

فصل پنجم.

مانده‌ها^۱ در استاندارد دستوری:

همه بردگان بدهی!

در سیستم پولی بیت‌کوین یک سازوکار شسته‌رفته و ساده برای مدیریت مانده‌های کاربران وجود دارد. در این سیستم هر کاربری اگر بخواهد می‌تواند خود را کامل خودش را داشته باشد و همواره تمام بیت‌کوین‌ها و مالکیت آن‌ها را (در میان آدرس‌های عمومی^۲ شبکه بیت‌کوین) رصد کند. در این شبکه تعداد دقیق کوین‌ها در هر لحظه از زمان با دقت بسیار بالا تا آخرین ساتوشی (۱۰۰ میلیون ساتوشی = ۱ بیت‌کوین) مشخص است. هر ده دقیقه یک بار نیز تمام نودهای شبکه روی چگونگی توزیع کوین‌ها بین آدرس‌های موجود به اجماع می‌رسند. در این سیستم اگر کلیدهای خصوصی کیف حاوی یک کوین را در اختیار داشته باشید مالک آن کوین به حساب می‌آید و هیچ «از ما بهترانی» نمی‌تواند حق مالکیت آن را از شما سلب کند. اما در استاندارد دستوری بحث مانده‌ها بسیار پیچیده‌تر است و شکل و شیوه پس‌انداز و وام‌گیری کاربران دستوری را هم به شدت متأثر می‌سازد.

مانده‌های دستوری چهار ویژگی دارند که وجه تمایز آن‌ها از دیگر تکنولوژی‌های پولی است. در این فصل به شرح این ویژگی‌ها می‌پردازیم و به طور خاص روی چهارمی مکث می‌کنیم و نشان خواهیم داد که چرا میوه درخت سیستم دستوری چیزی جز تکثیر بدهی و نابودی پس‌انداز افراد نیست.

۱. کمیت‌ناپذیری

هیچکس به طور دقیق نمی‌داند که چه مقدار پول دستوری وجود دارد و بر سر روش درست محاسبه حجم پول دستوری هم اختلاف زیاد است. بانک‌های مرکزی با توجه به تعاریف متفاوت از حجم پول، آماره‌ها و شاخص‌های مختلفی را بیرون می‌دهند که طی زمان و از کشوری به کشور دیگر تغییر می‌کنند. M_0 بیانگر کل مقدار توکن‌های دستوری است که در قالب اسکناس‌های کاغذی و سکه‌های فلزی به صورت فیزیکی در گردش‌اند. M_1 هم از مجموع M_0 و حساب‌های جاری بانکی به دست می‌آید و در واقع میزان پولی است که هر زمان مالکان نیاز داشتند در اختیار آنهاست. M_2 مجموع M_1 و تمام سپرده‌های پس‌انداز و گواهی سپرده‌هاست که این بخش دوم اشاره به پولی است که در اختیار افراد قرار دارد ولی هنوز سررسید آن‌ها فرا نرسیده است. به بیان دیگر، در حال حاضر به حد کافی نقد نیست که بتوان خرجش کرد ولی می‌تواند به سرعت نقد شود. M_3 هم مجموع M_2 و دارایی‌های

۱. balances

۲. public addresses

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بازار پول^۱ (صندوق بازار پول) و دیگر اشکال دارایی‌های نقد به حساب می‌آید.

جواب قطعی به این پرسش وجود ندارد که کدامیک از این شاخص‌ها را باید حجم پول «واقعی» دانست زیