ژوئن ۱۹۷۴ به دو سال کار پایان بخشیدند و به این اکتفا کردند که مجموعه‌ای از قوانین حسن رفتار را برای تصدی نرخهای شناور ارز پیشنهاد کنند.

کوششهای طولانی برای دستیابی به بازنگری در توافقات برتن وودز ضرورت داشته‌اند. این قوانین سرانجام به هنگام انعقاد قراردادهای جاماییک (هفتم و هشتم ژانویه ۱۹۷۶) به تصویب رسیده است. این قراردادها به اصلاح و ترمیم دیگر اساسنامه‌های صندوق بین‌المللی پول و تغییر ماده چهارم انجامید که

به موجب آن اصل برابریهای ثابت پذیرفته شد. توافقیهای جامائیک نظام برابریهای ثابت را که در گذشته در برتن وودز برقرار شده بود رد و ضمناً تأیید می کرد که این نظام به بازگشت به مکانیسم نوسانهای منظم اما انعطاف پذیر ارزشها کمک می کند.

کشورهای عضو صندوق بین المللی پول، در عمل، اجازه داشته اند نظام پولی برگزیده خود را برگزینند بدین شرط که ارزش پول خود را بر پایه میزان طلا تعیین و تثبیت نکنند.

بی گمان، کشورهای عضو صندوق بین المللی در آینده نامعلوم با اکثریت ۸۵٪ کل آرا خواهند توانست نظام مبتنی بر برابریهای پایدار اما تطبیق پذیر را بپذیرند.

صندوق بین المللی پول در انتظار برقراری نظام جدید که هنوز به اجرا آغاز نکرده است، این صلاحیت قانونی را پیدا کرده که بر سیاست نرخهای ارز کشورهای مختلف عضو به نظارت دست بزند. سه اصل به شرح زیر باید کشورهای عضو را در باب سیاست، ارزی راهنمایی کند:

— لازم است از هر گونه دخالت در نرخ ارز به منظور جلوگیری از یک تطبیق مؤثر تر از پرداختهای خود یا اخذ مزیت غیر قانونی نسبت به کشورهای دیگر در زمینه رقابت اجتناب ورزند.

— این کشورها، در صورت نیاز، باید برای پایان بی نظمی در بازارهای ارز دخالت کنند؛

— سیاست دخالت هر کشور باید منافع دیگر ملتها را در نظر بگیرد.

نظام جدید پولی بین المللی از اول آوریل ۱۹۷۸ اعتبار یافته است. بر طبق مفاد اساسنامه های جدید، اعضا، نظامهای ارزی بسیار گوناگونی را اختیار کرده اند. در عمل، همه پولهای مهم به استثنای پولهای مارواره پولی اروپا همچنان شناور باقیمانده اند.

سرانجام، نظام جدید پولی بین المللی بدینجا رسیده است که ارزهای شناور

را رسمیت بخشد^۵ و خصوصیت پولی را از طلا سلب کند^۶.

دوم- نتایج شناوری ارزها. آزمون شناوری همه جانبه برای طرفداران خود بویژه دربارهٔ نکته‌های زیر مزایای مورد پیش بینی را به بار نیاورده است:

● شناوری امکان ایجاد نرخهای ارز تعادل موافق با نظریهٔ قدرتهای خرید را فراهم نکرده است. بر طبق این نظریه، میان دو پول يك نرخ مبادله‌ای وجود دارد به قسمی که این دو پول در دو کشور مورد نظر دارای قدرت خرید یکسان باشند. تغییرات قیمت در درازمدت، بر تغییرات نرخ ارز حاکم اند و نرخهای اخیر برای جبران شکافهای تورمی میان کشورها تطبیق می‌پذیرند. در عمل، نرخهای ارز تأثیر افراطی می‌گذارد؛ نرخهای ارز هنگامی که قیمتهای نسبی بالا می‌روند، کاهش ارزش زیادی پیدا می‌کنند^۷.

● احیای تعادل مبادلات خارجی به کمک سرعت و شتاب تغییرات برابریها مورد نظر قرار نگرفته‌اند. مهلت واکنش دادوستدهای جاری در برابر تغییرات نرخ ارز طولانی شده است، مرحلهٔ نامتعادل کننده منحنی به شکل J (ن. ک شکل ۲-۳) به تشدید کسریها می‌انجامد و نه به بهبود مورد انتظار تراز. در نتیجه تضعیفهای جدید و زنجیره‌های انباشتی اختلالها ادامه می‌یابد.

● حرکات سفته‌بازی کوتاهمدت محو نشده‌اند. بازار ارزها پس از شناوری همه جانبه بارها دچار هرج و مرج شده است و درست به نظر می‌رسد که پذیرش نظام جدید ارزی لزوماً با «مرحلهٔ کارآموزی» صرافان همراه می‌شود. این مرحله با ورشکستگیهای بانکی همراه بوده که از این پس صرافان را دوراندیش تر کرده

۵. بدین سان، به نظر ر. تریفین، اصلاح دوم در اساسنامه‌های صندوق بین‌المللی پول می‌تواند نه مزیت بلکه شوخی شومی تلقی شود که رد همه جانبهٔ تعهدات پیشین کشورهای شرکت کننده را با تأخیر زمانی جنبهٔ قانونی داده است، بی آنکه به ایجاد تعهدات عینی و مؤثر در بازسازی يك نظام پولی بین‌المللی در خور این نام توفیق یافته باشد. ن. ک:

Colloque international sur le SME, 14 juin 1979.

۶. ن. ک صفحه ۶۰۰.

۷. ن. ک اقتصاد معاصر، جلد سوم، استراتژی جذب تکانها؛ سیاست ارزی.

است.

● تورم داخلی تحريك شده زیرا حذف نظام برابر بهای ثابت مانعی در برابر انباشت مانده پولهای اندوخته به وجود نیاورده است. بنابراین، ایجاد نقدینگیهای داخلی تورم را تشدید می کند حال آنکه آثار بی ثباتی نرخهای ارز در قیمت واردات روی ساختار قیمتهای داخلی بازتاب می یابد.

افزون بر این، نظام، دولتها را از معایب انضباط پولی خارجی معاف کرده و سستی در برخی از آنان را مجاز داشته است. چون دولتها دیگر به مشکلات سیاسی در مدیریت شایسته تضعیف، بر نمی خورند، تورم را فقط با میانه روی و با درنگ سرکوب کرده اند که سبب اختلاف چشمگیر در اندازه تورم ملی شده اند. اما طرفداران مکتب اصالت پولی ارزشهای شناور می توانند با این انتقادات رویارویی کنند. واقعیت این است که شناوری، چنانکه از سال ۱۹۷۳ عمل کرده، شکل شناوری ناسره (اداره شده) و نه صورت شناوری سره را گرفته است. بانکهای مرکزی در بازار ارزها دخالت کرده اند و این مداخلات چنین به نظر آمده اند:

— خودکار برای بانکهای مرکزی کشورهای اروپایی وابسته به «مارواره جامعه ای». بدین منظور که اختلاف میان نرخهای ارز دو پول متعلق به مارواره را محدود سازند. از لحاظ عملی، هنگامی که پولی نسبت به دیگری به نرخ حد خود می رسد، دو بانک مرکزی همزمان دخالت می کردند؛ هم آن يك که پولش با خرید پول ضعیف فزونی ارزش پیدا کرده و هم آن دیگری که با فروش پول قوی ارزش پول آن کاهش یافته بود؛

— تبعیض به منظور استهلاك نوسانهای دلار نسبت به پولهای دیگر. خودکار نبودن مداخلات بانکهای مرکزی نسبت به اصل انعطاف پذیری کامل، که میلتن فریدمن بیان کرده، به نظام خصوصیت «ناسره» داده است.

پولها و پولهایی که در گروه بندیها ادغام شده اند، در این چارچوب با مشخصه شناوری ناسره، نوسانهای دامنه داری یافته اند. فرانك که در تاریخ نوزدهم

ژانویه ۱۹۷۴ به سبب هجوم شدید سفته بازی از مارواره بیر و ن آمده، در ششماهه دوم سال ۱۹۷۴ بهبود وضع پیدا کرده است. این بهبودی در ششماهه نخست سال ۱۹۷۵، همزمان با پیدایش مازاد در تر از بازرگانی، بیشتر شده است. ورود مجدد و رسمی فرانک به مارواره بر پایه نرخهای مرکزی و معتبر در آغاز سال ۱۹۷۴، در تاریخ دهم ژوئیه ۱۹۷۵ مورد تصویب قرار گرفت.

با این همه، سقوط لیر ایتالیا و پزوتا و سپس لیره در آغاز سال ۱۹۷۶، سبب تنزل فرانک شد. در واقع، در حالتی که مبادلات با ایتالیا، انگلستان و اسپانیا تقریباً ۱۵/۵ درصد بازرگانی خارجی فرانسه را تشکیل می دهند، فرانک فرانسه را با دشواری می توانیم از گروههای پولی اروپا جدا کنیم. بانک دو فرانس برای حفظ فرانک در مارواره ناگزیر شد بشدت دخالت کند و به این ترتیب اندوختههای ارزی خود را با فروش دلار و مارك آلمان به اتمام برساند. بانک دو فرانس، با وجود کمک بوندس بانک و بانک فدرال رزرو ناگزیر شده بود از این مداخلات پُرخرج ارزی چشم پپوشد. بنابراین، فرانسه بار دیگر از تاریخ پانزدهم مارس ۱۹۷۶ از مارواره خارج شده است. پس از موج دوم سفته بازی طی تابستان ۱۹۷۶ نتایج نقشه بار در قلمرو بازرگانی خارجی تغییر وضعی در معامله گران پدید آورد و بدین سان، از پاییز ۱۹۷۶ تا سیزدهم مارس ۱۹۷۹ تثبیت نسبی فرانک به بار آمد. در این تاریخ تصمیم به ادغام فرانک در نظام جدید اروپا اتخاذ شد (ن. ک قسمت دوم همین فصل).

پ) نوسانهای دلار و مقام دلار در نظام پولی بین المللی

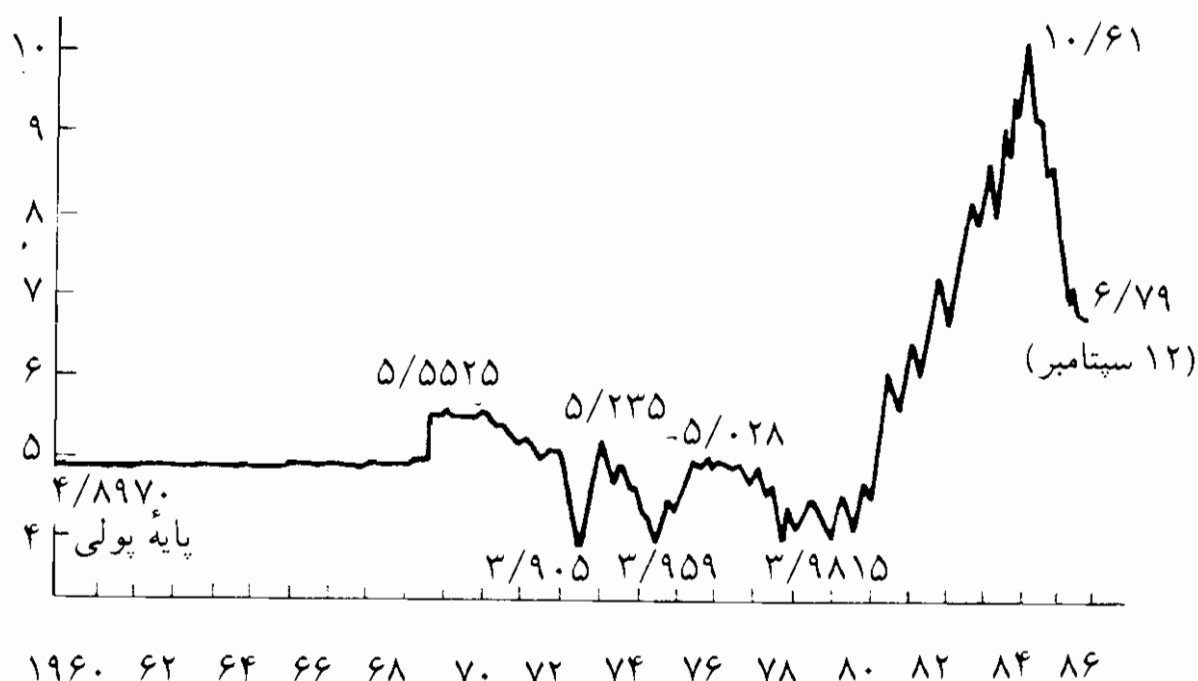
۱. مرحله تنزل دلار. این مرحله با تصمیم دولت نیکسون برای مبارزه با کسری جدید بازرگانی ایالات متحده گشایش یافت و از آنجا دو تضعیف مورخ هجدهم دسامبر ۱۹۷۱ و سیزدهم فوریه ۱۹۷۳ و شناوری در جهت تنزل از ماه مارس ۱۹۷۳ مبین کاهش ارزش دلار در چارچوب روابط تازه نیروهای اقتصادی ناشی از رشد سریع اقتصادهای اروپا و ژاپن به بار آمد. ما نتایج محدود به سطح بازرگانی خارجی این کاهش ارزش را می دانیم، اما تجدید جویان سرمایه خارجی نیز به

سوی ایالات متحده به شکل سرمایه گذاریهای مستقیم پدید آمده است: برخی از بنگاههای چندملیتی شاخه‌های خارجی خود را به کشور بازگرداندند و افراد غیرمقیم، زمینه مساعدی یافتند که مؤسسه‌های امریکایی را خریداری کنند.

تنزل دلار تورم را در ایالات متحده به طور مستقیم بر اثر گرانی قیمت در داده‌های وارداتی (آثار مشهور در همه کشورهای که واحد پول آنها از ارزش افتاده است) و به طور غیرمستقیم با افزایش قیمت محصولات امریکایی معمولاً جانشین پذیر به میزان زیادی تحریک کرده است. مورد صنعت اتوموبیل گواه بر این اثر غیرمستقیم است: هر میزان گرانی اتوموبیل‌های خارجی، ترقی متناسب در قیمت اتوموبیل‌های امریکایی را برانگیخته است، زیرا سهم بازار اتوموبیل‌های وارداتی کفایت نمی‌کرد تا تولیدکنندگان امریکایی به دفع انگیزش به ترقی آسان قیمت‌های خود وادار شوند. بدین سان، ترقی قیمت‌های داخلی تعادل مجدد «خودکار» تراز بازرگانی را ممکن ساخته است.

به نظر می‌آمد که تنزل دلار بازتابی از این واقعیت باشد که ایالات متحده نفوذ سیاسی جهانی خود را نیز از دست می‌دهد. همچنین، در پایان سال ۱۹۷۸ تنزل دلار متوقف شد. برنامه نخست و داخلی مبارزه با تورم (محدودیت مخارج فدرال، ترقی دستمزدها و قیمت‌ها) موفق نشد سفته‌بازی بر ضد دلار را که در تاریخ سی و یکم اکتبر ۱۹۷۸ نرخ آن به ۳/۹۹ فرانک رسیده بود، متوقف سازد. در این صورت، در تاریخ اول نوامبر ۱۹۷۸ «برنامه کارتر به منظور نجات دلار شامل موارد زیر مورد تصویب قرار گرفت:

— تشکیل صندوق دخالت ۳۰ میلیارد دلاری. بسیج برای دفاع از دلار چندین شکل گرفته است: برداشت از برش اندوخته‌های ایالات متحده در صندوق بین‌المللی پول و افزایش اعتبارات معاوضه‌ای یا متقابل نزد بوندس بانک، بانک ژاپن، بانک ملی سوئیس، نشر حواله‌های خزانه به مارک آلمان، به فرانک سوئیس و به ین. بی‌گمان اقدام اخیر اهمیت بیشتری دارد. در واقع، خزانه ایالات متحده نخست بار است که استقراض پول‌های خارجی را برای دفاع از



شکل ۷-۲. دلار و نرخ آن به فرانک در پاریس

پول خود می‌پذیرد؛

— ترقی اندازه‌های بهره؛

— دوبرابر کردن میزان فروش طلای خزانه امریکا.

با این همه، فقط پس از رسیدن دولت جمهوریخواه به قدرت بود که دلار سیر صعودی بسیار سریعی پیدا کرد.

۲. مرحله ترقی دلار. افزایش ارزش يك پول اصولاً بازتابی است از بهبود تراز بازرگانی يك کشور و تراز پرداختهای جاری آن. اما از سال ۱۹۸۰ همه این حسابها در ایالات متحده وضع بدی داشته‌اند: لازم بود تضعیف دلار صورت گیرد. خروج دلارهای ضروری برای تأمین این کسری باید سبب تنزل دلار در بازار شود. اما دلار تا سه ماهه اول سال ۱۹۸۵ به صعود خود ادامه داد.

عوامل اساسی زیر به توضیح ترقی دلار كمك می‌کنند:

— تمایل سرمایه‌گذاران خارجی به خرید داراییها بر حسب دلار: شك و تردید سیاسی در خارجه، ابعاد و بی‌نامی بازار مالی امریکا، سیاست چشمپوشی از

آیین نامه به رهبری دولت ریگان^۸ و رونق اقتصادی در ایالات متحده سرمایه‌گذاریهای بیگانه را تشویق کرده است تا سرمایه‌های خود را در این کشور به کار اندازند.

- سطح بالای اندازه‌های بهره در ایالات متحد مربوط به نیازهای مهم اعتبارهای دلاری ناشی از دولت فدرال امریکا (برای تأمین مالی کسری بودجه) و نیز واحدهای اقتصادی امریکایی برای تهیه وسایل مالی سرمایه‌گذاریهای لازم برای رونق اقتصادی، تقاضای خارجی بویژه در زمینه وام کشورهای خارجی که بیشتر بهره‌های دین خود را فقط به وسیله وام جدید می‌پردازند، به این تقاضای داخلی دلار افزوده می‌شود. از اینجا عرضه چشمگیری از مطالبات در بازار پولی (کوتاهمدت) و در بازار مالی (درازمدت) نتیجه می‌شود که تنزل این اقسام و بنابراین ترقی اندازه‌های بهره را به بار آورده است.

بدین گونه است که افزایش تقاضای دلار برای انگیزه‌های سیاسی و نیز مالی ارزش بالای دلار را توضیح می‌دهد، در حالی که تنها با بررسی تراز پرداختهای جاری به نظر می‌آید دلار اضافه ارزشگذاری شده است.

نتایج اضافه ارزیابی دلار برای تحریک واردات محصولات خارجی به ایالات متحد و افزایش قیمت محصولات و خدمات امریکا و در نتیجه مانده بازرگانی و تراز پرداختهای جاری با علامتی بیش از پیش منفی بوده است. بدین سان، تحلیل سنتی وارونه می‌شود. این تحلیل تأیید می‌کند که تغییر تراز پرداختهای جاری (ناشی از تغییرات تراز بازرگانی) نرخهای ارز را معین می‌کند و تغییرات در تراز عملیات سرمایه‌پدید می‌آورد. اما با علم به دامنه تحرکات سرمایه در سالهای دهه ۱۹۸۰ نسبت به جریان مبادلات خارجی، بیشتر تغییر عملیات سرمایه‌ای است که اکنون منشاء تغییرات تراز پرداختهای جاری است. این تغییرات نرخ را نسبت به یک مرحله بینابین به واکنش افراطی یا

۸. رفع توقیف از درآمد سرمایه‌گذاریهای خارجی در ایالات متحد در ماه ژوئیه ۱۹۸۴ به میزان ۳۰٪ از اصل مبلغ نمونه‌ای از این سیاست است.

«واکنش تفریطی» وادارمی کند که بر این اساس وبه خودی خود موجب تغییرات بازرگانی مربوط به نسبت میان قیمت‌های ملی و خارجی ثابت خواهد شد.

ترقی دلار برای کشورهای جزایلات متحد سبب فزونی قیمت دلاری واردات (وبویژه واردات نفت)، سنگینی بارهزینه بدهی دلاری بین‌المللی ونیز حرکت فزاینده صدور سرمایه به سوی ایالات متحده شده است. اما ترقی دلار برای کشورهای دیگر جززیان نتیجه دیگری نداشته است. ازدیاد کسری امریکا نه فقط تعادل خارجی ژاپن بلکه دیگر کشورها (کره جنوبی، برزیل، مکزیک و...) را نیز بهبود بخشیده است. تفاوت میان اوضاع دهه ۱۹۸۰ و دهه ۱۹۶۰ در این است که در گذشته ایالات متحد اقتصاد جهانی را ازراه غیرمستقیم عملیات خود در زمینه سرمایه به حرکت درمی آورد در حالی که این کار را اخیراً از طریق دادوستدهای جاری انجام می دهد. دلار با ادامه مسیر پرش سالهای پیشین بازهم در هفته های نخست سال ۱۹۸۵ به صعود چشمگیر خود ادامه داد وبه این ترتیب در پایان ماه فوریه نسبت به دیگر پولهای مهم خارجی به قله های مطلق رسید^۹. با این همه، از این پس، تحت نفوذ اثر سه گانه کندی اقتصادی در ایالات متحد، کاهش اندازه های بهره امریکا ومداخلات هماهنگ بانکهای مرکزی آشکارا به سوی تنزل روی کرده است.

در تاریخ بیست و دوم سپتامبر ۱۹۸۵، وزیران دارایی پنج کشور عمده صنعتی (گروه پنجگانه) برای تنظیم مداخلات بانکهای مرکزی در ارزشها به مشورت پرداختند. بانک مرکزی ژاپن وبوندس بانک، با فروش دلار بر سنگینی نرخ دلار افزودند و فراسوی جنبه مقداری اثر اخطار را به اجرا گذاردند و در نتیجه به تنزل پول ایالات متحد کمک کردند. ما شاید به مرحله جدید تحول نظام پولی بین‌المللی و شناوری هماهنگ پولها وارد شده ایم.

۹. بدین گونه پول ایالات متحد در تاریخ بیست و ششم فوریه تا ۲۶۳ ین (در بالاترین نقطه طی دوسال ونیم)، ۲/۹۳ فرانک سوئیس (یک حد نصاب پانزده ساله) و ۳/۴۷ مارك (قله در چهارده سال اخیر) بالا رفته است.

نظام پولی بین‌المللی دهه ۱۹۸۰ با انواع سنتی نظامهای ارزی مطابقت می‌کند و تفوق دلار آن را با پایه دلار پیوند می‌دهد. اما نوسانهای دلار نمی‌گذارند در پایه دلار یک پایه حقیقی تجسم یابد. نظام کنونی هم نمی‌تواند با یک نظام شناوری سره یکی انگاشته شود. از یک سو، شناوری تحت مدیریت وسیع بانکهای مرکزی است و از دیگر سو، شناوری پیوستگی برخی از پولها را به یک حوزه برابریهای ثابت (نظام پولی اروپایی) نفی نمی‌کند. بدین گونه، فرانک فرانسه در برابر دلار نرخ آزادانه شناور دارد، حال آنکه نوسانهای آن نسبت به پولهای اروپایی محدود به حاشیه‌هایی شده است.

بند ۲. وامداری (تأمین مالی کسریها با تغییرات جبران‌کننده)

اول- بازچرخانی سرمایه‌ها. تأمین مالی کسریهای برخی از کشورها به یک تغییر جبران‌کننده و امها از منشاء کشورهای دارای مازاد نیاز دارد. این کشورها سرمایه‌ها را با عملیات سرمایه‌گذاری مالی بازچرخانی می‌کنند. بازچرخانی اساساً طی تقریباً ده سال و به دنبال مازادهای بازرگانی که کشورهای تولیدکننده به دست آورده‌اند سرمایه‌های نفتی را دربر گرفته است. اما کاهش بهای نفت مازادهای این کشورها را از میان برده و جای خود را به فزونیهای ژاپن و جمهوری فدرال آلمان داده است:

- بازچرخانی سرمایه‌های نفتی: تحلیل ساختار مانده‌ها در حساب جاری گروههای عمده کشورهای اهمیت عدم تعادلهای ناشی از بحران نفتی و بویژه کشورهای اوپک و کشورهای روبه توسعه غیرتولیدکننده نفت را نشان می‌دهد. طی سالهای ۱۹۷۴-۱۹۷۸ تقریباً نیمی از مازادهای جاری نفتی به خرید کالاها و خدمات تخصیص یافته بود و ظرفیت واردات کشورهای اوپک خیلی مهمتر از آن بود که کارشناسان، حتی درباره کشورهای کم جمعیت «با ظرفیت ضعیف جذب» (عربستان سعودی، کویت، امارات عربی متحد و جز اینها) برآورد می‌کردند. با این وصف، جریانهای بازرگانی به مقصد کشورهای صادرکننده نفت برای کشورهای اخیر مقداری اضافه بر جای گذاشته‌اند که در

کشورهای صنعتی به کار افتاده‌اند. اما جریانهای مالی که بدین صورت بازچرخانی شده‌اند همراه با پیامدهای تکان دوم نفتی روبه‌نابودی نهاده‌اند. در سال ۱۹۸۲، ترازپرداختهای جاری کشورهای اوپک منفی شد. تکان دوم نفتی محدودیت مصرف نفت و تمایل قیمت آن به سوی تنزل را به بار آورد (ن. ک فصل ششم، قسمت دوم، ب بند ۳ و ادامه).

ماهیت کاربرد این مازادها در خرید اوراق بهادار (بیشتر زمانها به نام دلارهای نفتی) بین سالهای ۱۹۷۴ و ۱۹۸۱ تحول پذیرفته است. این مازادها در آغاز به سرمایه‌گذاری مالی نقدینه اختصاص یافته و سپس به سوی سرمایه‌گذاریهای مالی به مدت طولانیتر و به سوی خرید داراییهای مالی یا واقعی روی آورده بود. شکل متمایز و برجسته کاربرد عبارت از سپرده‌هایی بیش یا کم درازمدت نزد بانکهای اروپایی یا بانکهای ایالات متحد بوده است. این بانکها به نوبه خود، داراییها را به وام داده‌اند و بدین سان مدار ساده بازچرخانی دلارهای نفتی را بسته‌اند. این وامها، بیشتر زمانها، به کشورهای روبه توسعه صنعتی یا به کشورهای صادرکننده نفت دارای ظرفیت قوی جذب و اعطا شده بود که درآمدهای آنها نیازهایشان را برآورده نمی‌کرد (مکزیک، ونزوئلا و جز اینها).

خرید حواله‌های خزانه و به طور کلی اسناد دولتی کوتاهمدت از نظر اهمیت کاربرد دیگری را تشکیل داده است. ایالات متحد منتفع اصلی از این شکل بازچرخانی بوده است. با این همه، سرمایه‌گذاری مالی در اسناد دولتی ژاپن و بویژه آلمان همراه با تکان دوم نفتی افزایش یافته است.

تملك شراکت در واحدهای اقتصادی کشورهای صنعتی نیز به میزانی کمتر در میان هدفهای سیاست مالی کشورهای بستانکار به شمار آمده است.

سرانجام، همچنین بازچرخانی با کمکهای سرمایه‌ای به سازمانهای بین‌المللی (تأمین مالی مکانیسمهای صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی) تأمین شده است.

با این همه، کاهش ذخیره دلارهای نفتی که در سه ماهه سوم سال ۱۹۸۲ آغاز

شده، در سال ۱۹۸۶ با کاهش بهای نفت و کسری ترازپرداختهای جاری کشورهای اوپک شتاب گرفته است. احتمال می رود این امر بازارهای بین المللی سرمایه ها را آشفته کند و بانکهای بین المللی را از بخشی از سپرده های خود محروم سازد. اوراق بهادار بخش عمومی در اختیار اوپک (و بویژه اسناد خزانه امریکا) اندك اندك از نو به فروش رفته اند و به این ترتیب این جریان مشکل تأمین مالی برای ایالات متحد ایجاد می کند و فشارهای فزاینده در تنزل دلار پدید می آورد. سرانجام كمك کشورهای خلیج فارس به توسعه روبه کاهش می رود.

- کشورهای تازه مازاددار: منظور جمهوری فدرال آلمان، دارای مازاد عظیم ۲۲۰ میلیارد فرانک در سال ۱۹۸۵ و بویژه ژاپن است که اضافه تراز آن طی سال مالی ۱۹۸۵-۱۹۸۶ به ۶۱/۵ میلیارد دلار می رسد. اما ژاپن مقدار بسیار زیادی سرمایه (۷۳ میلیارد صادرات خالص) و بخش بزرگی از آن به صورت سرمایه گذاریهای مالی در دارایی اسنادی و بویژه اوراق قرضه خزانه امریکا صادر کرده است (بدین گونه، تقریباً يك چهارم کسری بودجه با پس انداز ژاپن تأمین مالی شده است).

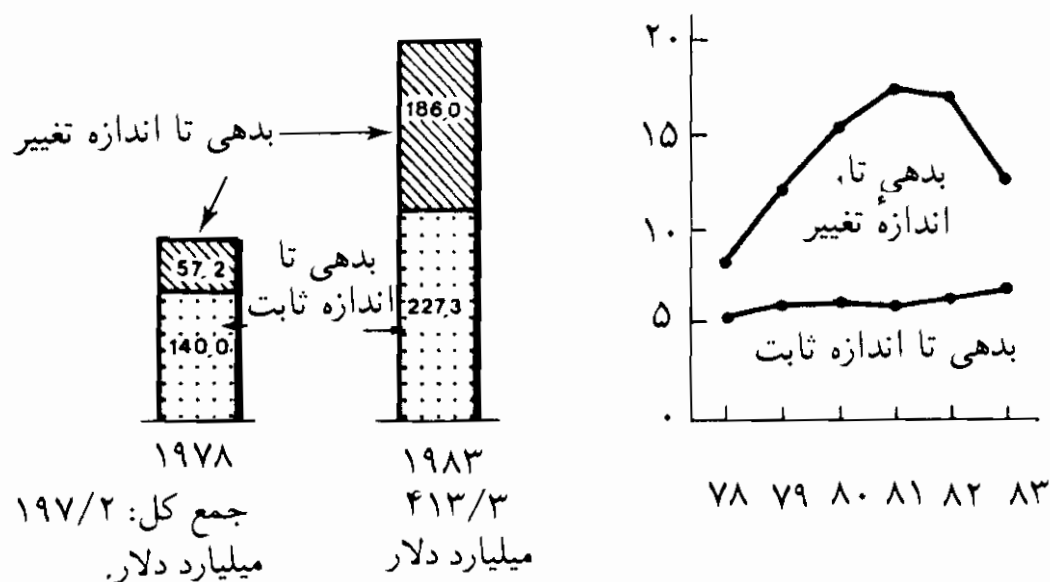
دوم- حدود فراگرد تأمین مالی کسری از راه وامداری. به نظر صندوق بین المللی پول، بدهی ناخالص خارجی کشورهای روبه توسعه غیر عضو اوپک در کوتاه مدت در پایان سال ۱۹۸۳ به ۷۶۷/۶ میلیارد دلار سر می زد. این مبلغ در سال ۱۹۸۵ باید به حدود ۸۵۰ میلیارد برسد.

این وامداری در بخش دوم سالهای دهه ۱۹۷۰-۱۹۸۰ شتاب گرفته و نشان دهنده خصوصیات زیر است:

- وامداری، در قسمت بسیار زیاد کوتاه مدت و با اندازه های بهره متغیر. وامداری خالص کشورها بنا بر یکی از بررسیهای سازمان همکاری برای توسعه اقتصادی تحت عنوان «بدهی خارجی کشورهای روبه توسعه»، شامل اندازه های بهره متغیر در سال ۱۹۸۳ تقریباً به ۱۸۶ میلیارد دلار می رسد (ن. ک شکل ۷-۳).

هر يك دلار ترقی در اجاره پول برای کشورهای وام گیرنده عضو اوپك حدود ۱/۸۶ میلیارد خرج اضافی داشته که از جمله ۱/۳۵ میلیارد فقط به عهده سه کشور برزیل، مكزيك و آرژانتین است. سیاستهای بودجه‌ای و پولی ایالات متحده مبلغ زیادی هزینه بدهی با اندازه بهره متغیر را تأمین می کند که بین سالهای ۱۹۷۸ و ۱۹۸۱ دو برابر شده و به اندازه بهره ۱۷/۴ درصد رسیده است. این هزینه در ابتدا برای مكزيك و سپس شماری بیش از پیش زیاد کشورها سنگین به نظر آمده است، به طوری که ناگزیر شده اند دین خود را از نو تقسیط و زمانبندی کنند. از آغاز سال ۱۹۸۳ این هزینه بر اثر کاهش اندازه متوسط بهره سبکتر شده است.

- وامداری متمرکز در بیشترین بخش از ۲۵ کشور. در پایان سال ۱۹۸۳، کل بدهی خالص این وام گیرندگان عمده به ۶۰۷ میلیارد دلار سر می زد، از جمله ۳۴۴/۵ میلیارد مربوط به طلبکاران خصوصی. مشکل اصلی همانا وامداری



شکل ۳-۷. بدهی خالص کشورهای روبه توسعه غیر عضو اوپك و هزینه های بهره

بین‌المللی امریکای لاتین است که بدهی خارجی اش در پایان سال ۱۹۸۳ از ۳۰۰ میلیارد فراتر رفته است.^{۱۰}

- وامداری، در بیشترین بخش نزد بانکهای بین‌المللی (در مقابل سازمانهای بین‌المللی، صندوق بین‌المللی پول یا بانک جهانی). بخش اساسی وامداری بین‌المللی (۷۰٪) در سال ۱۹۷۳ نزد این بانکها صورت می‌گرفت، اما بخش بزرگی از آن با «شرط‌پذیری» همراه بود؛ ۶۰٪ وامداری بین‌المللی بدون شرط‌پذیری به مفهوم صندوق بین‌المللی پول، یعنی بدون جبر سیاست اقتصادی بر عهده بانکها قرار داشت.

نیازهای منضم به صورت حساب نفتی و صنعتی شدن، کشورهای روبه توسعه را وادار کرده‌اند که به بانکها روی بیاورند. شتاب این وامداری «اغتشاشی» ناشی از برخورد منافع است: سازمانهای بین‌المللی منابع مکفی در اختیار نداشتند. بانکها در جست‌وجوی حاشیه‌های سود بودند و در پایان، وام‌گیرندگان دست کم به همان میزان سال ۱۹۷۹ شتاب نشان می‌دادند. اندازه بهره واقعی ضعیف و حتی منفی بود؛ اما تکان دوم نفتی، رکود بین‌المللی، تورم زدایی و ترقی اندازه بهره به بحران وامداری بین‌المللی سرعت بخشیده‌اند. این بحران بر اثر تصمیم مکزیك، در تاریخ بیستم اوت ۱۹۸۲، دایر به درخواست مهلت سه‌ماهه برای دیون خارجی خود آشکار شده بود.

مداخلات صندوق بین‌المللی پول و بانکهای بین‌المللی برای جلوگیری از بحران وامداری صورت گرفته‌اند. این بحران تا حدودی سالم‌سازی بازارها و آغاز تطبیق ترازها را امکان‌پذیر کرده است بی‌آنکه بحران را برای مدتی با دوام حل کند. در نتیجه از خلال برنامه بیکر پیشنهاد جدیدی به عمل می‌آید.

(۱) مداخلات صندوق بین‌المللی پول و بانکهای بین‌المللی.

سازمانهای بین‌المللی در برابر خطرهای احتمالی تسری عدم پرداخت به

۱۰. در صدر فهرست کشورهای بدهکار برزیل (۹۶/۵ میلیارد دلار)، مکزیك (۸۵ میلیارد دلار)، آرژانتین (۴۳ میلیارد دلار) و ونزوئلا (۳۰ میلیارد دلار) به چشم می‌خورند.

دیگران دخالت کرده‌اند. این دخالت صندوق بین‌المللی پول مستقیم یا غیرمستقیم بوده است:

● دخالت مستقیم: به شکل توافق برداشت از اعتبارات صندوق. بخش بزرگی از این اعتبارات (۶۰٪ در سال ۱۹۸۳) صورت شرطی داشته است. اعتبارات مشروط تنها پس از مذاکرات درباره شرایط تعادل تراز پرداختها با کشورهای تقاضاکننده مورد موافقت قرار می‌گیرند. توافق در برداشت (توافق با تأیید، توافق گسترده و...) صریحاً برنامه از سرگیری جهش را پیش‌بینی می‌کند که به طور کلی در نظر دارد با تدابیر مالیاتی (کاهش مخارج عمومی و افزایش مالیاتها) و پولی (پایین آوردن اندازه فزونی عرضه پول) از تقاضای داخلی بکاهد. بیشتر زمانها، سالم‌سازی مالیه عمومی با سیاست بازگشت به حقیقت قیمتها (حذف کمکهای بی‌عوض) همراه است. صندوق، برای اجتناب از اینکه کوشش تطبیق اثر زیاده انقباضی داشته باشد، تصمیم گرفته است از برنامه کشورهایی که می‌کوشند عرضه منابع خود را بهبود بخشند، پشتیبانی کند.

● دخالت غیرمستقیم:

— از راه توافق با سازمانهای بین‌المللی دیگر (بانک جهانی) که از دید اینان انعقاد قرارداد با صندوق بین‌المللی پول اقدامی مقدم بر قرارداد وام است.

— از راه کمک صندوق به بانکهای بین‌المللی در فراگرد تجدید ترتیب بازپرداخت و شرایط مطالبات. سازمانهای بین‌المللی در مقابل این کمک متعهد می‌شوند به وامهای خود ادامه دهند.

ترتیب تازه در بازپرداخت بدهی از طریق تقسیط مجدد (انتقال سررسید زمانی اولیه بازپرداختهای بدهی) یا از راه تأمین مالی مجدد (وامهای جدید میانمدت به مبلغی برابر با بدهی قابل مطالبه) انجام می‌شود. به طور کلی، فراگرد ایجاد ترتیب تازه بازپرداخت بدهی چند جانبه شامل دونوع بدهی است: دیون عمومی، یعنی وامهای اعطایی یا مورد تضمین دولتها یا سازمانهای دولتی، و دیون مورد قرارداد با بانکهای بازرگانی. دیون عمومی، کلاً با واسطه «باشگاه

بستانکاران» ترتیب تازه در بازپرداخت ایجاد می کنند که باشگاه پاریس^{۱۱} معروفترین آنهاست. بدهی به بانکهای بازرگانی هدف ترتیب تازه در بازپرداخت و بیشتر به هنگام قرار انجام می گیرد که مورد علاقه گروه وسیعی از طلبکاران بانکی، در پشت سر چند بانک سر جنبان و محرک است.

نقش صندوق در ترتیب تازه بازپرداخت بدهی ارائه ارزیابی عینی از وضع بدهکاران در کوششهای تطبیق خودشان به طلبکاران است. میان مورد بدهی عمومی و بدهی خصوصی اصولاً تفاوتی وجود دارد. مشارکت صندوق فقط در مورد بدهی نخست خودکار است. در عمل، بیشتر زمانها، برای تسهیل مذاکرات درخواستی برای تقسیط مجدد نزد بانکهای بازرگانی است و افزون بر این، بانکها این واقعیت را در نظر می گیرند که بدهکار، برنامه ای مورد پشتیبانی صندوق را به اجرا گذاشته است.

بانکهای بین المللی، عملیات تقسیط مجدد بدهیهای واحدهای اقتصادی را از سال ۱۹۸۲ به حدود ۶۰ میلیارد دلار رسیدند که میان ۲۲ کشور توزیع شده است. افزون بر این، بانکها اعتبارات جدیدی در چارچوب برنامه های صندوق بین المللی پول اعطا کرده اند^{۱۲} این سیاست توأمان صندوق بین المللی پول و بانکهای بین المللی از اضمحلال وامها و از مواجهه کل جامعه مالی بین المللی با خطرهای بزرگ احتمالی جلوگیری کرده است.

(۲) سالم سازی و تطبیق

بحران حاد سال ۱۹۸۲ به طوری سبب سالم سازی بازارها شده است که کیفیات و امرداری بین المللی عمیقاً تغییر یافته اند. جدول ۷-۲ نشان می دهد که چگونه کسری پرداختهای جاری کشورهای روبه توسعه غیر عضو اوپک تأمین

۱۱. هنگامی که شماری از کشورهای اروپا به منظور مذاکره درباره مانده های بدهکاران حسابهای دوجانبه خود با آرژانتین تشکیل جلسه داده بودند، باشگاه پاریس در سال ۱۹۵۶ تأسیس شد.

۱۲. به طور مثال، مکزیك اعتباری بالغ بر ۳/۹ میلیارد دلار گرفته است. این مبلغ به ۵ میلیارد پولی که تازه دریافت داشته و بانکها به عنوان سال ۱۹۸۳ فراهم آورده اند (و احتمالاً با بهترین شرایط، ۴ میلیارد برای سال ۱۹۸۴) افزوده می شود.

شده است. چنین به حقیقت می پیوندد که در سال ۱۹۸۳:

— ساختار این وامها از بیخ و بن تغییر یافته است: ۱۸ میلیارد وامهای کوتاهمدت واریز شده، حال آنکه وامهای درازمدت در میزان ۴۸ میلیارد ثبت یافته است.
— توسل به وامداری خارجی در خارج از صندوق بین المللی پول نیز اهمیت دارد. این جریان آهستگی آشکاری را نشان می دهد (۳۰ میلیارد دلار در برابر ۶۸ میلیارد در سال ۱۹۸۲ و ۷۵ میلیارد در سال ۱۹۸۱).

این تحولات تغییرات مستمر استراتژی بانکهای بزرگ بین المللی را بیان می کند که ناگزیرند تقریباً با نابودی مازادهای نفتی، با خطرهای احتمالی قصور

جدول ۷-۲. کشورهای روبه توسعه غیر عضو اوپک:

تأمین مالی کسری پرداختهای جاری (برآورد)، ۱۹۸۱-۱۹۸۳
(به میلیارد دلار ایالات متحده)

عنوانها	۱۹۸۱	۱۹۸۲	۱۹۸۳
کسری پرداختهای جاری تأمین مالی:	-۸۲	-۶۴	-۴۳
سرمایه گذاریهای مستقیم (خالص)	۱۰	۷	۵
تغییر وامداری خارجی (جز صندوق)	۷۵	۶۸	۳۰
از جمله: درازمدت	۵۹	۴۹	۴۸
کوتاهمدت	۱۶	۱۹	-۱۸
(وامهای بانکی) ^(۱)	(۴۲)	(۲۶)	(۱۰)
برداشت خالص از صندوق	۵	۵	۱۱
جمع کل	۹۰	۸۰	۴۶
تغییر داراییهای خارجی	۸	۱۶	۳
از جمله: اندوخته های ارزی	-۱	-۸	۵
دیگر داراییها	۹	۲۴	-۲

(۱) افزایش مطالبات بانکی که به بانک تسویه های بین المللی اعلام شده است.

مأخذ: بانک تسویه های بین المللی

طلبکاران خود و با ضرورت پشتیبانی از برخی از اینان به منظور اجتناب از توسعه اغتشاشهای همه جانبه مالی خود را تطبیق دهند.^{۱۳} این بانکها هنجارهای بسیار سختی را در باب وام پذیرفته اند و بر حسب هر کشور مؤکداً يك سقف وام رارعايت می کنند و در قبال زیانهای ناشی از بدهکاران صاحب اختیار ذخایر خود را افزایش می دهند. افزون بر این بانکها، امریکای لاتین را که به منزله کشورهای جدیدی تلقی می کنند، در نظر ندارند و رجحانهای تازه منطقه ای پیدا کرده اند که در حال حاضر عبارت اند از خاورمیانه و آسیا. تغییری ژرف نیز در انواع وامهای مورد نظر بانکها پدید آمده است. در واقع، بانکها کمتر تمایل دارند اعتباراتی صرفاً مختص تأمین مالی کسری ترازپرداختها اعطا کنند و به اعتبارات صادراتی و تأمین مالی طرحهای بزرگ برتری می دهند و دریافتهایی را که بدین گونه به دست می آورند می توانند مستقیماً در واریز وام به کار برند.

همچنین، تطبیق بانکها به ایجاد تعادل مجدد به سود «قدرت مالی عمومی جهانی» منجر می شود که صندوق بین المللی پول اساساً نشان داده و زوال آن با رشد مغشوش و امداری بین المللی همراه بوده است.

سالم سازی بر اثر تنزل اندازه بهره جهانی آسان شده بود. افزون بر این، کاهش ارزش دلار میزان بدهی خارجی کشورهای را که بدهی آنها بر حسب دلار ولی صادراتشان به مقصد خارج از حوزه دلار بوده، سبکتر ساخته است. همچنین، چون در بیشتر موارد پول کشورهای روبه توسعه وابسته به دلار است تنزل این پول به برقراری مجدد روابط ارزی واقع بینانه تر در قبال پول کشورهای صنعتی دیگر کمک کرده است.

سیاست تطبیق که صندوق بین المللی پول بر کشورهای بدهکار تحمیل کرده این نتیجه را داشته است که کسریهای انباشته پرداختهای جاری کشورهای

۱۳. وام کشورهای امریکای لاتین ۱۸۰٪ وجوه خاص بانکهای بزرگ امریکایی را نشان می دهد: (سیتی کورب) ۱۲۴٪ (بانک امریکا)، ۱۸۳٪ (چیس)، ۱۷۵٪ (کارخانه داران هالوز)، ۱۲۲٪ (مورگان گارانتی تراست).

رو به توسعه و غیر تولید کننده نفت را از ۱۱۰ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۱ به ۲۸ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۵ کاهش داده است. کشورهای امریکای لاتین و مشمول برنامه‌های صندوق بین المللی پول کسری دادوستدهای جاری خود را از ۴۲ میلیارد به ۴ میلیارد دلار پایین آورده اند و تنها تر از بازرگانی آنها از کسری ۲۴ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۱ به مازاد ۳۴ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۵ رسیده است.^{۱۴}

سوم - «برنامه بیکر». اوضاع پرداختهای خارجی کشورهای بدهکار با وجود بهبودی دایمی بسیار سست و نااستوار باقی می ماند. این بهبودها توانسته است فقط بر اثر محدودیتهای واردات و نامساعد برای سطح زندگی و توسعه این کشورها به دست آید. دریافتهای حاصله از صادرات ضعیف اند و با وجود تنزل قیمت مواد اولیه و انرژی در سال ۱۹۸۹ میل به کاهش دارند. اما این کوششها در زمینه کاهش واردات امکان نداده اند تا نسبتهای وامداری کاهش یابند. در نتیجه، آگاهی بر ضرورت استراتژی جدیدی بر پایه این اصل پدید آمده است که فقط بازگشت به رشد اقتصادی سالم کشورهای بدهکار می تواند راه حل درازمدت برای مشکل وامداری بین المللی به همراه آورد. این دلیل ابتکاری است که آقای بیکر، وزیر خزانه داری امریکا، در اکتبر ۱۹۸۵ به هنگام مجمع سالانه نهادهای ناشی از توافقیهای برتن وودز در ستول پیش کشید و از سوی مبتکر آن «برنامه برای يك رشد پایدار» نام گرفته است.

برنامه بیکر، برای تأمین مالی نیاز اضافی خارجی ناشی از يك چنین نگرش درازمدت، افزایش ۵۰٪ (یا سالانه ۳ میلیارد دلار) وامهای جدید بانك جهانی را به کشورهای عمده بدهکار در وضع دشوار و نیز مبلغ کل ۲۰ میلیارد دلار وام اضافی جدید بانكهای بازرگانی را پیش بینی می کند که در سه سال آینده توزیع شود.

۱۴. این ترقی اصولاً مربوط به دو کشور از همه بدهکارتر منطقه، برزیل و مکزیک است.

با این اوصاف، دستیابی به این منابع تأمین مالی جدید، اکیداً به پذیرش برنامه تطبیق ساختاری پیرامون محور رشد بستگی دارد که کشورهای بدهکار باید با همکاری تنگاتنگ با صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی تهیه و تدوین کنند. این برنامه‌ها باید بهبود اشتغال، تولید و کارآیی را با توسل بیشتر بخش خصوصی و با تعهد کمتر دولت، بسیج پس‌انداز ملی، تحریک و تشویق سرمایه‌گذاریهای مستقیم خارجی همراه با اقداماتی در زمینه آزادسازی بازارها در نظر بگیرند. برنامه بیکر در معرض انتقادهای شدید قرار گرفته است. اگر برنامه بیکر بتواند توسعه یک بخش خصوصی مترقی را امکانپذیر کند، کشورهای بدهکار البته برای یکی از مسائل خود—خروج انبوه قانونی یا غیرقانونی سرمایه‌های خصوصی—راه‌حلی خواهند یافت. اما از جنبه مقداری و نامتعادل خود نابسندگی به نظر می‌آید: نابسندگی است، زیرا منابع جدید فقط با جزئی از پرداختهای کشورهای بدهکار به عنوان هزینه بدهی متناسب خواهند بود و نامتعادل است، زیرا تعهدات آزادسازی مبادلات از کشورهای بدهکار خواسته می‌شود بی‌آنکه کشورهای صنعتی درباره حفظ بازارهای باز به روی صادرات کشورهای روبه توسعه تعهدی بسپارند.

در نتیجه، به نظر می‌آید که تخفیفهایی که در تطبیق به عمل آمده‌اند نتوانسته‌اند یک نظام پولی، مالی بین‌المللی پایدار برقرار کنند. بدین گونه بوده است:

—نوسانهای نرخ ارز: آزمایش شناوری ناسره برقراری مجدد تعادل خارجی را امکان نداده است. با این همه، به نظر می‌رسد که در زمینه بحرانهای نفتی «این ادعا که نظام برابریهای ثابت بهتر عمل کرده کمتر جدی باشد»^{۱۵}. در واقع شناوری، درجه لازم آزادی درخور برای گذار از بدترین برزخ بحران نفتی را فراهم آورده است. در حقیقت، اگر بانکهای مرکزی کشورهای مصرف‌کننده

همچنان جبر حاشیه‌های دخالت ازپیش معین را تحمل می کردند، درحالی که ترازهای جاری آنها به میزان زیادی کسری داشت، فشارهای سنگینی می دیدند که سفته بازی بر شدت آن می افزود؛

— وامداری کشورهای بسیار برای گریز ازتطبیق نابهنجاری که عدم تعادل‌های خارجی ناشی از فزونی بهای نفت ضروری ساخته بود. بدین گونه دگرگونیهای شدید نفتی پیش از بحران پولی به این بحران ابعاد مالی داده است. بدین سان، کشورهای بسیاری در قلمرو اقتصاد وامداری «اثر اهرم» منفی را تحمل کرده اند. بدین معنا که هزینه های بدهی آنها سریعتر از قیمتها افزایش می یافته است. وامداری تطبیق را به تعویق انداخته اما آن پرخرجتر کرده است.

قسمت سوم

به سوی نظام جدید پولی بین المللی

نوسانهای ساده ای که طی سالهای اخیر مشاهده شده اند، درخواستهای بسیاری را به سود اصلاح نظام پولی بین المللی برانگیخته اند. موفقیت نسبی نظام پولی اروپا به منزله تنظیم کننده نوسانهای ارزی به تقاضا برای برقراری حوزه های گسترده ثبات انجامیده است. همچنین موضوع بسیار دردناک پول بین المللی، یعنی دلار که با مسئله تثبیت ارزی نیز بی ارتباط نیست همزمان به عنوان پول ملی و بین المللی همیشه وجود دارد. این دوگانگی می تواند به بی ثباتی نظام پولی بین المللی كمك کند. در نتیجه، از اوایل سالهای دهه ۱۹۷۰ جست وجو برای يك ابزار جدید پولی بین المللی آغاز شده است.

بند ۱. نظام پولی اروپا، دستگاه تنظیم کننده نوسانهای ارزی

قرارداد رُم کاربرد يك نظام پولی اروپا را به صراحت پیش بینی نکرده است. اما از سال ۱۹۶۹ برنامه های باروورنر درباره این کار به پژوهش پرداخته بودند. برنامه اخیر تأسيس يك صندوق همکاری پولی اروپا را پیش بینی می کرد که در

آینده باید اندوخته‌های بانکهای مرکزی را در سطح جامعه مشترک تصدی کند. این تحول نخست بر اثر سفته‌بازی بر ضد دلار و سپس بحران انرژی به مانع برخورد کرد. با این همه، در پاسخ به تصمیم ۱۸ دسامبر ۱۹۷۱ واشنگتن که حاشیه‌های نوسان را بزرگ می‌کرد، بانکهای مرکزی جامعه اقتصادی اروپا، در ماه آوریل ۱۹۷۲، در بال سوئیس توافق کردند که متعهد شوند نگذارند شکاف آتی میان ده پول اروپا از ۲/۲۵ درصد تجاوز کند: پیدایش مکانیسم «مارواره در والان» بدین گونه صورت گرفت^{۱۶}. بحران پولی بین المللی ماه مارس ۱۹۷۳ «والان» را نابود کرد. از این پس پولهای اروپایی نسبت به دلار آزادانه شناور شدند.

مارواره از زمان ایجاد نظام در ماه مارس ۱۹۷۲ تا دسامبر ۱۹۷۸ وجود پر جنبش پیدا کرده است، زیرا ثبات نظام بر اثر ۲۲ تغییر در اندازه‌های اصلی (اندازه‌های پایه) مغشوش شده یا از مارواره بیرون آمده بود. پنج پول مهم از مارواره خارج شدند: لیره استرلینگ، لیر، فرانک فرانسه و کورنهای سوئد و نروژ. در آخرین دگرگونی خود مارواره تحت تسلط مارک آلمان قرار داشت: دیگر پولهای شرکت کننده (فرانک بلژیک - لوگزامبورک، فلورن هلند و کورن دانمارک) همچون ماهواره‌ای گرد محور خود می‌چرخیدند.

بنابراین، پیوستگی مارواره توانسته بود فقط میان پولهایی که با یکدیگر روابط تنگاتنگ بازرگانی داشتند حفظ شود. پولهای دیگر که در آغاز در مارواره وارد شده بودند نتوانستند در آن باقی بمانند، زیرا دارای اندازه تورم زیاده بالا و هدف سفته‌بازی در جهت تنزل بودند.

رؤسای دولت یا حکومت کشورهای جامعه اقتصادی اروپا به منظور تهیه زمینه رشد بالاتر به کمک حوزه ثبات نسبی ارزها به هنگام گردهمایی در بریم، در ششم و هفتم ژوئیه ۱۹۷۸ تصمیم گرفتند نظام جدید پولی اروپا را فراهم آورند. این نظام در تاریخ پنجم دسامبر ۱۹۷۸ در بروکسل به تصویب رسید و

در سیزدهم مارس ۱۹۷۹ پس از برقراری توافق میان فرانسه - آلمان درباره میزان وجوه جبرانی در قلمرو کشاورزی به اجرا درآمد.

نظام پولی اروپا همچون نظام نرخهای پایدار ارز در میان پولهای جامعه اقتصادی اروپا نمودار می شود. اما انگلستان در «مکانیسم ارزی» که عنصر اصلی دستگاه است شرکت نمی کند^{۱۷}. برخلاف، لیره استرلینگ در ترکیب اکو (واحد حساب نظام پولی اروپا) وارد می شود. ارزش این واحد حساب همه روزه بر پایه قاعده ای محاسبه شده است که ارزش هر یک از پولهای کشورهای جامعه اقتصادی اروپا مورد نظر قرار می گیرد. اکو امکان می دهد نظام مداخله بانکهای مرکزی با توجه به حاشیه های نوسان نرخ ارز به اجرا درآید. این دخالت بر اثر عمل صندوق پولی اروپا تسهیل شده است.

(۱) مکانیسمهای صندوق پولی اروپا

● اکو وظایف گوناگون آن. اکو از یک سبد پولهای اروپا تشکیل یافته است که ارزش آن با ارزش واحد حساب اروپا تطبیق می کند و برای تهیه بودجه جامعه اقتصادی اروپا به کار می رود. این واحد حساب جمع مقدار اسعاری است که بر حسب اهمیت نسبی محصول ناخالص داخلی و بازرگانی خارجی درون جامعه ای هر یک از این کشورها معین شده است.^{۱۸}

اکو چهار وظیفه را به اجرا می گذارد و تحت عنوانهای زیر مورد استفاده قرار می گیرد:

— وسیله پرداخت در مکانیسم نرخ ارزها؛

— وسیله پرداخت در مکانیسمهای دخالت برای حمایت از پولها و مکانیسمهای اعتبار؛

۱۷. همین طور است یونان، اسپانیا و پرتغال.

۱۸. وزنه تفاوت پولها از سیزدهم مارس ۱۹۷۹ تحول پذیرفته است: بدین گونه، مارك آلمان که ۳۳٪ سبد پولی را نشان می داد، ۳۷/۱ درصد را در چهاردهم مارس ۱۹۸۴ تشکیل می داد و وزنه فرانسه از ۱۹/۹ درصد به ۱۶/۷ درصد کاهش یافت.

— پایه برای تهیه شاخص واگرایی؛

— وسیله تسویه میان بانکهای مرکزی جامعه اقتصادی اروپا.

به نظر می آید که اکو بر پایه این چهار وظیفه دو خصوصیت اساسی را عرضه می دارد: در مرتبه نخست يك دارایی اصلی را تشکیل می دهد که با پولهای متشکله آن دارای روابط ثابت است. در واقع، هر کشور عضو اندازه پایه پول خود را بر حسب اکو تعریف کرده است (بهای اکو-پایه). این اندازه پایه جای برابرهای رسمی را می گیرد. در مرتبه دوم، اکو يك دارایی اندوخته را تشکیل می دهد و همچون نتیجه يك حساب جانشین به نظر می آید. هر يك از بانکهای مرکزی شرکت کننده ۲۰٪ از اندوخته های طلا و دلار خود را به صندوق همکاری پولی اروپا تسلیم می کند و در مقابل اکو دریافت می دارد. سهم اکو هایی که در مقابل اندوخته های فلزی نشر یافته اند در ماه ژانویه ۱۹۸۴ به ۴۲/۳ میلیارد اکو سر می زد و این مبلغ از سهم دلاری که به عنوان پشتوانه انتشار یافته بود (۱۰/۶ میلیارد) تجاوز می کرد. این سپرده به شکل اعتبارات معاوضه ای قابل تجدید انجام می گیرد. هر بانک مرکزی صاحب اندوخته هایی باقی می ماند که به صندوق همکاری پولی اروپا سپرده است. بانکهای مرکزی به هنگام تجدید اعتبارات معاوضه ای (هر سه ماه يك بار)، برای اینکه نسبت آنها همیشه ۲۰٪ اندوخته هایشان را نشان بدهد، با صندوق همکاری پولی اروپا به تطبیقهای لازم دست می زنند.

● حاشیه های نوسان نرخهای ارز. نظام پولی اروپا شامل دومکانیسم دخالت در نرخهای ارز است.

جدول نرخهای برابری. هر گاه نرخهای پایه را نسبت به یکدیگر بگیریم، می توانیم جدول نرخهای پایه دوجانبه میان پولهای کشورهای عضو را فراهم آوریم. پولها می توانند پیرامون این نرخهای پایه در حاشیه ۲/۲۵ درصد نوسان کنند. بدین سان، واگرایی آنی بیشینه میان نرخهای ارز کشورهای عضو، حتی اگر حاشیه نوسان طی زمان بتواند به ۴/۵ درصد برسد، نمی تواند از ۲/۲۵ درصد فراتر برود. ایتالیا به طور موقت اجازه داشت حاشیه وسیعتر

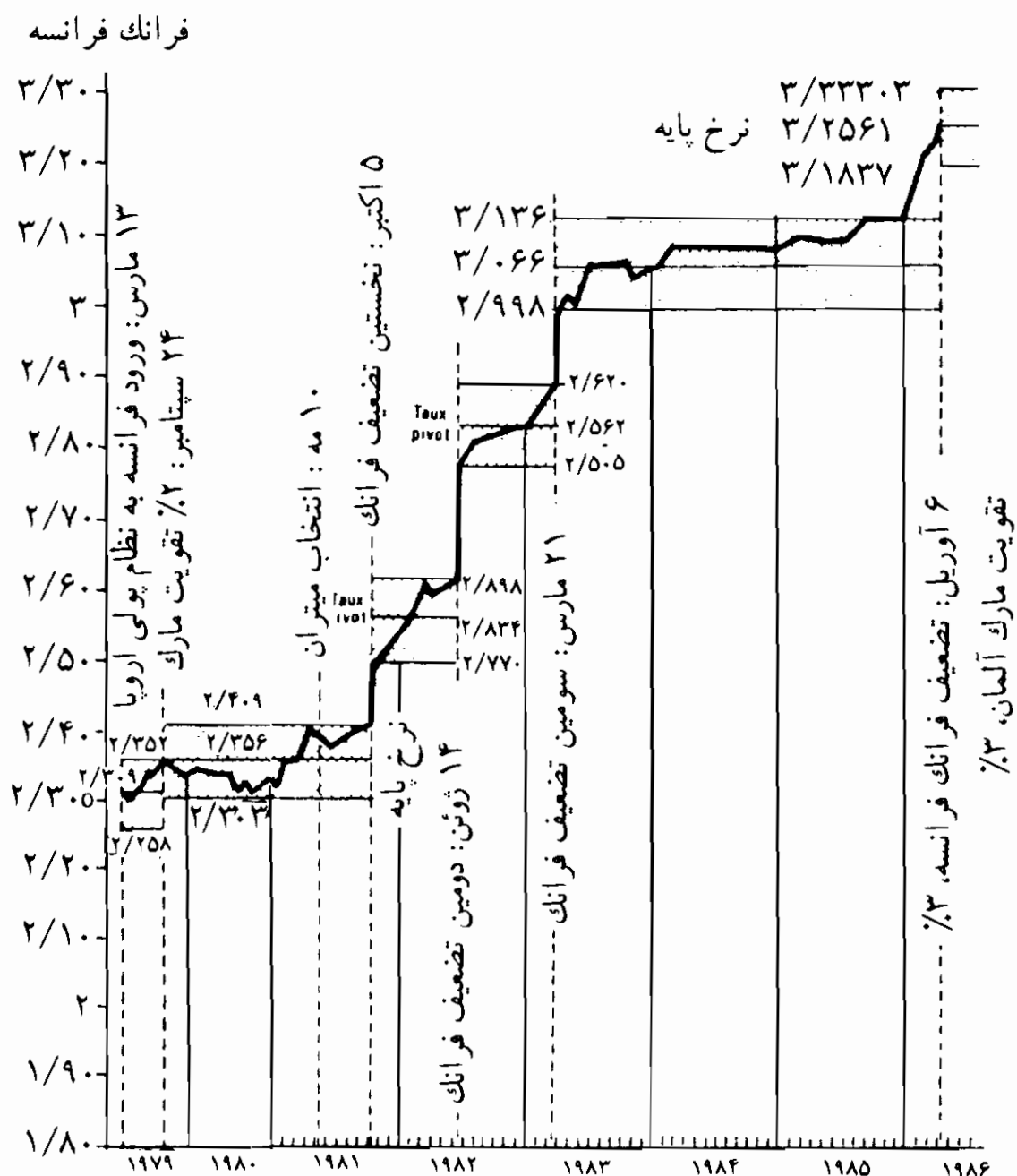
۶٪ را اختیار کند و هر زمان اوضاع اقتصادی اجازه بدهد از این حاشیه رفته رفته بکاهد.

این مکانیسم دنباله نظام مورد پیش بینی در «نخستین مارواره» و مستلزم این است که هر پول میان يك نرخ كف و يك نرخ سقف تحول بپذیرد و به این ترتیب حاشیه نوسان مجاز را محدود سازد و هنگامی که این نرخها از حد تجاوز کرده است بانکهای مرکزی را به دخالت راهنمایی کند.

وقتی که يك پول به میزانی ضعیف می شود که به نرخ كف تنزل می کند، بانک مرکزی ناگزیر است با اقدام به بازخرید در بازار و اصولاً با استفاده از پول دیگر نظام و در واقعیت بیشتر زمانها با فروش دلار، به دخالت مبادرت ورزد. برخلاف، بانک مرکزی صاحب پول قوی الزام دارد که بگذارد پول خارجی خود از سقف فراتر برود. اما فروش پول خود برای بازخرید پول طرف دیگر که ضعیف می شود، در عمل عبارت است از اعطای اعتبار به بانک مرکزی ناشر پول اخیر.

در شکل ۷-۴ نمونه ای از جدول نرخهای پایه به نشانه تحول ارزش مارک آلمان به فرانک ارائه شده است.

شاخص واگرایی. حاشیه پیشینه نوسان ($\pm 2/25\%$ یا $\pm 6\%$) شامل شاخص واگرایی است که برخی آن را «زنگوله» نامیده اند. اگر یکی از پولهای اروپا در درون حاشیه های نوسان، به فرض به سوی بالا یا به سوی پایین گرایش به انحراف نشان بدهد، به محض اینکه اندازه واگرایی به 75% حاشیه پیشینه نوسان نسبت به اکو برسد، بانک مرکزی کشور ذی ربط باید اقداماتی در تصحیح اوضاع به عمل آورد. اما پول واگرا جزئاً اکو را به دنبال تغییر خود می کشد، زیرا بخشی از سبد پولهای تشکیل دهنده اکوست و بنابراین نسبت به اکو که قویاً در سبد ارائه شده است واگرایی کمتر پیدا می کند. برای اجتناب از کمک پول «بزرگترها» به «کوچکترها» تصریح شده است که «آستانه واگرایی به طرزی محاسبه می شود که تأثیر فشارها روی احتمال رسیدن به آستانه را حذف می کند».



شکل ۷-۴. تحول مارك آلمان در پاریس پس از ماه مارس ۱۹۷۹

هنگامی که پول يك کشور به آستانه واگرایی برسد، مقامات پولی این کشور باید:

— «به دخالت‌های گوناگون در بازار ارز بپردازند»، یعنی در هر پول دخالت کنند،

نه تنها در پولی که نسبت بدان پول ذی ربط بیشتر واگرایی نشان می دهد؛ — «تدابیری در زمینه سیاست پولی داخلی بیندیشند». تطبیق را باید بدین گونه نه فقط کشورهای دارای پول ضعیف بلکه کشورهای صاحب پول قوی نیز عملی کنند تا اضافه ارزشگذاری، پول آنها را محدود سازد؛

— «تغییر نرخهای پایه»، یعنی تضعیفها یا تقویتهای پولی. اگر این گونه تدابیر در نتیجه «مقتضیات خاص» پذیرفته نشود دلایل آن باید نزد کشورهای دیگر بویژه به هنگام مشورت میان بانکهای مرکزی ذی ربط تصریح شود.

پیدایش شاخص واگرایی تغییری تازه و مهم در مکانیسم دخالت بود که پیش بینی تنشها را در بازار ارز امکانپذیر می کرد.

● صندوق همکاری پولی اروپا. ایجاد صندوق پولی اروپا که به هنگام تأسیس نظام پولی اروپا در مدت دو سال پیش بینی شده و به تصویب مجالس قانونگذاری کشورهای اروپا نیاز داشت، برای بسط وسایل مالی صندوق همکاری پولی اروپا در همان زمان لازم بود.

صندوق همکاری پولی اروپا نقش سازمان پایاپای چند جانبه میان بانکهای مرکزی را ایفا می کند. در واقع، هر يك از این بانکها باید تسهیلات اعتباری برای بانکهای دیگر شرکت کننده پدید آورد تا آنها امکان پشتیبانی از پولهای خود را تأمین کنند. تصفیه مانده های دخالت ناشی از پشتیبانی بسیار کوتاه مدت^{۱۹} با بدهی حساب کشور بدهکار نزد صندوق همکاری پولی اروپا بستانکار حساب کشور طلبکار صورت می گیرد. دارایی کشور نخست بر حسب اکو کاهش می یابد و دارایی کشور دوم بر حسب اکو افزایش پیدا می کند.

مکانیسمهای اعتبار جامعه ای به منظور رویارویی با عدم تعادل های پایا، از پیش در نظام قدیمی به شکل پشتیبانی پولی کوتاه مدت به صورت کمکهای مالی میان مدت ایجاد شده بود. مدت این تسهیلات افزایش یافته و میزان آن برای

۱۹. بازپرداخت باید ظرف چهل و پنج روز از پایان ماه دخالت با امکان تمدید سه هفته انجام گیرد.

پشتیبانی پولی کوتاهمدت به ۱۴ میلیارد اکو و برای کمکهای میانمدت به ۱۱ میلیارد اکو رسیده است.

(۲) کارکرد نظام پولی اروپا

پس از مدتی بیش از هفت سال کار می توانیم ارزیابی کنیم که تا چه اندازه چهار هدف عمده نظام پولی اروپا: ثبات نرخهای ارز، همگرایی کارهای برجسته اقتصادی دولتهای عضو، نقش اصلی اکو و یکپارچگی پولی کشورهای جامعه اقتصادی اروپا به دست آمده اند.

● ثبات نرخهای ارز. ایجاد نظام پولی اروپا مبین این خواست بود که از نظام شناوری پولها که بر اثر توافقههای جامائیک قانونی شده است، بیرون آید. اما گرچه نظام پولی اروپا ایجاد يك حوزه ثبات پولی را در نظر داشت تثبیت مجدد نرخهای جدید برابری را رد نمی کرد — به شرط آنکه این تثبیتها مهم نباشند یا تکرار نشوند یا توافق مشترك تصمیم گیری شده باشند.

از ماه مارس ۱۹۷۹ ده مورد ترتیب تازه در نرخ برابری به وقوع پیوسته است. مشخصه دو سال نخست نوعی ثبات است (دو بار تطبیق با اهمیتی اندك انجام گرفته است). سپس چهار بار تثبیت جدید و عمومی در تاریخهای پنجم اکتبر

جدول ۷-۳. نرخ پایه بر حسب فرانك

در ماه مارس ۱۹۷۹ پس از مارس ۱۹۸۳ پس از ۶ آوریل ۱۹۸۶

۳/۲۵۶۱۷	۳/۰۶۶۴۸	۲/۳۰۹۵۰	۱ مارك آلمان
۲/۸۸۹۹۱	۲/۷۲۱۵۸	۲/۱۳۱۱۳	۱ فلورن
۰/۰۰۴۶۵۳	۰/۰۰۴۸۹۸۱۹	۰/۰۰۵۰۵۰۱۳	۱ لیر ایتالیا
۰/۱۵۹۴۱۹	۰/۱۵۳۱۰۶	۰/۱۴۶۹۴۸	۱ فرانك ب - ل*
۰/۸۵۹۲۵	۰/۸۴۴۴۳۲	۰/۸۱۸۲۸۶	۱ کورن دانمارك
۸/۹۸** ^(۱)	۹/۴۷۳۱۳	۸/۷۵۰۳۴	۱ لیره ایرلندی

* فرانك بلژيك - لوکزامبورگ

** ارزیابی لیره ایرلندی (punt) دوم اوت ۱۹۸۶.

۱۹۸۱، دوازدهم ژوئن ۱۹۸۲، بیست و یکم مارس ۱۹۸۳ و ششم آوریل ۱۹۸۶ مورد تصمیم قرار گرفته‌اند.

نظام پولی اروپا از آغاز تأسیس، بر رغم مذاکرات گاه دشوار و با وجود روحیه سازش، حفظ شده است. ترتیب تازه در نرخهای برابری مورخ ششم آوریل ۱۹۸۶ مثالی از جریان عرضه می‌دارد. تفاوت انباشتی لازم (۱۳٪) میان فرانسه و جمهوری فدرال آلمان در فاصله زمانی مارس ۱۹۸۳ و مارس ۱۹۸۶ به تضعیف لازم فرانک انجامید. اما تضعیف واقعی ماه آوریل فقط اندازه تضعیف فرانک فرانسه نسبت به مارک آلمان و حدود ۵۰٪ تفاوت انباشتی تورم از سال ۱۹۸۳ را بیان کرده است (ن. ک شکل ۷-۴).

● همگرایی کارهای برجسته اقتصادی. تنشهایی که نظام پولی اروپا را تکان داده‌اند به سبب نابرابریهای سیاست اقتصادی میان دولتهای عضو بوده است. در آلمان، اولویت به مبارزه با تورم، به میانه روی درمزدها و به محدودیت کسری مالیه عمومی داده شده بود. همچنین هلند، با اینکه با وجود گاز طبیعی میدان وسیع آزادی عمل دارد، پیش از کشورهای دیگر عضو جامعه اقتصادی اروپا کوشیده است اقتصاد خود را سالم سازد. برخلاف، دیگر کشورهای شرکت کننده در نظام پولی اروپا مدتی زیاده طولانی سیاست بودجه‌ای و درآمدی با خصلت توسعه طلبی و انبساطی را به اجرا گذارده‌اند. در فرانسه نیز در ماه مارس، دولت حتی تدابیری برآستی برانگیزنده را پذیرفته است. این طرز متفاوت رویارویی با بحران، بویژه در باب ترقی هزینه‌ها و قیمتها به نتایج اقتصادی بسیار متباین انجامیده است. مثالی از این مورد تفاوت اندازه‌های تورم میان فرانسه و جمهوری فدرال آلمان است که مدتها بین ۴٪ و ۶٪ نوسان داشته است. اما سرانجام، نظام پولی اروپا به نوعی همگرایی اقتصادی درباره جنبه‌های مهمی بدین شرح رسیده است: تعمیم تورم‌زدایی و کاهش تدریجی تفاوت‌های تورم (۲/۵) درصد بین فرانسه و جمهوری فدرال آلمان در پایان نیمسال نخست (۱۹۸۶). این نتایج به دنبال اقداماتی به دست آمده که در دانمارک، بلژیک و فرانسه

به هنگام تغییر و تبدیل نرخ برابری به عمل آمده بود (در فرانسه، برنامه دِلور در ماه مارس ۱۹۸۳). بدین سان، نظام پولی اروپا ضامن کوشش فرانسه در تورم زدایی شده است و جدایی و کناره گیری از آن به ورود در چرخه معروف دور باطل، یعنی کاهش ارزش فرانک، افزایش تفاوت های تورم و بازگشت به دوران مکانیسم های شاخص بندی منجر خواهد شد.

● نقش اکو. — عملیات تأمین مالی بسیار کوتاه مدت که بین سال های ۱۹۷۹ و ۱۹۸۳ انجام شده اند عمدتاً در خارج از اکو به اجرا در آمده اند. دولتهای ذی نفع در آن زمان ناگزیر نبودند به میزان ۵۰٪ بدهی کل، (و ضمناً در مورد مداخلاتی که در مدت بسیار کوتاه از بانک مرکزی به بانک مرکزی تأمین مالی شده اند)، بازپرداخت از طریق انتقال اکو را بپذیرند. در سال ۱۹۸۴، پس از آنکه بانکهای مرکزی اکو را پذیرفتند، این نظام بهبود یافت و محدودیت قدرت ابرائیه آن تا ۵۰٪ رفع شد. افزون بر این، پیش بینی شده بود که بانکهای مرکزی غیر عضو نظام پولی اروپا و اما نزدیک بدان می توانند اکو از بانکهای مرکزی نظام به دست آورند و بدین منظور حسابی در صندوق همکاری پولی اروپا نگاه داری کنند. بدین صورت، نخست بار دورنمای نشر اکو در خارج از حلقه تنگ دارندگان اولیه آن طراحی می شود.

● نظام پولی اروپا ابزار یکپارچگی پولی. نظام پولی اروپا نقش آشکار جانپناه اقتصادی شرکت کنندگان را ایفا می کند، اما سهم آن در یکپارچگی اروپا هنوز ضعیف است. تحول این سهم بستگی دارد به:

— تأثیر رفع نظارت ارزی در فرانسه. این اقدام که مورد تقاضای جمهوری فدرال آلمان بود و نظارت با مانعی بر سر راه کارکرد نظام پولی اروپا می دانست، آیا پیوستگی این نظام را تقویت خواهد کرد یا حرکات سفته بازی مختل سازنده به وجود خواهد آورد؟

— گذار نظام پولی اروپا به مرحله نهادی که نخست برای ماه مارس ۱۹۸۲ شده و سپس به سبب تبدیل صندوق همکاری پولی اروپا به یک بانک مرکزی اروپا

همیشه به تأخیر افتاده است؛

— تثبیت لیره استرلینگ نسبت به اکو و اعمال نظام عمومی حاشیه‌های نوسان ارزشها بر لیر (۲/۵ درصد به جای ۶٪ مجاز)؛

— پیوند دو مورد کاربرد اکو، نقش رسمی آن (اکوی رسمی) در مداخلات بانکهای مرکزی و استفاده از آن (اکوی خصوصی، ن. ک صفحه ۵۶۲)؛

— تحقق‌پذیری پیش‌بینی و «بازار داخلی اروپا» در افق زمانی سال ۱۹۹۲. این بازار تحرك كامل سرمايه را ايجاب مي‌کند و مي‌تواند به ايجاد تجانس در سياستهای پولی منجر شود.

در مجموع، نظام پولی اروپا در نقش تنظیم و تطبیق مجدد خود است که رسالت خود را بهتر انجام داده و بر داوری دشوار میان انعطاف‌پذیری لازم نرخهای ارز (نظام برتن وودز با انعطاف‌ناپذیری افراطی ادامه حیات نداده است) و حسن شهرت و اعتبار نظام (مارواره پولی به سبب بی‌ثباتی از میان رفته است) فائق آمده است.

بند ۲. پیشنهاد ایجاد حوزه‌های گسترده ثبات

در برابر دشواریهایی که شناوری تقریباً همه‌جانبه پولهای مهم به بار آورده‌اند، نیاز به تثبیت ارزی احساس می‌شود. با این همه، بازگشت به نظام عمومی برابریهای ثابت شامل دلار، ین، مارک آلمان و دیگر اسعاری که اکنون نسبت به یکدیگر شناورند به دلایل اقتصادی و سیاسی موردنظر نیست. برخلاف، گاه بسط نظام پولی اروپا در مقیاس جهانی (یادست کم در ابعاد مناسبات میان ایالات متحده، ژاپن و اروپا) درخواست شده است. با این وصف، هرگاه بخواهیم قلمرو اعمال نظام پولی اروپا را زیاده‌گسترش بدهیم، امکان فراوان می‌رود که به بیرنگ شدن دورنماهای یکپارچگی پولی بینجامد و همکاری پولی درونی به رویارویی همه‌جانبه مبدل شود.

بدین سبب، اصلاح محدودتری پیشنهاد شده است که تأسیس حوزه‌های آماج را امکانپذیر می‌کند. این نهاد در نظر دارد مزایای نرخهای ثابت ارز و

نرخهای شناور را در خود گرد آورد. هدف حوزه‌های آماج عبارت است از حفظ نرخ اسعار در درون محدوده معین. يك حوزه آماج بر پایه دو مقدار تعریف می‌شود: یکی نرخ میانه حوزه آماج و دیگر حاشیه نوسان آن، یعنی تفاوت بیشینه بالقوه نرخ يك پول نسبت به نرخ میانه آن. اما گزینش نرخهای میانه و حاشیه‌های مناسب و سنجیده دشواریهای مهمی را در بردارد.

نرخهای میانه نباید ثابت باشند بلکه گهگاه تطبیق هم‌پذیرند. در نتیجه، این تطبیق بر پایه چه ضوابطی باید انجام گیرد؟ در اینجا، سرچشمه اختلافها میان مقامات پولی نظام وجود دارد.

آیا حاشیه‌های نوسان باید باریک باشند (بدین گونه به فرضیه ارزشهای ثابت همراه با از دست دادن استقلال در سیاستهای پولی برمی‌گردیم و این نتیجه الزامی است) یا گشاده (که در این صورت تغییر چه خواهد بود)؟ پیشنهاد فرانسه اصولاً به حفظ شکاف باریک میان دو مقدار انتهایی و بدون تعریف دقیق از حدود بالایی یا پایینی بویژه مورد انتقاد قرار گرفته بود. در واقع، حوزه‌های آماج متضمن سوء تعریف، به مقامات پولی اجازه می‌دهد تا نرخهای بازار را آزاد بگذارند و بنا بر مقتضیات از حدود بالایی یا پایینی شکاف تجاوز کنند. بدین سان، نظام انعطاف‌پذیری را تا اندازه‌ای اما با این عیب حفظ می‌کند. بازار ارزها مدام در صدد برمی‌آید اراده مقامات پولی را در مخالفت با نوسانهای اغراق‌آمیز نرخهای ارز بیازماید. نوسانهای ارزی ناشی از این جریان با چرخش صد و هشتاد درجه در قطب مخالف هدف تثبیت نرخها سر درمی‌آورد.

سرانجام، به نظر می‌رسد که در چارچوب منطقه‌ای (جامعه اقتصادی اروپا و نظام پولی اروپا) می‌توانیم شرایط نظام نرخهای ثابت ارز اما تطبیق‌پذیر را تحقق بخشیم.

این شرایط برای ایجاد روابط پایدار میان اسعار عمده در سطح جهانی (دلار، مارك آلمان وین) به هیچ وجه قابل تطبیق نیست. در واقع، امروزه، تحرکات سرمایه روابط میان اسعار را معین کرده‌اند. در طول زمان، یکپارچگی بیش از پیش دامنه‌دار اقتصاد واقعی جهانی با یکپارچگی فزاینده بازارهای مالی همراه

شده است. این بازارهای مالی، از اصل، به طور وسیع به تأمین مالی واردات و صادرات و نیز سرمایه گذاریهای مستقیم توجه خواهند کرد. اکنون به نظر می آید تحرکات بین المللی سرمایه بیش از پیش زندگی خاصی دارند که دیگر نه فقط ملاحظات سرمایه گذاری درازمدت بلکه محاسبه های بازده کوتاهمدت و تسهیلات دآوری مالی ناشی از ترقی دستگاههای مخابراتی معین می شود. دلار در بازارهای بین المللی همراه با مشگل گشاهای جانشین دیگر به شکل مارك آلمان و به میزان فزاینده ای این پول عمده اندوخته و سرمایه گذاری در اوراق بهادار باقی می ماند.

امروزه، این بازارها ایند که جاذبه مؤثر را به نرخ پولهای عمده انتقال می دهند. این نیروها با توجه به ابعاد این بازارها به گونه ای هستند که نظام برابریهای ثابت میان این اسعار در روی توفیق نمی یابد. در واقع، تغییر داراییهای اسنادی که سرمایه گذاران و بدهکاران پیش بینی اندازه بهره و نرخ ارز در جهان به راه انداخته اند، بویژه بر نسبت مبادله این پولها اثر می گذارد. همچنین است در هر نظام چند قطبی هنگامی که چند پول، همانا پول بین المللی اند و یا تمایل دارند بدین صورت در آیند، انتقالهای فراوان میان پولها بر حسب اندازه های بهره پیشنهادی و پیش بینیهای آنان انجام می گیرند.

با این اوصاف، همکاری در سطح بین المللی تا اندازه ای می تواند سازمان داده شود. بدین گونه است در جلسه اخیر پولی و بین المللی سران که در سال ۱۹۸۶ در توکیو برگزار شد. گروه هفتگانه، یعنی وزیران دارایی پنج کشور بسیار صنعتی که بدان ایالات متحده و کانادا نیز پیوسته اند، تصویب کردند که دست کم سالی يك بار تشکیل جلسه دهند. به هنگام این گردهمایی اقدام مشترکی به عمل آمده است تا میان پولها بهتر از گذشته واقعیات اقتصادی را به كمك شمار معینی شاخص (از جمله شاخص ارزی) منعکس سازند.

بند ۳. جست وجوی ابزار جدید پولی بین المللی

دلار بی تردید، يك پول بین المللی و نیز يك پول ملی است. این دوگانگی به

ناپایداری نظام پولی بین‌المللی کمک می‌کند. در نتیجه، از دهه ۱۹۷۰، جست‌وجوی یک ابزار جدید پولی بین‌المللی آغاز شده است. نظام چند قطبی کنونی هم که مایل است پولهای جدید بین‌المللی (مارک آلمان وین) را دربر بگیرد، خطرهای احتمالی بی‌ثباتی را دربر دارد. در نتیجه، طرح مسئله ایجاد احتمالی یک ابزار جدید پولی بین‌المللی دوام می‌یابد. این پول باید سه وظیفه اساسی پول بین‌المللی را بدین شرح انجام دهد: واحد حساب باشد (تثبیت برابریهای نرخ ارز بر پایه این پول بین‌المللی انجام پذیرد)، پول اندوخته باشد (بانکهای مرکزی ملی از این پول بین‌المللی در نقدینه صندوق خود داشته باشند)، و در پایان پول دادوستد باشد.

۱) پول بین‌المللی به منزله واحد حساب

پایه پولی جهان روا باید ارزش پولهای ملی را اندازه‌گیری کند. دلار مدتها این وظیفه را در چارچوب نظام برتن وودز انجام داده است: بیشتر پولها نسبت به دلار قابل تبدیل به طلا و به ارزش تغییرناپذیر تعریف می‌شد. تبدیل‌ناپذیری دلار و سپس دوبار تضعیف در ماههای دسامبر ۱۹۷۱ و فوریه ۱۹۷۳ و نیز شناوری آن از ماه مارس ۱۹۷۳ دشواریهای دلار را در اجرای وظیفه نخست نشان می‌دهند. به نظر می‌آید طلا بتواند این وظیفه پول پایه را به شایستگی ایفا کند. اما ایالات متحده طرفدار سلب خصلت پولی از طلا و مخالف هرگونه نقش طلا در نظام پولی بین‌المللی بود. مقامات پولی بین‌المللی به پیروی از این کشور اصولا تعویض دلار به منزله واحد حساب را با طلا پذیرفته‌اند اما به اندیشه جایگزینی واحدهای حق برداشت مخصوص بر آن پیوسته‌اند.

به هنگام تضعیف دلار، مورخ سیزدهم فوریه ۱۹۷۳ و تغییرات نسبت برابری پولهای مارواره از ۱۹۷۳، ارزش جدید این پولها نسبت به واحد حق برداشت مخصوص معین شده بود. در سال ۱۹۷۵، ایران، عربستان سعودی و قطر پولهای خود را از دلار گسستند. بدین منظور که آنها را بر حسب حق برداشت مخصوص تعریفی جدید بکنند. بر روی هم، ۱۵ کشور در سال ۱۹۸۴ از نو پول خود را به واحد حق برداشت مخصوص وابسته کرده‌اند.

در مقیاس ناحیه‌ای نیز اکو که در چارچوب نظام پولی اروپا ایجاد شده است يك پول حساب اروپایی را تشکیل می‌دهد. اکو حتی در دنیایی تحت تسلط شناوری پولهای یگانه وسیله پرداخت است که در تعریف پولهای تا اندازه‌ای مهم مانند مارك آلمان، فرانك فرانسه و فلورن کم به کار می‌رود.

بدین گونه، «پولهای سبد»، حق برداشت مخصوص و اکو می‌توانند همچون پولهای رسمی حساب، مانند يك وسیله پرداخت بین‌المللی تلقی شوند. همچنین، حق برداشت مخصوص و اکو می‌توانند به منزله واحد حساب در عملیات مالی خصوصی مورد استفاده قرار گیرند تا شاخص گذاری وامها و استقرارها را امکانپذیر کنند. بدین صورت، يك بازار خصوصی حق برداشت مخصوص و اکو گسترش یافته است. اوراق قرضه، سپرده‌های بانکی یا گواهینامه‌های سپرده می‌توانند بر حسب حق برداشت مخصوص نوشته شوند. بازارهای ثانوی نخست برای اوراق قرضه و سپس گواهینامه‌های سپرده برپا شده است. اکو نیز همین تحول را و در آغاز آهسته‌تر پیدا کرده، اما با این همه، اکنون بازار اکو سریعتر از بازار حق برداشت مخصوص گسترش می‌یابد.^{۲۰} در واقع، جامعه اقتصادی اروپا و برخی مقامات آن از بازارهای بین‌المللی سرمایه وام می‌گیرند و بنابراین با بخش خصوصی رابطه دارند و می‌توانند اکو را برای شاخص بندی این وامها مورد استفاده قرار دهند. برخلاف، صندوق بین‌المللی پول هرگز از بازارها وام نگرفته و اگر این امکان مورد نظر باشد هنوز هیچ تصمیمی در این باب اتخاذ نشده است. در نتیجه صندوق فقط با کشورهای عضو و بانکهای مرکزی آنها می‌تواند به عملیاتی بر حسب حق برداشت مخصوص دست بزند.

۲۰. ورود و قبول اکو در مظنه گذاری بازار ارزهای پاریس در تاریخ چهارم ژوئن ۱۹۸۴ موفقیت فزاینده آن را تأیید می‌کند. با این وصف، استثنای جمهوری فدرال آلمان وجود دارد که در این کشور اکوی خصوصی مورد شناسایی قرار نگرفته است، زیرا قرارداد براساس اکو با شرط ضمنی شاخص گذاری یکی انگاشته شده و شرط ضمنی در جمهوری فدرال آلمان ممنوع است.

(۲) پولهای بین‌المللی به منزله پول اندوخته

پول یا پولهای اندوخته محتوی در موجودی صندوق بانکهای مرکزی وسیله دخالت را برای اینان تشکیل می‌دهد. دلار پول اندوخته مسلط است اما ابزارهای اندوخته جز اسعار (طلا، حق برداشت مخصوص و اکو) آیا می‌توانند نقش فزاینده یابند؟ برخی از صاحب‌نظران (از جمله ژ. روثف) از این اندیشه پشتیبانی کرده‌اند که طلا باید به صورت دارایی اساسی اندوخته درآید. مقامات پولی فرانسه مدتها موضع ناروشتی مبتنی بر اینکه طلا باید به ایفای نقشی مهم خود به منزله اندوخته و تسویه حساب ادامه دهد، اختیار کردند. این دارایی نباید نقش خود را بر پایه درك نظری بلکه بر اساس اوضاع واقعی، یعنی اهمیت میزان ذخیره طلا در داراییهای کنونی بانکهای مرکزی به اجرا بگذارد. این واقعیت بر این دید افزوده می‌شود که شماری از کشورهایی که به نظام پولی بین‌المللی تعلق دارند یا در خارج از آن قرار گرفته‌اند (کشورهای سوسیالیستی) قصد دارند حق تسویه بخشی از دادوستدها یا بدهیهای خود به طلا را حفظ کنند. بنابراین طلا باید در نظام «همچون ماده اولیه مورد استعمال پولی» در نظر گرفته شود.^{۲۱}

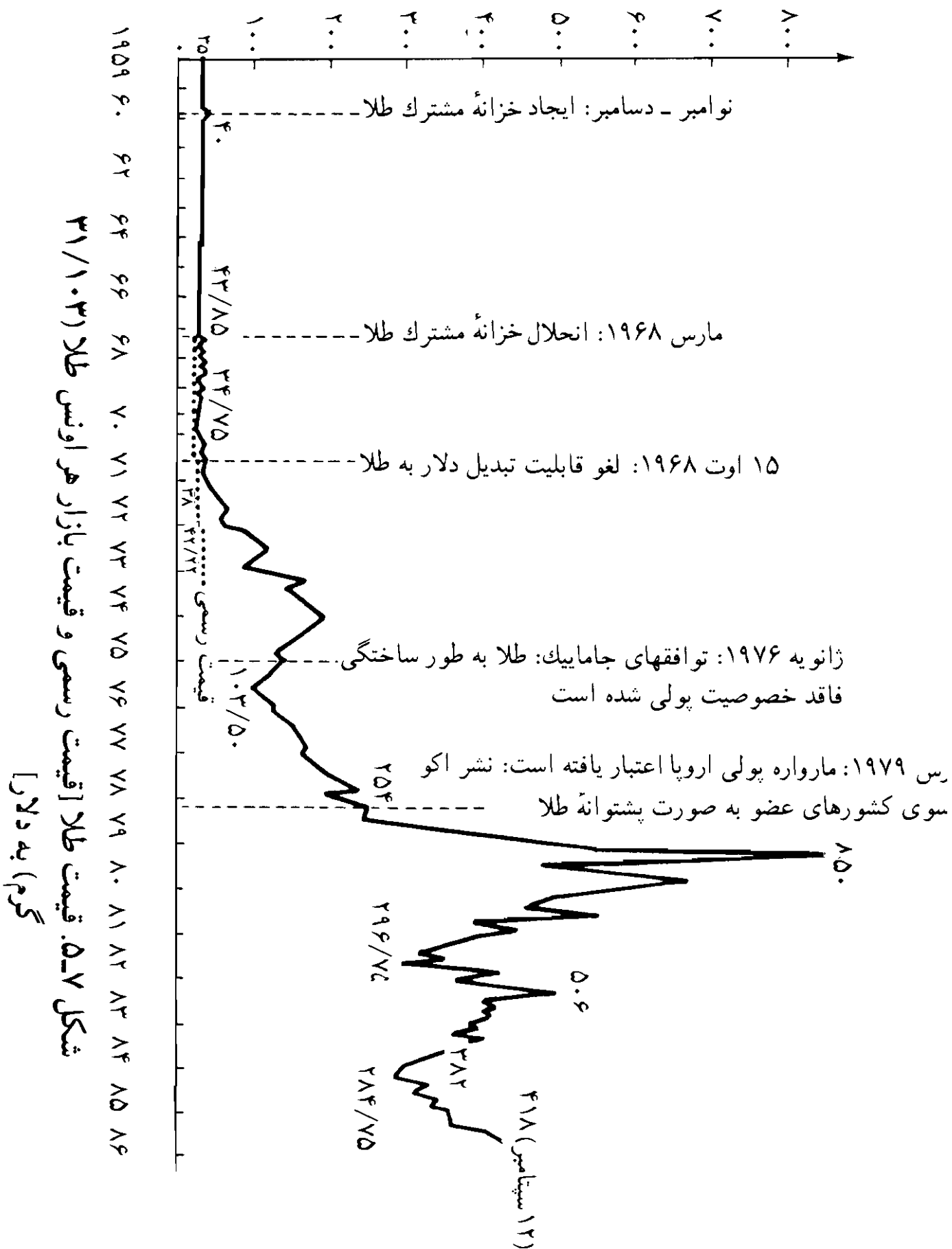
این نظر با مخالفت مقامات پولی امریکا و نیز سازمانهای بین‌المللی (بانک تسویه بین‌المللی و صندوق بین‌المللی پول) روبه‌رو شده است. برخلاف، به عقیده اینان باید سلب خصوصیت پولی از طلا به دست آورده شود.

نوسان قیمت طلا در بازار آزاد از تاریخ پانزدهم اوت ۱۹۷۱ چشمگیر بوده است؛ در این تاریخ، دلار غیر قابل تبدیل شده بود. قیمت طلا از هر اونس ۴۲/۲۲ دلار به ۲۰۰ دلار در پایان سال ۱۹۷۴ بالا رفت.^{۲۲} این نوسانها رفته‌رفته به

21. V. Giscard d'estaing, *La réforme du système monétaire international*, note du ministère de l'Economie et des Finances, 1-3-1974.

۲۲. نرخ ۲۰۰ دلار هر اونس از سفته‌بازی در بورس نتیجه می‌شد که بر اثر آگهی گشایش بازار آزاد طلا در ایالات متحده، در آغاز سال ۱۹۷۵ تعیین شده بود. امریکاییان در عمل، فقط علاقه اندکی به سرمایه‌گذاری در طلا نشان می‌دادند. به‌طور کلی، نوسانهای طلا و نوسانهای دلار در راستای معکوس یکدیگرند: ترقی طلا نشانه بدگمانی نسبت به پول مسلط و تنزل طلا شاهد اعتماد فراوان نسبت به این پول است.

هراونس طلا به دلار



پذیرش تدابیر مبهم انجامیده است که سرانجام به تشدید آنها کمک کرده اند (ن. ک شکل ۷-۵).

اختلاف بسیار زیادی که میان قیمت بازار و قیمت رسمی طلای پولی (سکه طلا) توسعه یافته (ذخیره طلای بانکهای مرکزی) موجب عدم تحرك اندوخته طلای این بانکها شده است. این بانکها نه می توانستند و نه می خواستند بخشی از ذخیره خود را به نرخ این اندازه به دور از واقعیت (۴۲/۲۲ دلار هر اونس پس از تضعیف دوم دلار در تاریخ سیزدهم فوریه سال ۱۹۷۳) بفروشند. اما تجدید ارزیابی ذخایر طلا بویژه مطلوب به نظر آمده است. بدین منظور که به کشورهای بدهکار امکان داده شود تا با سانی بیشتر و بی درنگ با کسری خارجی متعاقب بحران نفت مقابله کنند.

اصل تجدید ارزیابی طلای پولی در چند مرحله فراهم آمد:

- توافق بال (سیزدهم نوامبر سال ۱۹۷۳): به موجب این توافق، رئیسان کل بانکهای مرکزی تصمیم گرفتند به بازار دوگانه طلا که در تاریخ هفدهم مارس ۱۹۶۸ ایجاد کرده بودند پایان دهند^{۲۳}.

- توافق زیست^{۲۴} (بیست و پنجم آوریل ۱۹۷۴): ۹ وزیر دارایی جامعه اقتصادی اروپا به تشویق ایتالیا که امکانات وامگیری در بازار بین المللی را به کلی از دست داده بود، ضرورت بسیج اندوخته های طلای بانکهای مرکزی را دریافتند. به این ترتیب که به این بانکها اجازه دادند طلا را به قیمتی واقعگرا مبادله کنند تا ترازپرداختهای خود را توازن بخشند. با این همه، جامعه اقتصادی اروپا نمی توانست تصمیم عملی اتخاذ کند.

- توافق واشنگتن معروف به سازش محدود واشنگتن (یازدهم ژوئن ۱۹۷۴): ایالات متحده که با مقاومت سرسختانه ای با هر گونه تجدید ارزیابی طلا مخالفت می کرد، در این توافق پذیرفت که بانکهای مرکزی بتوانند موجودی طلای خود را به قیمتی نزدیک به قیمت بازار آزاد ارزیابی کنند. با این وصف، به موجب مفاد

این توافق، بانکها نمی توانستند هم طلای خود را آزادانه مبادله کنند و هم در بازار آزاد به دخالت دست بزنند و تنها می توانستند وامهای خود را بر حسب اسعار خارجی با طلا که به قیمتی نزدیک به قیمت بازار آزاد ارزیابی شده است، مورد وثیقه قرار دهند. در سر رسید وام، اگر بانک مرکزی وام گیرنده خود را در وضع عدم امکان برای بازپرداخت وام خود به اسعار خارجی می دید به طلبکار خود وثیقه ای معادل به طلا و به قیمت مورد توافق به هنگام پذیره نویسی و تعهد وام، قیمتی نزدیک به قیمت بازار واگذار می کرد.

نمونه کار بست این تصمیم را می توانیم از مورد وامی نقل کنیم که در ماه سپتامبر ۱۹۷۴ بانک ایتالیا به مبلغ ۲ میلیارد دلار از بوندس بانک به عمل آورد. حدود یک پنجم اندوخته طلای بانک مرکزی ایتالیا این وام را تضمین می کرد و طلا بر پایه قیمت ۱۲۰ دلار هر اونس (به جای ۴۲/۲۲ دلار) ارزیابی شده بود.

- توافقات ماههای اوت - سپتامبر ۱۹۷۵ واشنگتن: دو توافق در حاشیه مجمع عمومی صندوق بین المللی پول به عمل آمده بود:

● توافق میان اعضای کمیته موقت (کمیته بیست گانه سابق)، مأمور تهیه و تدوین نظام جدید پولی بین المللی. این توافق پیش بینی می کرد که صندوق بین المللی پول دوسوم طلای در اختیار خود در تاریخ سپتامبر ۱۹۷۵ را تحت عنوان پذیره نویسی در حساب عمومی که کشورهای عضو آن را ایجاد کرده اند، حفظ کند. یک سوم باقی مانده به دو بخش تقسیم شده بود: صندوق یک ششم را به دولتهای عضو به نسبت سهمیه آنها در تاریخ سی و یکم اوت ۱۹۷۵ به قیمت ۳۵ واحد حق برداشت مخصوص هر اونس مسترد داشت و یک ششم دیگر را در بازار فروخت. ارزشهای اضافی ناشی از این فروش برای تأمین مالی صندوق امانی که در سال ۱۹۷۶ به منظور اعطای کمک به کشورهای روبه توسعه تأسیس یافته بود، مورد استفاده

قرار گرفت^{۲۶}

● توافق میان ده کشور ثروتمند رده اول و عضو که سویس به عنوان ناظر بی طرف بدان افزوده می شود. این توافق پیش بینی می کرد که بانکهای مرکزی کشورها می توانند میان خود دادوستدهایی درباره طلا انجام دهند، اما به این شرط که طی دو سال بر حجم کلی ذخایر طلای خود نیفزایند. این توافقها درباره تجدید ارزیابی طلا مبهم می نمود و به نظر می آمد که هم با علاقه فرانسه نسبت به ترقی مصنوعی قیمت عناصر مرکب طلای موجود در اندوخته های بین المللی به منظور احیای نقش طلا در تنظیم پولی بین المللی در آینده ای کم و بیش دور و هم با خواست امریکا به سلب خصوصیت پولی از طلا موافقت دارد.

فرانسه از امکان تجدید ارزیابی استفاده کرده، زیرا طلا در ترازنامه بانک دوفرانس بر پایه نرخ متوسط مشهور در بازارهای بین المللی طی سه ماه اخیر به حساب وارد شده است. با وجود این، توافقیهای ماههای اوت - سپتامبر ۱۹۷۵ در واشنگتن که در حاشیه مجمع عمومی صندوق بین المللی پول به عمل آمده اند تمایل مقامات پولی بین المللی را به کاهش نقش طلا نشان داده اند. سرانجام، توافقیهای جامائیک مورخ هفتم و هشتم ژانویه ۱۹۷۶ که ختم مذاکرات طولانی درباره نظام پولی بین المللی را اعلام می کردند، هرگونه اشاره به طلا را در اساسنامه های جدید صندوق بین المللی پول نفی کرده و به سلب خصوصیت پولی از طلا اختصاص یافته است. بدین سان از این پس دیگر قیمت رسمی طلا وجود ندارد. برخلاف، از این جریان نتیجه گیری شده که بانکهای مرکزی حق خرید و فروش طلا به قیمتی بالاتر از قیمت رسمی (هر اونس ۴۲ دلار) و از لحاظ

۲۶. ارزشهای اضافی از تفاوت میان نرخ رسمی قدیمی طلا (هر اونس ۲۲/۴۲ دلار یا ۳۵ واحد حق برداشت مخصوص) و قیمت واقعی طلا در بازار ناشی می شود. صندوق امانی وامهایی به کشورهای بسیار محروم و دارای کسری خارجی اعطا می کند. منابع صندوق امانی اساساً از فروش بخشی از ذخیره طلای صندوق بین المللی پول، یعنی ۲۵ میلیون اونس که از طریق مزایده طی دوره زمانی چهار ساله که در پایان سال ۱۹۸۰ به سر رسیده، تشکیل شده است.

نظری معتبر را دارند. در عمل، بانکهای مرکزی (به استثنای فدرال رزرو بانک) تاکنون از این امکان استفاده نکرده‌اند زیرا موجودی طلا را به منزلهٔ اندوختهٔ نهایی تلقی می‌کردند.

افزون بر این، نوسانهای نرخ طلا در بازار به تشدید احتیاط این بانکها کمک کرده‌اند. از آغاز سال ۱۹۷۶، کاهش شدیدی در نرخ طلا ثبت شده و بر اثر سه نوبت فروش نخستین طلای صندوق بین‌المللی پول برای تأمین مالی صندوق امانی شدت یافته است. نرخ هر اونس طلا به ۵۰/۱۰۳ دلار پایین آمد و رونق نیرومندی در گرفت، به طوری که این نرخ را در پایان سال ۱۹۷۶ به حدود ۱۳۸ دلار بالا برد. علت‌های رونق گوناگون بود: پسروی قیمت طلا به زیان بسیاری از کشورها تمام می‌شد و از مبالغ اختصاصی به صندوق امانی برای کمک به کشورهای بی‌چیزتر می‌کاست. زیرا، دقیقاً نفع ناشی از تفاوت میان نرخ رسمی قدیمی طلا و قیمت بازار است که منابع صندوق امانی را فراهم می‌آورد. از دیگر سو، تنزل قیمت طلا اعتبار کشورهای را که برای رویارویی با کسریهای خارجی نیاز بدان داشتند تحت تأثیر قرار می‌داد. سرانجام، اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی و نیز افریقای جنوبی — دو تولیدکنندهٔ مهم طلا که طلا برای تهیه اسعار می‌فروشنند — نفعی نداشتند که نتایج تنزل زیاده‌زرف نرخ طلا را تحمل کنند. ترقی تقریباً مداوم و چشمگیر طلا جایگزین رونق ساده سال ۱۹۷۶ شد، به طوری که نرخ طلا را در آغاز سال ۱۹۸۰ نزدیک به ۸۵۰ دلار رساند. این ترقی سفته‌بازانه طلا با شک و تردید دربارهٔ آینده دلار پس از تصدی ضعیف پولی دولت کارتر ارتباط داشت. طلا از سال ۱۹۸۱ تا سال ۱۹۸۵ تقریباً پیوسته تنزل کرده تا نظام نوسانها را در محدودهٔ ۳۰۰ - ۴۰۰ دلار هر اونس طلا را پذیرفته است. بدین گونه، طلا همراه با تنزل دلار از نو ارزش اضافی پیدامی‌کند، اما این نوسانها که طی سالهای ۱۹۷۱-۱۹۸۴ تناسب معکوس با نوسانهای دلار داشت دیگر فاقد اهمیتی در خور سنجش بود (نکته شکل ۷-۵). اصلاح نظام پولی بین‌المللی مورد تصویب جاماییک شاهد خواست «سلب خصوصیت پولی» از طلاست. این خواست، چنانکه رفتار پول اندوزی بانکهای مرکزی نشان می‌دهد

هنوز مورد تصویب برخی از دولتها قرار نگرفته است: عنصر اصلی در ترکیب اندوخته‌های بین‌المللی از این فلز قیمتی تشکیل شده است.

آیا ابزارهای بین‌المللی حق برداشت مخصوص واکو می‌توانند به صورت پول اندوخته مهمی در آیند؟ بی‌گمان، بر طبق توافقات جامائیک، حق برداشت مخصوص می‌باید در مرکز نظام جدید جای گیرند. ماده هشتم اساسنامه‌های صندوق بین‌المللی پول هر عضو را ملزم می‌کرد که اجرای سیاستی در باب اندوخته‌ها را به اجرا بگذارد، با این هدف که حق برداشت مخصوص را به صورت دارایی اصلی در اندوخته نظام پولی بین‌المللی درآورد. وانگهی، حق برداشت مخصوص، پیشاپیش از سال ۱۹۶۹ در اندوخته بانکهای مرکزی پذیرفته شده بود اما سهم آن نسبت به طلا و اسعار (دلار) نشان دهنده بخش اساسی و حقیقی نقدینگیهای بین‌المللی، بسیار ضعیف باقی مانده است. نقش حق برداشت مخصوص در دارایی حقیقی اندوخته و صدور فراوان حق برداشت مخصوص چنان است که تحکیم مانده‌های دلاری را ایجاب می‌کند.^{۲۷}

جانشینی اکو بر ۲۰٪ اندوخته‌های طلا و دلار بانکهای مرکزی، در چارچوب منطقه‌ای شرکت کننده در نظام پولی اروپا باید مرحله‌ای تشکیل دهد که اکو را به صورت پول اندوخته درآورد؛ اما نقش اکو مبهم است (ن. ک صفحه ۵۴۹). این هنگامی مشخص می‌شود که از این پس نه فقط جایگزینی بر طلا و دلار پرداختی بانکهای شرکت کننده در این نظام، بلکه در مرحله بعدی اکویی که صندوق همکاری پولی اروپا ایجاد می‌کند در مقابل اعتبارات اعطایی صندوق بین‌المللی پول به کشورهای شرکت کننده وجود داشته باشد. بی‌گمان، ایجاد اکو در مکانیسمهای موجود در تاریخ سیزدهم ماه مارس ۱۹۷۹ پیش‌بینی نشده است اما تشکیل واقعی يك حوزه ثبات پولی می‌تواند در آینده بدان رهنمون شود.

سبد پولهای (حق برداشت مخصوص واکو) رسمی، یعنی پولهایی که در مدار

۲۷. اقدامات جدی برای ایجاد يك حساب جانشین حق برداشت مخصوص بر دلار نزد صندوق بین‌المللی پول صورت گرفته است. این تشبیهات به شکست انجامیده است.

بانکهای مرکزی و نهادهای بین‌المللی به کار می‌روند هنوز معرف واحدهای حساب است. میزان ضعیف تخصیص حق برداشت مخصوص و عدم امکان خود صندوق بین‌المللی پول به تأمین ایجاد نقدینگیهای بین‌المللی مکفی برای توسعه مبادلات این نتیجه را به دست می‌دهد. سرانجام، در نبود صندوق همکاری پولی اروپا نشر اکو نقدینگیهای جدیدی ایجاد نمی‌کند و نشر اکو در ترانزنامه مؤسسه‌های ناشر کشورهای ذی‌نفع جانشین عرضه طلا و اسعار (دلار) می‌شوند.

۳) پول بین‌المللی تا حد يك پول دادوستد

جانشینی دلار با يك پول بین‌المللی جدید مستلزم این است که پول اخیر تنها پول قراردادی نباشد که اجازه تحریر و ثبت و در نتیجه شاخص بندی را بدهد (پول حساب). لازم است این پول موضوع قراردادی نیز بشود که امکان اجرای آن را فراهم آورد.

این مورد سبد پولی (حق برداشت مخصوص و اکو) رسمی نیست. برخلاف، چند سالی است که بر اثر توسعه بازارهای خصوصی ما شاهد ظهور پولهای خصوصی حق برداشت مخصوص و بویژه اکو هستیم. پیدایش بازار درون بانکهای بخوبی سازمان یافته حتی شروع کرده است به اینکه از اکو يك ابزار دادوستد پدید آورد. با این همه، اکو هنوز قوه ابرائیه ندارد^{۲۸}. در واقع، برای يك سبد پولی دشوار است که خود را همچون وسیله پرداخت تحمیل کند (ضرورت عملیات تجزیه - ترکیب مجدد سبد بین پولهای مختلف).

افزون بر این، خطرهای احتمالی می‌توانند عدم تعادل میان سپرده‌ها و اعتبارات پدید آورند و این امر در نبود وام دهنده در آخرین مرحله، یعنی بانک مرکزی به بحران نقدینگی می‌انجامد. سکوت عمده بانک مرکزی آلمان در

۲۸. وضع در درون گروههایی مانند سن - گوبن طور دیگر است. در اینجا اکو برای همه شاخه‌های گروه واحد حساب است به گونه‌ای که به این گروه امکان می‌دهد تا سهام شراکتی بر حسب اکو (با اندازه بهره کمتر از مورد فرانک) منتشر کند و هم ابزار پرداخت در درون گروه است.

برابر توسعه اکوی خصوصی ناشی از بیم این بانک از الزام به دخالت در فرضیه بحران نقدینگی است. از آنجا ضرورت ادغام دو حق استفاده اکو، یکی رسمی و دیگری خصوصی در توسعه سریع^{۲۹} ضرورت پیدای می‌کند. بنابراین، برپایی يك سازمان عمومی بهینه لازم می‌آید تا بتواند اندازه‌ای از تنظیم را در بازار خصوصی تأمین کند. راه حل بهینه پذیرش يك بانک مرکزی حقیقی اروپایی است.

با وجود این، از آغاز ماه سپتامبر ۱۹۸۶ بانک تسویه‌های بین‌المللی که مرکز اصلی آن در بال است، نقش اتاق پایا را در دادوستدهای خصوصی (وبانکهای بازرگانی) بر حسب اکو انجام می‌دهد.^{۳۰} بدین سان، اکو عاملی (بی طرف) است که بر حسن کارکرد نظام نظارت دارد؛ و به این ترتیب بانکها را ایمنی می‌بخشد و تشویق می‌کند که باز هم بیشتر اکو را به عنوان پول تسویه، تأدیه صورت حساب هزینه و وامگیری ترویج دهد.

پول، قدرت است؛ اینکه در مقدمه بدان اشاره شده است حدود جست و جوی يك نظام جدید پولی و مالی بین‌المللی را نشان می‌دهد. از سال ۱۹۶۱ که اندك اندك پایه دلار برپا شده است در صدد برآمده ایم پایه حق برداشت مخصوص را جانشین آن سازیم. اما هیچ مکانیسم پولی، با هر میزان هوشیاری موفق نشده است تفوق دلار را در يك نظام در معرض نوسانهای خود پنهان دارد. جامعه اقتصادی اروپا به سبب ابعاد اقتصادی خود می‌توانست در کنار ایالات متحده يك قطب جدید پولی و مالی بشود، اما فقدان اراده جمعی و مشکلات آن در برابر بحران انرژی در زمانی که قدرت مالی تازه — سرمایه‌داری مالی عرب — به ظهور می‌رسید، قدرت مذاکره و چانه‌زنی آن را کاهش داده است. بحران انرژی کار

۲۹. هر قدر شك و تردید درباره نرخهای برابری درون اروپایی توسعه یافته و بنابراین خطرهای تطبیق مهمتر باشد، استفاده خصوصی اکو مناسبتر و مطلوبتر است.

۳۰. همه بانکهای مرکزی اروپا در شورای بانک تسویه‌های بین‌المللی حضور دارند؛ در نتیجه، واقعیتی که این بانکها توافق را تضمین کرده باشند يك مرحله اضافی تقویت اکو را به عنوان پول تسویه دادوستدهای بین‌المللی نشان می‌دهد. چنانکه می‌دانیم بوندس بانک نسبت به اکو از بیم نقش بالقوه تورمی آن بسیار رازدار است اما با این طرح مخالفت نکرده است.

فروپاشی سازمان نظام پولی بین‌المللی را به انجام رسانده است. آشفتگی پولی بین‌المللی که از سال ۱۹۶۰ پنهان و از سال ۱۹۷۱ حاد شد، در بحران اقتصادی که از سال ۱۹۷۴ آغازید به میزان وسیعی مشارکت داشته است. دوره انتقالی با تصمیم سال ۱۹۷۱ گشایش یافته بود و امضاکنندگان توافق‌های جاماییک آرزو داشتند این دوره را ببندند و قابلیت تبدیل دلار را معلق سازند؛ اما در عمل فقط موفق شدند شناوری ناسره ارزشها را قانونی کنند، در حالی که آنها نتوانسته‌اند مسئله‌ای را که افزایش مهارگسیخته اندوخته‌های بین‌المللی مطرح کرده و به تعمیم اقتصاد و امرداری انجامیده است حل کنند.

در سال ۱۹۸۶، برخی مقتضیات به شرح زیر می‌توانند برای احیای نوعی ثبات در روابط پولی بین‌المللی مطلوب و مناسب به نظر آیند؛

— پایان انحصار چند قطبی اوپک بر اثر کاهش بهای نفت، که به این ترتیب صورت حساب هزینه نفتی کشورهای مصرف‌کننده را سبک می‌کند؛

— سالم‌سازی اقتصاد بسیاری از کشورهای صنعتی بر اثر پس‌روی همه‌جانبه تورم و تعادل مجدد ترازپرداخت‌های جاری در بعضی از میان آنها. شمار فراوانی از کشورها تحت جاذبه ایالات متحده، از این پس در معرض «کساد همراه با تورم» قرار ندارند و به «مرحله تورم زدایی» وارد شده‌اند.

در این اوضاع و احوال، پژوهش نوعی ثبات ارزی ممکن به نظر می‌آید، اما مستلزم اقدام داوطلبانه دولتها و نیز روابط نزدیک میان متصدیان پولهای کلید است. این همکاری به چه شکلهایی می‌تواند گسترش یابد؟ در واقع، این همکاری از گذشته وجود داشته است و مقامات پولی کشورهای مختلف با موارد فوری و اضطراری مقابله می‌کنند. اما منظور موفقیت نظامی است که ممانعت از پیدایش این گونه اوضاع را امکانپذیر سازد. لکن هر نظام، باید شماری تعهد و جبر را در مقیاس بین‌المللی بپذیرد. زیرا احتمال ضعیفی می‌رود که دولتهای متعلق به فضای صندوق بین‌المللی پول تصمیم بگیرند خود را به انضباطهای یک نظام جهانی ارزشهای ثابت مقید سازند. پیشنهادهای دیگری در زمینه تنظیم

ساده‌تر به عمل آمده است؛ به‌طور مثال تصدی نرخ ارز با اقدامات هماهنگ دولتی. افزون بر این، شاید تصریح کیفیات همکاری بانکهای مرکزی منظور نباشد، اما این بانکها باید استراتژی بادوامتری از مداخلات مثبت و هماهنگ را به اجرا بگذارند. لازم است خواست استفاده از کلیه وسایل برای جلوگیری از تغییرات غیرعادی نرخهای ارز از همان آغاز نشان داده شود: بدین گونه، پیش‌بینیهای مربوط به نرخ ارزها و سرچشمه حرکات نامتعادل کننده می‌تواند محدود شود. از این دیدگاه، تصمیم مورخ بیست و دوم سپتامبر ۱۹۸۵ وزیران دارایی پنج کشور بزرگ صنعتی (گروه پنجگانه) به نظر نمونه می‌آید، زیرا دربارهٔ تنزل دلار مشورتی را امکان داده است.

سرانجام، دلار محور نظام پولی بین‌المللی باقی می‌ماند، زیرا از سه کیفیت به‌تمام و کمال برخوردار است که به یک پول امکان می‌دهند به اساسنامهٔ پول بین‌المللی دست یابد (واحد حساب، پول اندوخته و پول دادوستد). اما بازگشت به ثبات بین‌المللی بیشتر ایجاب می‌کند ایالات متحده بپذیرد که دوگانگی نقش دلار — پول ملی و پول بین‌المللی — الزاماتی دربر دارد. این مسئولیتها بویژه مستلزم تعریف سیاست پولی و بودجه‌ای همخوان است که به کاهش چشمگیر کسری بودجه بینجامد. تأمین مالی این کسری به ورود سیل آسای سرمایه‌های خارجی به ایالات متحد نیاز دارد.

تبصره‌های پایانی

پدیده‌های پولی ملی، اگر به دلایل آموزشی و سهولت بیان نباشد، از روابط بازرگانی پولی و بین‌المللی، از پدیده‌های اقتصادی که بر حسب مقادیر واقعی تحلیل شده‌اند و از سیاست‌هایی که تنظیم و تطبیق مجدد را به عمل می‌آورند، از هیچ کدام نمی‌توانند جدا شوند.

بند ۱. روابط میان پدیده‌های پولی ملی و بین‌المللی

ساختارهای کنونی اقتصاد فرانسه به میزان زیاد به روابط بین‌المللی بستگی دارند. در مورد مجموعه کشورهای صنعتی نیز وضع همین طور است. پدیده بین‌المللی شدن ملتها از موارد زیر نتیجه می‌شود:

— کوشش برای آزاد گردانی مبادلات که طی مرحله رشد بزرگ (۱۹۵۰-۱۹۷۳) پیگیری و به صورت افزایش مبادلات بین‌المللی نمودار شده است. این افزایش، بویژه در چارچوب جامعه اقتصادی اروپا مهم بوده است. فرانسه که در گذشته، استعداد آن به منزله کشور صادرکننده ضعیف بود، در مبادلات جهانی به طرزی فزاینده شرکت کرده است. زیرا سهم بازرگانی خارجی آن نسبت به محصول ناخالص داخلی از ۱۴/۵ درصد در سال ۱۹۶۹ به ۲۳/۵ درصد در سال ۱۹۸۵ (برای صادرات) و از ۱۵/۱ درصد در سال ۱۹۶۹ به ۲۴٪ در سال ۱۹۸۵ (برای واردات) رسیده است؛

— بازگشت پولهای مهم اروپا به قابلیت تبدیل خارجی از سال ۱۹۵۸ که استقلال رشدیابنده بازارهای سرمایه بر اثر توسعه اسعار اروپایی و فزونی حرکات سفته بازی با پولها را ایجاد کرده است؛

— انفجار رشد اقتصادی (تا سال ۱۹۷۴) که بر نیاز کشورهای توسعه یافته به مواد اولیه و انرژی به طرزی چشمگیر افزوده است. چون این منابع اساساً در خارج از کشورهای صنعتی قرار گرفته اند، به وضع وابستگی این کشورها نسبت به ممالك تهیه کننده محصولات اولیه منجر می شود.

فرانسه، در این زمینه گشایش زیاد به روی خارجه، لازم داشته است به شرح زیر رویارویی کند؛

— افزایش هزینه انرژی و برخی از مواد اولیه؛

— ظهور اقتصادی برخی از کشورهای روبه توسعه که تولیدات صنعتی آنها به رقابت با تولیدات کشورهای صنعتی قدیمی برخاسته بودند؛

— ترقی دیدنی و بسیار شدید دلار که به گونه ای چشمگیر هزینه واردات را گرانتر کرده است.

گشایش اقتصاد فرانسه به روی خارجه، حساسیت زیاد این اقتصاد را نسبت به تکانهای خارجی و نیز عدم امکان تقریبی پیشبرد سیاست اقتصادی پولی بسیار سست طرفهای بازرگانی را به بار می آورد. نتیجه گریزناپذیر اختلاف همانا وخامت سنگین حسابهای خارجی است. هنگامی که این وضع پیش می آید، لازم است به تطبیق اقدام و وسایلی برگزیده شود که نه فقط تعادل پرداختهای جاری را احیا کند بلکه امکان تعادل تراز پایه را نیز فراهم آورد. این گونه گزینشها ایجاب می کند که از دوراه صرف نظر شود: یکی آنکه امکان گریز موقتی از جبر تطبیق و همچنین گزینش تطبیق از طریق نرخ ارز را فراهم می آورد؛ دیگر، توسل به تدابیری که واردات را محدود می سازد، که به خصوصیت تراکم ناپذیر برخی از آنها (انرژی و مواد اولیه) و به خطر احتمالی اقدامات تلافی جویانه علیه صادرات، به دشواریهای ناشی از تحریک تولید ملی سریع کالاهایی بر می خورند

که تا آن زمان جانشین کالاهای وارداتی بودند. درخواست وامداری خارجی، با توجه به اهمیت کنونی بدهی بین المللی فرانسه از این پس نمی تواند ادامه یابد، مگر اینکه امکانات بهبود تراز پرداختها را در آینده تضمین کند.

بدین گونه، چون گریز از تطبیق ناممکن است، آیامی توانیم گزینش تطبیق را از طریق نرخ ارز به عمل آوریم؟ بر این اساس که بگذارد فرانک آزادانه شناوری کند. این کار با توجه به پیش بینیهای — بیشتر زمانها — نامساعد ارز، این خطر را در بر دارد که به کاهش ارزش پول منتهی شود. چنین سیاستی (متضمن خروج از نظام پولی اروپا) می تواند دور باطل کاهش ارزش پول، تورم و کسری خارجی را به بار آورد.

چون تطبیق ضرورت دارد، کیفیات آن از سیاست سخت پولی، نظارت دقیق و محتاطانه نرخ ارز و نیز اقداماتی درباره مخارج عمومی و به طور کلی تر مصرف تشکیل شده اند که از چارچوب سیاست پولی فراتر می روند.

افزوده بر این، سیاست پولی تا بدینجا در اقدام خود به حدودی برخورد کرده است. بدین قرار است سیاست از طریق اندازه بهره به سبب تقسیم بازارهای سرمایه به قطعات در فرانسه. در دوره تنشها، مقامات پولی از وجود نرخهای متعدد ناشی از قابلیت بهگزینی اعتبار دچار زحمت هستند. این اندازه ها می توانند با یکدیگر متفاوت باشند. همچنین، سیاست پولی فرانسه اساساً طی ده سال دارای دو وسیله مقداری شده است:

۱. محدودیت اعتبار. این محدودیت برای رویارویی با فشارهایی که گاه بر بازارهای ارز وارد می شود، انعطاف پذیری مکفی ندارد: هنجارهای اعتبار نمی توانند بسرعت متناسب با تنشهایی که در بازارهای ارزی پدید آمده اند، مورد بازنگری قرار گیرند. افزون بر این، محدودیت اعتبار در تطبیق مناسب با نظارت در فزونی اعتبارات بانکها هنگامی که نوآوریهای مالی مرز میان پول و غیر پول را بدشواری قابل تشخیص می کنند و ما بازای «مطالبات از خزانه عمومی» افزایش می یابد، کارآیی خود را از دست می دهد؛ و ۲. سیاست بازار باز از سال ۱۹۸۵ به صراحت مورد استقبال مقامات عمومی قرار گرفته و متضمن بازاری با وحدت

سرمایه است که بانک مرکزی یا تأثیر روی اندازه‌های بهره و اندوخته‌های اجباری برای تسلط بر تحول نظارت کمیته‌های کلی پولی در آن دخالت می‌کند. اما برای اینکه نظام مالی نسبت به تغییرات اندازه بهره حساس باشد، لازم است دیواره میان بازارها و شبکه‌ها را برداریم و در بیشتر موارد، به بازنگری قابلیت بهگزینی اعتبارپردازیم. همچنین ضروری است که تکانهای خارجی و نارسایی رقابت‌پذیری بین المللی هیچ یک به حفظ اندازه بالای بهره برای ماندن یا نگاه‌داری سرمایه‌های خارجی در فرانسه نیاز نداشته باشند.

اجرای سیاست بازار باز یک انقلاب واقعی در سیاست و عمل مالی فرانسه است که نه فقط ترتیب تازه در مکانیسمها بلکه همچنین تغییری در افکار و روحیات را ایجاب می‌کند.

بند ۲. روابط میان پدیده‌های پولی و سیاست اقتصادی

تحلیل شرایط عرضه پول در سطح ملی و ارتباط آن با پدیده‌های پولی بین المللی مرحله لازم و اساسی در مسیری را تشکیل می‌دهد که از اعمال تولید، توزیع، مصرف و سرمایه‌گذاری (اقتصاد معاصر، جلد اول) آغاز می‌کند و به تحلیل استراتژیهای سیاست اقتصادی (اقتصاد معاصر، جلد سوم) می‌انجامد.

جلد اول تحت عنوان اعمال اقتصادی این هدف را داشت که عاملان اقتصادی را بشناساند و روابطی را که میان آنها با واسطه جریانهای ناشی از اجرای اعمال اقتصادی بنیادی برقرار می‌شوند، نشان دهد. این جریانها باید در دو صورت از هم تشخیص داده شود: یکی جریانهای واقعی که مستلزم نقل و انتقال کالاها و خدمات است و دیگر جریانهای پولی که تغییرات پول را لازم می‌پندارند. نمایش مدار—در حالت تعادل—نشان می‌داد که جریانهای واقعی و جریانهای پولی با هم مساوی و در راستای خلاف یکدیگرند. در این کتاب نخست تحلیل بر حسب مقادیر واقعی انجام گرفته است. در نتیجه، این تحلیل لزوماً بررسی پول را به عنوان مکمل طلب می‌کرد، زیرا پول اندازه‌گیری ارزش مبادله کالاها و خدمات را امکان می‌دهد و واسطه‌ای است در مبادلات کالاها و خدمات

که اگر لازم نیست دست کم مطلوب به نظر می‌رسد. اما پول فقط واسطه‌ای غیر فعال است و در معرض دست‌یازی قرار دارد و از آن تغییر انتظار می‌رود. نقش پول در توسعه مبادلات بیش از پیش فعال می‌شود. مقامات پولی ضمن نظارت بر تحول پول و اعتبار می‌توانند امید به تهیه زمینه مساعد برای تعادل میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را بهر ورانند و بدین سان بر ضد تنزل اقتصادی یا تورم مبارزه کنند.

با این وصف، حتی با پذیرش این واقعیت که سیاست پولی در نظارت بر عرضه پول به طرزی مؤثر موفق می‌شود، قدر مسلم نمی‌تواند نظارت مستقیم بر تقاضای پول را به اجرا بگذارد، زیرا تقاضای پول به نیازهای اقتصاد وابسته است. سرانجام، سیاست پولی نمی‌تواند بتنهایی بار تطبیق را در حالت کسریهای خارجی تحمل کند. هر تطبیق برای اینکه واقعی و بادوام باشد باید به تغییرات رفتار عاملان و حتی به اصلاحات ساختار دستگاه تولید بینجامد. در نتیجه، سیاستهای به اصطلاح ریاضتی بر پایه‌های زیر به اجرا درمی‌آیند:

— اقدامات بودجه‌ای که به منظور کاهش واردات، مصرف خانوارها و دستگاههای اداری را محدود می‌کند؛

— سیاست قیمتها و مرزها که در نظر دارد از مکانیسمهای شاخص بندی بگسلد و پیش‌بینیهای تورمی عاملان را درهم بریزد تا امکان رعایت هدف نرخ ارز را به دست آورد.

سیاست پولی، بودجه‌ای، قیمتها و درآمدها و سرانجام اقدامات در زمینه سیاست صنعتی باید تکمیل شود. این تدابیر دستیابی به بهترین تخصیصهای بین‌المللی را امکانپذیر می‌کند و بهبود تراز بازرگانی را میسر می‌سازد.

تحلیل این سیاستها در جلد سوم اقتصاد معاصر گنجانده شده است. عنوان نخست کتاب اخیر به توضیحاتی درباره حرکات رشد، نوسانهای اقتصادی و به تحلیل تورم اختصاص یافته است. «بحران» معاصر پرسشهایی را در باب ماهیت و شرایط پایان آن مطرح می‌کند. این پرسشها در مرتبه اولی در برابر مسئولان

سیاست اقتصادی قرار می‌گیرد. عنوان دوم استراتژیهای عملی سیاست اقتصادی، مفهوم ترکیبهای منطقی ابزارهایی را به دست می‌دهد که وسایل سیاست پولی در این میان دیده می‌شود.

مآخذ

- F. AFTALION et P. PONCET, *Les taux d'intérêt*, PUF, 1984, coll. « Que sais-je ? ».
 — *Le MATIF*, PUF, 1986.
- E. ALPHANDÉRY, G. DELSUPEHE, *Les politiques de stabilisation*, PUF, coll. « SUP », 1975.
- H. ARDANT, *Technique de la banque*, Paris, PUF, 6^e éd., 1969, coll. « Que sais-je ? », n° 496.
- Banque de France, *Cahiers économiques et monétaires*, nos 17 et 18, Actes du VIII^e Colloque, Université, 1983.
- R. BARRE, *Economie politique*, PUF, coll. « Thémis », t. 1 : 1983 et 2 : 1980.
- A. BARRÈRE, *Politique financière*, Paris, Dalloz, 1958.
 — *Economie et institutions financières*, Paris, Dalloz, t. 1 : *Institutions financières*, 2^e éd., 1972 ; t. 2 : *Economie financière*, 2^e éd., 1971.
- P. BERGER, *La monnaie et ses mécanismes*, Paris, PUF, 9^e éd., 1983.
 — Emission monétaire et multiplicateur de crédit, *Banque*, juillet-août 1974.
- A. BESNARD, M. REDON, *La monnaie, politique et institutions*, Dunod, 1985.
- M. BÉZIADÉ, *La monnaie*, Ed. Masson, 3^e éd., 1985.
- P. BIACABE, *Analyses contemporaines de l'inflation*, Paris, Sirey, 1962.
 — Quelle réforme pour le système monétaire français, *Revue Banque*, juin 1980.
- A. BIENAYMÉ, *Croissance, monnaie, plein emploi*, Paris, Ed. Cujas, 1964.
- D. BLONDEL, J.-P. DALLOZ et A. JESSUA, *Essais sur la nouvelle théorie quantitative de la monnaie*, Paris, PUF, 1970.
- C. de BOISSIEU, *Principes de politique économique*, Paris, Economica, 1980, 2^e éd.
- A. BOUDINOT et J.-C. FRABOT, *Technique et pratique bancaire*, Paris, Sirey, 2^e éd., 1972.
 — *Lexique de la banque, de la bourse et du crédit*, Paris, Entreprise Moderne d'Édition, 1970.
- H. BROCHIER, P. LLAU, Ch. A. MICHALET, *Economie financière*, Paris, PUF, 1975, coll. « Thémis ».
- A. CHAINEAU, *Mécanismes et politique monétaires*, Paris, PUF, 8^e éd., 1981.
 — *Monnaie et équilibre économique*, Paris, A. Colin, 1971.
 — *Le crédit : institutions et techniques françaises*, A. Colin, coll. « U », 1974.
- E. CLAASSEN, *Macro-économie*, Paris, Dunod, 1981.
- Colloque Université-Banque de France, novembre 1983.

- A. COTTA, *Inflation et croissance en France depuis 1962*, Paris, PUF, 1974.
- P. COULBOIS, *La politique conjoncturelle*, Paris, Cujas, 1971.
- P. COUPAYE, *Les banques françaises : bilan d'une réforme*, Documentation française, 1984.
- B. COURBIS, *Intermédiation et Liquidité*, thèse de doctorat, Paris I, 1971.
- A. COURET, La réforme des Caisses d'Épargne, *Revue Banque*, décembre 1983, avril 1984.
- A. COUTIÈRE, *Le système monétaire français*, Paris, Economica, 1978.
- J.-P. DALLOZ, La fonction de demande de monnaie en France de 1920 à 1968, *Revue économique*, mai 1969.
- DAUPHIN-MEUNIER, *Histoire de la Banque*, PUF, « Que sais-je ? », 5^e éd., 1975.
- J. H. DAVID, *La politique monétaire*, Paris, Dunod, 1978.
- *La monnaie et la politique monétaire*, Economica, 1983.
- A. C. L. DAY, *Outline of Monetary Economics*, Clarendon Press.
- *Economics of Money*, Oxford, Clarendon Press.
- G. DÉFOSSÉ, *La gestion financière des entreprises*, Paris, PUF, t. 1 : *Théorie générale du financement des entreprises*, 6^e éd., 1970 ; t. 2 : *Technique des opérations financières*, 5^e éd., 1971.
- J. DENIZET, *Monnaie et financement*, Paris, Dunod, 2^e éd., 1969.
- *La grande inflation*, Paris, PUF, 1977.
- *Monnaie et financement dans les années 1980*, Dunod, 1982.
- G. DEPALLENS, *Théorie et pratique de la gestion financière de l'entreprise*, Paris, Sirey, 1960.
- *Gestion financière de l'entreprise*, 1970.
- B. DUCROS, *L'action des grands marchés financiers sur l'équilibre monétaire*, A. Colin, 1952.
- G. DUSERT, *La Caisse des Dépôts et Consignations*, Documentation française, 1970.
- F. ECK, *Le Trésor*, PUF, 1982.
- M. FRIEDMAN, *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, 1959.
- *The monetary history of the United States*, Princeton University Press, 1963.
- *Capitalism and freedom*, Chicago, The University of Chicago Press, 1963.
- *Inflation et systèmes monétaires*, Paris, Calmann-Lévy, 1970.
- *Politique monétaire ou fiscale*, Paris, Mame, 1969.
- J.-L. GUGLIELMI, *Les expériences de la politique monétaire*, PUF, 1973, coll. « SUP ».
- S. GUILLAUMONT-JEANNENEY, *Politique monétaire et croissance économique en France*, Paris, A. Colin, 1969.
- *Pour la politique monétaire*, PUF, 1982.
- J.-C. GURLEY et E.-S. SHAW, *Money in a theory of Finance*, Brookings Institution, 1960.
- H. GUITTON, *La monnaie*, Paris, Dalloz, 2^e éd., 1974.
- H. DURAND, *Les systèmes monétaires et bancaires étrangers*, Paris, Cujas.
- P. JAFFRÉ, L'unification du marché des capitaux, *Revue Banque*, avril 1986.
- E. JAMES, *Problèmes monétaires d'aujourd'hui*, Paris, Sirey, 2^e éd., 1970.

- J.-M. KEYNES, *A treatise on Money*, Londres, Macmillan, 1930.
 — *Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot, 1966.
- S.-C. KOILM, *Les choix financiers et monétaires*, Paris, Dunod, 1967.
- D. LACQUE-LABARTHE, *Analyse monétaire*, Paris, Dunod, 1980.
- D. C. LAMBERT, *Dictionnaire français-anglais de l'économie monétaire*, Paris, Ed. Economie et Humanisme, Les Editions Ouvrières, 2^e éd., 1975.
- J. LE BOURVA, Création de la monnaie et multiplicateur du crédit, *Revue économique*, janvier 1962.
- J. LECAILLON, *Analyse macro-économique*, Paris, Cujas, 1969.
- P. J. LEHMAN, *Le système des réserves obligatoires et le contrôle de la masse monétaire*, Paris, PUF, 1979.
- V. LEVY-GARBOUA et B. WEYMULLER, *Macroéconomie contemporaine*, Paris, Economica, 1979.
- A. LUTZ, La création de monnaie par les Banques, *Revue Banque*, février 1971.
- E. MACKO, Les concepts fondamentaux d'un marché à terme d'instruments financiers, *Revue Banque*, novembre 1985.
- J. MARCHAL, *Monnaie et crédit*, Paris, Ed. Cujas, 7^e éd.
- J. MARCHAL et J. LECAILLON, *Analyse monétaire*, Paris, Ed. Cujas, 1971.
- F. MARNATA, *La Bourse et le financement des investissements, travaux de recherche de sciences économiques*, Paris, Fondation nationale des Sciences politiques, 1973.
- D. MARTEAU et E. de LA CHAISE, *Le marché monétaire et la gestion de trésorerie des banques*, Paris, Dunod, 1981.
- J. MASSON, Le rôle des banques dans la gestion de la masse monétaire, les conséquences des politiques d'encadrement du crédit et les alternatives possibles, *Revue Banque*, février 1982.
- R. MAURY, *Economie politique*, Paris, Sirey, 1980.
 — *La société d'inflation*, Seuil, 1973.
- J. P. MOCKERS, *L'inflation en France 1945-1975*, Ed. Cujas, 1975.
- M. de MOURGUES, *Le marché monétaire dans le système financier français*, Paris, PUF, 1971.
 — *Initiation à l'économie monétaire*, t. I : *Institutions et mécanismes* ; t. II : *Théorie et politiques monétaires*, mémentos Dalloz, 1973 et 1974.
- J.-C. NAOURI, La réforme du financement de l'économie, *Revue Banque*, mars 1986.
- G. PARIENTE, *Elements d'économie monétaire*, Economica, 1979.
- J.-P. PATAT, *Les Banques centrales*, Sirey, 1973.
 — *La monnaie et le financement*, Profil économique de la France, Documentation française, 1981.
 — *Monnaie, institutions financières et politique monétaire*, Economica, 3^e éd., 1986.
- PATINKIN, *Money interest and prices*, NY, Harper & Row.
- B. P. PESEK, T. R. SAVING, *Money, wealth, and economic theory*, Macmillan, 1967.
- A. PIETTRE, *Monnaie et économie internationale*, Paris, Cujas, 1968.
- P. SAMUELSON, *L'économie*, t. I, A. Colin, 8^e éd., 1972, coll. « U ».

- M. SCHLOSSER et P. VERNIMMEN, *Gestion bancaire*, Paris, Dalloz, 1974, coll. Dalloz Gestion.
- A. S. THORN, *Théorie monétaire*, Paris, Dunod, 1971.
- E. VESSILLIER, R. CROS, *Economie*, t. 2 : *Mécanismes monétaires*, PUF, 1979, « Mémentos Thémis ».
- E. VESSILLIER, F. ECK, *Monnaie, crédit et financement*, PUF, 1983, Thémis : « Exercices/corrigés ».
- H. VIAUX, *Le marché monétaire*, Paris, PUF, 1971, coll. « SUP ».

نشریه‌ها

Banque.

Banque et Bourse.

Bulletin trimestriel de la Banque de France.

Revue d'économie politique. Un numéro est, chaque année, consacré à un tableau de l'économie française au cours de l'année écoulée.

Revue de l'Observatoire français des conjonctures économiques, OFCE, Observations et diagnostics économiques.

Revue de Science financière (depuis 1956).

Statistiques et études financières (ministère des Finances). Numéro trimestriel consacré aux « Moyens monétaires et financiers accordés à l'économie ».

گزارشهای سالانه

Association professionnelle des Banques.

Association professionnelle des Etablissements financiers.

Banque de France (compte rendu des opérations).

Chambre syndicale de la Compagnie des Agents de Change de Paris, *L'année boursière*.

Commission des opérations de Bourse.

Commission de Contrôle des Banques.

Conseil national du Crédit.

Rapport du Groupe Long Terme sur l'Energie. *Préparation du IX^e Plan*, La Documentation française, octobre 1983.

کتابشناسی مربوط به عنوان دوم

کتابشناسی عمومی

- R. ALIBERT et P. COULBOIS, *Le change à terme, technique, théorie, politique*, Paris, 1972.
- E. ALPHANDÉRY et A. FOURCANS, *L'ECU : Stratégie pour une Europe en crise*, *Revue Banque*, avril 1984.
- P. ARNAUD-AMELLER, *Europe, vers une politique conjoncturelle commune*, Fondation nationale des Sciences Politiques, A. Colin, 1974.

- R. BARRE, *Sociétés multinationales et relations monétaires internationales*, in *Essais en l'honneur de J. Marchal*, Cujas, 1975.
- G. BEKERMAN, *Les euro-dollars*, PUF, 1977, coll. « Que sais-je ? ».
- *Le marché euro-obligataire*, *Revue Banque*, mai 1977.
- J. BLANC, *Le marché des changes*, *Notes et études documentaires*, n° 4625-4626, Documentation française, 1981.
- H. BOURGUINAT, *Marché des changes et crise des monnaies*, Paris, Calmann-Lévy, 1972.
- *La quadrature des transferts pétroliers*, *Banque*, novembre 1979.
- J. BOURRINET, *Les échanges internationaux*, t. I : *Pays industrialisés* ; t. II : *Pays en voie de développement*, PUF, 1971, « Dossiers Thémis ».
- M. BYÉ, *Relations économiques internationales*, Paris, Dalloz, 1965.
- Cahiers français, *La crise du système monétaire international*, Documentation française, Paris, 1972, nouvelle édition juillet-septembre 1976.
- D. CARREAU, *Le fonds monétaire international*, Paris, Armand Colin, 1970, coll. « U ».
- J. CARRIÈRE, *L'or jaune et l'or noir*, le Seuil, 1976.
- *Le rôle de la Banque mondiale dans le financement international du développement*, *Eurépargne*, mars 1978.
- *Le cofinancement*, *Revue économique*, novembre 1978.
- A. CHALANDON, *La réforme du système monétaire international*, Rapport au CES, Paris, Ed. France-Empire, 1967.
- J.-P. CHOURAQUI, *La spéculation et la politique de défense des monnaies*, Paris, PUF, 1972.
- E. CLAASSEN, *La demande de réserves internationales*, in *Essais en l'honneur de J. Marchal*, Cujas, 1975.
- E. CLAASSEN, *Le débat sur les réformes du système monétaire international*, *Banque*, mai 1976.
- et P. SALIN, *L'Occident en désarroi. Turbulences d'une économie prospère*, Dunod, 1978.
- A. COTTA, *La France et l'impératif mondial*, PUF, 1978.
- P. COOLBOIS, *Finance internationale*, t. I : *Le change*, Paris, Cujas, 1979.
- J.-H. DAVID, *Crise financière et relations monétaires internationales*, *Economica*, 1985.
- R. DEHEM, *L'équilibre économique international*, Paris, Dunod, 1970.
- *De l'étalon sterling à l'étalon dollar*, Paris, Ed. Calmann-Lévy, 1972.
- J. DENIZET, *Monnaies et financement*, Paris, 1972.
- *L'opportunité d'organiser le recyclage des capitaux*, Congrès des Economistes de Langue française, Beyrouth, 15 mai 1975.
- *La grande inflation*, Paris, PUF, 1977.
- P. DESPRAIRIES, *L'énergie*, Bordas, 1981.
- M. DRANCOURT, *La France au grand large*, Paris, R. Laffont, 1981.
- J.-P. FAUGÈRE, *La crise du système monétaire international*, Paris, Le Sycomore, 1983.
- M. FRIEDMAN, *Inflation et systèmes monétaires*, Paris, Calmann-Lévy, 1960, coll. « Perspectives de l'économie. Economie contemporaine ».
- A. GRJEBINE, *La nouvelle économie internationale*, PUF, 1980.

- A. et T. GRJEBINE, *La réforme du système monétaire international*, Paris, PUF, 1973.
- J. L. GUGLIELMI, Complémentarité internationale, zones économiques et zones monétaires, *Banque*, mars 1976.
- J. L. GUGLIELMI et M. LAVIGNE, *Unités et monnaies de compte*, Ed. Economica, 1978.
- G. GUINDEY, *Mythes et réalités de la crise monétaire internationale*, Delmas, 1973.
- Y. KASHIWAGI, Le yen et le rôle financier international du Japon, *Revue Banque*, avril 1984.
- C. KINDLEBERGER, *International economics*, Homewood, 1968.
- C. KINDLEBERGER et P. LINDERT, *Economie internationale*, Economica, 1983.
- E. KUNG, Le dollar doit-il et peut-il être remplacé par les DTS ?, *Problèmes monétaires*, 19 juillet 1972.
- D.-C. LAMBERT, *Dictionnaire français-anglais de l'économie monétaire*, Paris, Ed. Economie et Humanisme, 2^e éd. 1975.
- M. LAVIGNE, *Le Comecon*, Paris, Ed. Cujas, 1974.
- Le système de Bretton Woods et la pratique monétaire internationale, *Revue de Sciences financières*, janvier-mars 1977.
- Le rôle du Fonds monétaire international : Du financement des balances des paiements à l'aide financière au développement, *Eurépargne*, novembre 1978.
- P.-J. LEHMANN, *Le monétarisme*, préface de Renaud de LA GÉNIÈRE, Eska.
- M. LELART, Les transactions du Fonds monétaire international, *Banques*, octobre 1978.
- *Les opérations du Fonds monétaire international*, Economica, 1981.
- *Le dollar, monnaie internationale*, Albatros, 1975.
- L'utilisation du DTS et de l'ECU par le secteur privé, *Revue Banque*, novembre et décembre 1983.
- J. LHERNAUD, *Le système monétaire international*, Paris, A. Colin, 1971.
- J. MARCHAL et H. DURAND, *Monnaie et crédit*, Paris, Ed. Cujas, 1976.
- J. MARCHAL et J. LECAILLON, *Le système monétaire international*, Cujas, 1984.
- G. MARCY, *Economie internationale*, Paris, PUF, 1972, coll. « Thémis ».
- T. de MONTBRIAL, *Le désordre économique mondial*, Paris, Calmann-Lévy, 1974.
- *Energie, le compte à rebours*, Paris, J.-C. Lattès, 1978.
- G. MYRDAL, *Une économie internationale*, Paris, PUF, 1956.
- J. NÈME, Colette NÈME, *Les organisations économiques internationales*, Paris, PUF, 1972.
- C. NÈME, Les possibilités d'abolition du contrôle des changes, *Revue d'Economie politique*, n° 2, 1986.
- P. PASCALLON, *Le système monétaire international*, Ed. de l'Épargne, 1982.
- F. PERROUX, *Ce qu'il faut savoir des accords de Bretton Woods*, Paris, 1945.
- J. PEYRELEVADE, *L'économie de spéculation*, Editions du Seuil, 1978.
- A. PIETTRE, *Monnaie et économie internationale du XIX^e siècle à nos jours*, Paris, Ed. Cujas, 1967.

- P. PRISSERT, *Le marché des changes*, Paris, Ed. Sirey, 1977, coll. « Fondements de l'économie moderne ».
- J. L. REIFFERS, *Economie et finance internationale*, Dunod, 1982.
- M. RUDLOFF, *Economie monétaire internationale*, Paris, Cujas, 1970.
- J. RUEFF, *Le lancinant problème des balances de paiements*, Paris, Payot, 1965.
- *Le péché monétaire de l'Occident*, Paris, Plon, 1971.
- *Le système monétaire international*, « Ce qui doit arriver arrivera », articles publiés dans *Sélection du monde*, des 5, 11 et 12-18 juin 1969.
- *Un plan Marshall pour les Etats-Unis*, *Le Monde*, 4 janvier 1973.
- P. SALIN, *L'unification monétaire européenne*, Calmann-Lévy, 1974.
- *L'ordre monétaire mondial*, PUF, 1982.
- A. SAMUELSON, *Le mark, histoire de la monnaie allemande*, Paris, Librairie Didier, 1971.
- B. SCHMITT, *La monnaie européenne*, PUF, 1977.
- *L'or, le dollar et la monnaie supranationale*, Calmann-Lévy, 1977.
- Y. SIMON, *Marché des capitaux et taux d'intérêt*, Paris, Economica, 1975.
- *Techniques financières internationales*, Economica, 1985.
- R. SOLOMON, *Le système monétaire international*, Economica, 1979.
- L. STOLERU, *L'équilibre et la croissance économique*, Paris, Dunod, 1971.
- R. TRIFFIN, *L'or et la crise du dollar*, Paris, PUF, 1962.
- *Le système monétaire international*, Paris, 1969.
- P. TUROT, *Le serpent monétaire*, Paris, Les Editions Internationales, 1976.
- J. WEILLER, *Problèmes d'économie internationale*, Paris, PUF, 1950.
- *L'économie internationale depuis 1950*, Paris, PUF, 1965.
- J. WEILLER et J. COUSSY, *Economie internationale*, Mouton, 1978, t. I et II.

فهرست راهنما

آثار: — درآمدی تضعیف ۴۲۲، ۴۲۳؛ — قیمتی
تضعیف ۴۲۲

الف

ابزارهای سیاست پولی ۲۲۱

اتاق پایا ۳۸۲

اتحادیه پایا ۴۴۴

اثر اهرم ۵۸۵

اختیار: — خرید ۹۴؛ — فروش ۸۴

ارز تحریری ۳۱۷، ۳۱۸

اسعار اروپایی ۳۵۹، ۳۶۱

اسکناس: — ۵۸، ۶۱، ۶۵؛ — بانک ۲۷، ۲۸

۴۳، ۷۵؛ — در گردش ۴۹؛ — غیر قابل

تبدیل ۲۹؛ — کاغذی ۲۶.

اسناد: — جدید کوتاه مدت ۵۶؛ — خزانه ۵۶

۱۰۷، ۱۳۱، ۱۳۳، ۲۳۲؛ — خزانه چاپی

۵۸، ۶۱؛ — سرمایه گذاری مالی ۵۲؛ —

مشارکتی ۸۴، ۸۶

اصل: — اندوخته اجباری ۲۴۴؛ — اندوخته

پولی ۲۸؛ — بانکداری ۲۸

اعتبار: — ۱۱۱، ۱۱۲، ۱۱۳، ۱۱۴، ۱۱۵، ۱۱۶؛

— اجاره ۱۷۶؛ — تأیید شده ۴۹۰؛ — کشاورزی

۱۶۷؛ — کوتاه مدت ۱۰۹، — متقابل ۳۲۶

۴۷۷؛ — متقاطع ۳۲۵؛ — معاوضه ۵۲۳؛ —

میان مدت ۱۱۴، ۱۱۵

اعلامیه برداشت ۴۰

اقتصاد: — پولی ۱۳؛ — نوگرا ۱۳۱

اکو ۴۷۷، ۵۸۸، ۵۹۴، ۵۹۵، ۶۰۶

انتقال: — سپرده های بانکی ۴۴؛ — غیر مستقیم

۳۷؛ — مستقیم ۳۷؛ — میان حسابها ۴۰

اندازه: — اندوخته اجباری ۴۵؛ — اندوخته بانک

۴۴؛ — ضریب اندوخته ۲۴۸؛ — نقدینگی

۷۴

اندوخته: — ارزی ۳۳۹، ۳۴۹؛ — اضافی ۲۴۶؛

— عادی ۲۴۶، ۲۴۷

انفورماتیک ۳۹

انگیزه: — پاداش ۳۱۵، ۳۳۵؛ — دادوستد ۳۱۵؛

— سفته بازی ۳۱۵، ۳۳۸

اوراق: — بهادار، انواع ۷۹؛ — قرضه ۸۰، ۱۱۰،

۱۳۱، ۱۳۲؛ — قرضه اروپایی ۳۷۱؛ —

قرضه با اندازه بهره شناور ۳۷۵، ۳۷۶

۳۷۷؛ — قرضه با حق خرید ۳۷۶؛ — قرضه

بین المللی ۳۷۰؛ — قرضه خارجی ۳۷۰؛ —

قرضه دلاری ۳۷۱؛ — قرضه سهام ۸۴

ایجاد: — پول ۱۸۴، ۱۸۵، ۱۸۶، ۲۱۰، ۲۱۳،

۲۱۴، ۲۱۸؛ — دسته بندی پولی ۴۳۷

ب

بار، رمون ۴۶۵

بازار: — اختیاری ۹۳: — ارز ۳۱۷، ۳۱۸، ۱۲۵
 ۳۳۸، ۳۴۳: — ارز دستی ۳۱۷: — اسعار
 ۳۶۴: — اسناد شریک ۸۰: — اسناد
 بین المللی ۳۷۰: — اوراق قرضه ۸۶: —
 اوراق قرضه اروپایی ۳۷۵: — بانکی
 بین المللی ۳۱۸: — بورسی ارز ۳۲۰: —
 بین المللی اوراق قرضه ۳۷۱، ۳۷۲، ۳۷۴،
 ۳۷۵: — بین المللی سرمایه ۳۵۷، ۳۵۸،
 ۳۷۲، ۳۷۳، ۳۸۲: — پولی ۵۷، ۱۰۶،
 ۳۵۹: — ثانوی ۹۱: — حق انتخاب ۳۸۲:
 — دلار ۳۶۸، ۳۶۹: — دلار اروپایی ۳۶۰،
 ۳۶۱، ۳۶۲، ۳۶۳، ۳۶۵: — دوگانه ارز
 ۳۵۰: — رهنی ۷۸، ۱۰۷، ۱۰۸: —
 قراردادهای آتی ۳۸۰: — قرضه ۸۱: —
 مالی ۷۸، ۷۹: — مضاعف ۴۵۳: — میان
 بانکی ۲۳۷: — نشر اروپایی ۳۵۷، ۳۷۰،
 ۳۷۱: — نقد ۳۳۸: — وام واستقراض ۳۵۷:
 — وعده ۹۲، ۹۶، ۳۲۲، ۳۲۴، ۳۲۷، ۳۳۸،
 ۳۶۰.

بازچرخانی: — دلار ۵۲۱، ۵۲۳، ۵۷۴: —

سرمایه ۵۷۴: — سرمایه نفتی ۵۷۴

باشگاه سرمایه گذاری ۸۹

بانک: — ۳۲، ۱۴۴: — اعتبارات درازمدت

۱۴۹: — بازرگانی ۴۲، ۴۵، ۴۸، ۲۲۸،

۳۶۲: — بازرگانی خارجی فرانسه ۱۷۰: —

بازرگانی و ایجاد پول ۱۸۳: — بانکها ۴۶،

۱۲۶: — بین المللی ترمیم و توسعه ۴۸۵: —

تسویه بین المللی ۳۶۱، ۶۰۰، ۶۰۸: —

تعاونی ۱۱۹: — جهانی ۴۸۵، ۵۷۹: — در

خانه ۳۹: — دوفرانس ۴۶، ۴۸، ۷۱، ۱۲۱،

۱۲۲، ۱۲۴، ۱۲۶، ۱۲۷، ۱۲۸، ۱۲۹،

۱۳۴، ۱۷۸، ۱۹۶، ۲۱۰، ۲۱۱، ۲۱۳،

۲۲۸، ۲۳۱، ۲۳۲، ۲۳۴، ۲۳۵، ۲۴۰،

۳۰۳، ۳۰۵، ۳۱۷: — رده اول ۴۲، ۴۵: —

رده دوم ۴۲، ۴۵: — سپرده ۱۱۷، ۱۴۷،

۱۵۱: — سهامی ۱۴۸: — عالی ۱۴۸: —

مرکزی ۴۳، ۴۵، ۴۷، ۴۸، ۲۲۸، ۲۳۸،

۳۴۳: — مرکزی و ایجاد پول ۱۹۶: —

معاملاتی ۱۱۷، ۱۴۷، ۱۵۲.

بحران انرژی ۵۳۵

بخش: — بانکی ۴۲، ۴۳: — غیر بانکی ۴۲، ۴۳

برابری: — ۳۱۴: — اندازه بهره ۳۳۳: — ثابت

۳۴۳، ۳۴۴، ۳۵۰: — قدرتهای خرید ۳۳۲،

۳۳۳: — نرخ ۳۳۷

برات: — ۱۰۹: — ارزی ۳۱۳: — خلاصه ۱۱۳

برتن وودز ۴۴۳، ۴۴۴

برگه های بهادار اروپایی ۳۷۷، ۳۷۸، ۳۷۹

برنامه: — بیکر ۵۸۳، ۵۸۴: — مارشال ۴۴۹

بروات: — اعتباری ۱۰۹: — بازرگانی ۱۰۹: —

خصوصی ۱۰۹، ۱۱۱: — عمومی ۱۱۰

بورس پاریس ۸۹

پ

پالمستروخ ۲۷، ۲۸

پایانه های پرداخت الکترونیکی ۳۹

پایه: — ارز طلا ۴۳۵، ۴۳۶، ۴۳۷، ۴۴۳، ۴۵۴،

۴۵۵، ۴۵۶، ۴۵۷، ۴۵۹، ۴۶۰، ۴۷۳،

۵۲۰: — تحول ۴۴۴، ۴۴۷: — چارچوب

توافق برتن وودز ۴۴۴

— پول کالایی ۴۶۰، ۴۶۱، ۴۶۲: — دلار

۴۷۳، ۵۱۹، ۵۲۴:

— طلا ۳۱، ۳۲، ۴۳۴، ۴۳۵، ۴۳۸:

— شمش طلا ۴۴۳

پرداخت از راه دور ۳۹

پس انداز: — مسکن ۶۲: — نقدینه ۴۹، ۶۵، ۶۶

پشتوانه: — (های) حجم پول ۲۱۱: — (های)

سنتی ۴۰: — فلزی ۳۱: مفهوم — ۲۱۱

پوانکاره ۳۰

پوشش: — غیرمستقیم ۳۸۲: — مدت دار ۳۵۵:

— وعده ای ۳۳۰، ۳۳۱

پوشش کننده: — در بازار خرید ۳۸۱: — در

بازار فروش ۳۸۱

پول: — ۱۷، ۱۸، ۱۹، ۲۰، ۲۲، ۴۱، ۴۹، ۶۰، ۶۰۸:

— الکترونی ۳۹: — بانک ۳۱: — بانک

بازرگانی ۴۲: — بین المللی ۴۶۰، ۴۶۵،

۶۰۰: — تحریری ۳۱، ۳۲، ۳۳، ۳۴، ۳۶،

۴۰، ۴۱: — تصفیۀ حساب ۳۱۵: — حقیقی

۲۸: — خارجی ۳۲۱، ۳۲۲، ۳۲۴: — خزانه

۴۲: — خرد ۵۹، ۶۵، ۷۵: — شمارشی ۲۳:

— صورت حساب ۳۱۵: — ضرب شده ۲۳:

— فلزی ۲۲، ۲۸، ۶۱: — کاغذی ۲۶، ۲۸،

۲۹: — مرکزی ۴۲، ۴۳، ۴۵، ۴۶: — ملی

۳۲۱، ۳۲۲: — وزنی ۲۳.

پیش بینی نرخهای يك سند ۱۰۰

پیشیا و درنگها ۳۲۹، ۳۴۹، ۳۹۰

ت

تأمین ذخیره نقدینگی ۱۳۳

تأمین مالی: — ۱۷۷: — اضافی ۴۹۲: —

غیرمستقیم ۷۷، ۷۹، ۱۰۸

تحول پشتوانه ۲۱۶

تخریب پول ۱۸۴، ۱۸۵

تخصص بانکی ۱۵۱

تخفیفها در فراگرد تطبیق ۵۶۴

تراز بازرگانی ۳۹۰، ۴۱۹

تراز پایه خودبه خودی ۴۰۴

تراز پرداختها ۳۴۹، ۳۸۷، ۳۸۸، ۳۸۹، ۳۹۱،

۳۹۴، ۴۱۰، ۴۸۸، ۵۱۳: — حدود و دید

جهانی — ۵۶۳: تطبیق — ۵۱۴: تعادل مجدد

— ۴۱۱، ۴۱۲، ۴۱۶

ترازنامه: — ۱۱۶، ۱۹۵: — بانک دوفرانس

۱۹۷، ۲۰۴: — عاملان اقتصادی ۲۱۲

تصدی خطر ۲۲۸

تضعیف پولی ۳۳۹، ۳۴۱، ۳۴۲، ۳۴۳: شرایط

موفقیت — ۴۱۷، ۴۱۸، ۴۱۹، ۴۲۰، ۴۲۱،

۴۲۲، ۴۲۳

تعیین نرخ روی حد ۳۲۰

تقاضای پول ۲۷۸، ۲۸۱، ۲۸۲، ۲۸۷، ۲۸۸

تقویت پولی ۳۴۲، ۳۴۳، ۴۱۰: شرایط

موفقیت — ۴۱۷، ۴۲۶

تکان نفتی ۵۴۱، ۵۴۶، ۵۴۹، ۵۶۳

تنزیل: بروات ۱۰۹: — مجدد ۱۲۶، ۲۲۸

تنظیم اندازه های بهره ۱۵۰

توافق: — بال ۶۰۲: — (های) برتن وودز ۴۲۵:

— زیست ۶۰۲: — واشنگتن ۶۰۲

تورم: — ۲۶۸، ۲۶۹، ۲۷۵، ۲۷۶، ۲۷۷: —

پدیده پولی ۲۷۲: — پدیده اقتصادی کلی

۲۷۴: تعریف و اندازه — ۲۶۸

تورم زدایی ۲۷۲

ج

جامعه پولی ۱۷

جانسون، رئیس جمهور ۴۵۱

جایزه: — ۳۲۷: — فروشنده ۳۲۴

جذب ۴۲۲، ۴۲۵، ۴۹۰

جریمه ۳۲۷

چ

چك: — ۳۴، ۳۷، ۳۱۳؛ — پستی ۳۵
چینه ۹۷

ح

حد اعتبار بانکی جانشینی ۵۴
حذف مالیات بندی ۱۰۳
حساب های: — پس انداز ۶۱؛ — جاری ۴۹،
۵۳؛ — چك ۵۸؛ — دفترچه ای ۵۰، ۶۱؛ —
دیداری ۵۰
حق: — انتخاب خریدار ۳۷۶، ۳۲۲؛ — انتخاب
فروش ۳۲۲؛ — انتخاب فروشنده ۳۷۶؛ —
برداشت عادی ۴۸۷، ۴۹۸؛ — برداشت
مخصوص ۴۹۲، ۴۹۶، ۴۹۷، ۴۹۸، ۴۹۹،
۵۰۰، ۵۰۱، ۵۰۲، ۵۰۳، ۵۰۴، ۵۰۹،
۶۰۶؛ — برداشت موقت ۴۸۸
حواله (های): — پس انداز بانکی ۵۲؛ — پست و
تلگراف و تلفن ۵۸؛ — چاپی ۵۲؛ —
خزانه داری ۵۳؛ — در حساب ۵۲؛ — قابل
انتقال خزانه ۵۴؛ — شرکتهای مالی ۵۵؛ —
صندوق ۵۲؛ — نوع سنتی ۵۲؛ — نهادهای
مالی متخصص ۵۵
حوزه: — استرلینگ ۴۳۷، ۴۳۸، ۵۰۳، ۵۰۴؛
— فرانك ۵۰۳، ۵۰۴، ۵۰۵، ۵۰۷، ۵۰۸،
۵۰۹، ۵۱۰، ۵۱۱

خ

خارج از مظنه ۹۰، ۱۲۹، ۱۳۰
خالص کردن ۲۳۰
خرید وعده ۳۲۱
خریدار وعده ۳۲۴
خزانه: — ۴۸، ۱۳۱، ۱۳۲، ۱۳۴، ۲۰۸؛ — و

ایجاد پول ۲۰۷؛ — عمومی ۴۶، ۴۷؛ —
مشترك طلا ۴۵۲

د

دادوستد: — (های) مالی آتی ۳۸۰؛ — نامرئی
۳۸۹
داده آمایی ۳۹
دفترچه: — پس انداز ۶۲؛ — عمومی ۵۰
دلار: — ۶۱۰؛ — اروپایی ۳۶۶، ۳۶۷، ۳۶۸؛ —
پول بین المللی اندوخته ۴۴۸؛ — (های)
نفی ۵۷۵

ر

رایینسن، جان، و. ۴۲۰
رایانه ای کردن ۳۹
روابط میان واسطه های مالی ۱۷۸
رواج اجباری ۳۰
روز تصفیه ۹۲
روش: — بیمه ۳۳۰؛ — حد بالا ۲۹؛ — درصد ۲۹
ریز آمانده ۳۹

ژ

ژیسکاردستن، والری ۴۶۳

س

سازمانهای سرمایه گذاری مالی ۱۴۳، ۱۴۴
سالم سازی و تطبیق ۵۸۰، ۵۸۲
سبد پولها ۶۰۶
سبك هلندی ۱۳۳
سپرده: — ۳۳، ۴۷؛ — اجباری ۱۳۰؛ —
اختیاری ۱۳۰؛ — بانکها ۷۵؛ — پس انداز
با جوایز ۵۱؛ — دیداری ۳۳، ۶۱، ۶۵،

۱۱۸: — اعتبار مردمی ۱۱۸: — اندوخته
احتیاطی ۱۱۹، ۱۶۸، ۱۶۹: — بین المللی
پول ۴۴۵، ۴۴۶، ۴۴۷، ۴۵۰، ۴۶۳، ۴۶۶،
۴۷۵، ۴۷۶، ۴۷۷، ۴۷۹، ۴۸۴، ۴۸۵،
۴۸۶، ۴۸۷، ۴۹۳، ۴۹۴، ۵۰۳، ۵۱۲،
۵۶۶، ۵۷۸، ۵۸۲، ۶۰۳: — (های) پس
انداز ۳۳، ۳۹، ۴۰، ۵۸، ۱۱۹، ۱۶۸، ۱۶۹:
— پولی اروپایی ۵۸۷: صنوق تسویه ارز
۴۳۸: — سپرده ها و ودیعه ها ۶۰، ۱۳۷،
۱۶۹: — مشترک سرمایه گذاری مالی ۱۴۱،
۱۴۲: — همکاری پولی اروپا ۵۹۱

ض

ضرب: — اندوخته اجباری ۳۰۱: —
خزانه داری ۲۴۳، ۲۴۴: — فزاینده اعتبار
۱۸۷، ۱۸۹، ۱۹۰، ۱۹۲، ۱۹۳، ۱۹۴،
۴۱۴: — فزاینده اعتبار بازرگانی ۴۱۵

ط

طبقه بندی جدید نهادهای مالی ۱۲۰

ع

عدم تخصص بانکی ۱۵۲
عدم یقین ۳۱۴
عرضه پول ۲۸۵، ۲۸۶، ۲۸۷، ۲۸۸
عملیات: — با جوایز ۹۳: — بورس ۹۱: —
صرف ۳۱۵، ۳۱۶، ۳۱۷: — نقد ۳۱۸: —
وعده ۳۱۸، ۳۲۱: — وعده قطعی ۹۳
عناصر متشکله پول ۴۹

ف

فراگرد ایجاد پول ۱۸۳، ۱۹۷، ۲۰۹: — و بانك

۱۳۰: — غیردیداری ۵۱، ۳۴: — قراردادی

۱۳۰: — وعده ای ۵۸

سرعت گردش پول ۶۴، ۶۷، ۶۹، ۲۷۳، ۲۷۹

سرمایه گذاری مالی «سنتی» ۵۰

سفارش: — به نرخ محدود ۹۴: — در نخستین

نرخ ۹۵: — فروش وعده ۳۲۴: — «هرچه

بهرتر» ۹۴

سفته: — ۱۰۹، ۳۱۳: — خلاصه ۱۱۳

سفته بازی ۳۴۳، ۴۴۰، ۵۶۷

سند جامع پرداخت ۳۷، ۳۸، ۴۰

سهام با سود سهمی مقدم ۸۱

سهم بین المللی ۳۷۰، ۳۷۹

سیاست: — اندازه های بهره ۲۵۷، ۳۳۹: —

اندوخته اجباری ۲۴۲: — بازار باز ۲۲۹،

۲۳۳، ۲۳۸، ۲۴۱، ۲۵۷: — بهگرینی ۲۶۴،

۲۶۵: — پولی ۲۶۷، ۲۶۹، ۳۰۳، ۶۱۵،

۶۱۶: — تطبیق ۵۵۵: — تنزیل مجدد ۲۲۶

سیف ۳۹۱

ش

شاخص واگرایی ۵۸۸، ۵۸۹

شرکتهای: — با سرمایه متغیر ۱۴۱، ۱۴۲: —

بسته ۱۴۲: — چند ملیتی ۵۶۱: —

سرمایه گذاری ۱۴۰: — عاملیت ۱۷۷: —

مالی ۱۷۴

شکست پایه ارز طلا ۴۴۲، ۴۴۳

شناوری: — ارزها ۴۶۸، ۴۶۹، ۴۷۰، ۴۷۱،

۴۷۲، ۵۶۴، ۵۶۷: — ناسره ۵۸۴

ص

صندوق: — اعتبار شهرداری ۱۱۹: — اعتبار

تعاونی ۳۷، ۱۱۸: — اعتبار کشاورزی ۳۷،

ل

لیبور ۳۶۶
لیبید ۳۶۶
لیمان ۳۶۶

م

مارواره ۳۴۴، ۵۲۹، ۵۳۰؛ نخستین — ۵۸۹
مانده: — ۳۹۷؛ — بازرگانی خارجی
ترازیرداختها ۳۹۱، ۳۹۲، ۳۹۷، ۳۹۸؛ —
ترازیرداختها ۳۹۸؛ — دادوستد ۴۶۰؛ —
دلاری ۴۵۹، ۵۲۰، ۵۲۳؛ — گمرکی سیف
۳۹۱، ۳۹۲؛ — گمرکی فوب ۳۹۱، ۳۹۲

ماهیت پدیده تورمی ۲۷۲

مبانی سیاست پولی ۲۷۷

محدودیت اعتبار ۲۵۱، ۲۵۲

مراکز: — اندوخته ۴۶۴؛ — چک پستی ۴۰

مرکز پایا ۳۸۲

مزایای تخصص بانکی ۱۴۵، ۱۴۶

مظنه: — بیرون از صورت بورس ۹۱؛ — رسمی
۸۹، ۳۲۰

مظنه گذاری رسمی ۹۰، ۹۲، ۹۴، ۹۶، ۳۱۴،

۳۲۰، ۳۸۲

معادله: — مبادله فیش ۲۷۸؛ — کیمبرج ۲۷۹

معاوضه ۳۲۶، ۳۲۷، ۳۷۷، ۳۸۳، ۴۷۷

معایب ارزهای ثابت ۴۶۷

مفهوم پول ۱۷

مکانیسمهای تعادل مجدد ترازیرداختها ۳۹۸

مکتب اصالت پول ۲۹۶، ۲۹۷

ملی کردن: — ۱۲۳، ۱۵۳، ۱۵۴، ۱۵۷؛ — جزئی

۱۴۹

موقعیتهای صرف ۳۲۸، ۳۲۹، ۳۴۸

میز گرد کندی ۴۵۱

دوفرانس ۱۹۶، ۱۹۸

— تخریب پول ۲۰۹

فروش وعده ۳۲۱، ۳۲۲

فروشنده وعده ۳۲۴

فریدمن، میلتنون ۲۸۳، ۲۸۴، ۲۸۵، ۲۸۷،

۲۹۱، ۲۹۳، ۲۹۴، ۲۹۷

فوب ۳۹۱

ق

قابلیت تبدیل ۳۰، ۴۱؛ — به طلا ۳۱۳؛ — به

اسعار ۳۱۳، ۳۱۴

قرار احتیاطی ۴۹۰

قراردادهای: — آتی مالی ۳۸۰، ۳۸۱، ۳۸۲؛ —

حق انتخاب ۳۸۲

تصفیه جان رابینسن ۴۲۰

ک

کارازدور ۳۹

کارت: — (های) اعتبار ۳۹؛ — (های) بانکی

۳۸، ۳۹

کانون مؤسسات اعتباری ۱۱۹

کساد همراه با تورم ۲۷۰

کمیتهای کلی ۵۷، ۵۸، ۵۹، ۶۲، ۶۳، ۶۷، ۷۰،

۷۳، ۷۴، ۷۵؛ تعریف — ۵۸

کندی، ف. ج.، رئیس جمهور ۴۵۱

کنفرانس: — پولی پاریس ۵۲۳، ۵۲۴؛ — ژن

۴۴۶

گ

گواهیهای: — سهرده ۵۳؛ — سرمایه گذاری

۸۱، ۸۴

مقداری ۲۷۲، ۶۹

نقدینگی: — ۱۹، ۲۰، ۲۷، ۴۶، ۶۷، ۷۳، ۷۴،

۷۹، ۱۱۵، ۲۲۲، ۲۲۵، ۳۲۷ — بانکی

۲۳۳: — بین المللی ۴۴۲، ۴۶۰، ۴۸۱،

۶۰۶: — پولی بین المللی ۴۷۶، ۴۷۷،

۴۸۲، ۴۸۳، ۴۸۴.

نقطه: — خروج طلا ۴۳۲، ۴۳۳، ۴۳۴: — ورود

طلا ۴۳۳، ۴۳۴ نمودار هیکس — هکشر

۲۸۸، ۲۸۹

نیکسون، رئیس جمهور ۴۷۳: دولت — ۵۵۹

نهادهای مالی متخصص ۱۷۰

و

وابستگان ۹۷

واحد جمعی اندوخته ۴۶۳

واسطه های مالی ۴۵

وام ۱۳۰

وامداری ۵۷۴، ۵۷۶، ۵۷۷، ۵۷۸

وسیله تأمین ویتمین ۴۹۲

ی

یقین ۳۱۴

نرخ: — ارزش ۳۱۴، ۳۳۳، ۳۳۴، ۳۳۸: — خارجی

۳۳۸: — خرید ۳۲۳: — (های) شناور ارز

۴۶۰: — فروش ۳۲۳: — وعده ۳۲۲: — نقد

۳۲۲، ۳۲۳، ۳۲۹

نشر: — اسکناس ۲۸: — با اندازه متغیر بهره

۸۲: — بروات ۸۵

نظارت: — برارز ۳۴۵، ۳۴۶، ۳۵۱، ۳۵۳،

۳۵۴، ۳۵۵، ۳۵۶: — بر کمیتهای کلی ۷۰:

— براعتبار ۲۵۱، ۲۵۲

نظام: — ارزشهای ثابت ۴۶۸: — ارزشهای شناور

۴۶۶، ۵۶۵: — برابریهای ثابت ۳۳۹،

۴۳۰: — پایه شمش طلا ۴۴۰: پایه طلا

۴۳۱، ۴۳۲، ۴۳۳، ۴۳۴، ۴۶۱: — پولی

بین المللی ۴۲۹: — پولی، مالی ۱۱۷: —

تأمین مالی جبرانی ۴۹۱: — تسویه چند

جانبه به روبل قابل انتقال ۵۱۴، ۵۱۵،

۵۱۶: — تهاتر ۵۱۳: — دوفلزی ۲۵: —

شناوری سره ۵۷۴: — نرخهای شناور ارز

۳۴۳، ۴۳۰

نظریه: — برابری اندازه های بهره ۳۳۳: —

برابر قدرتهای خرید ۳۳۳: — عمومی

(کینز) ۲۹۵: — فریدمن، میلتن ۲۸۳: —

DENISE FLOUZAT

ECONOMIE CONTEMPORAINE

2. Les Phénomènes monétaires

Traduit en Persan par
Manuchehr Farhang

Soroush Press

Téhéran 1993

بها با جلد نرم ۵۵۰۰ ریال
با جلد گالینگور ۸۰۰۰ ریال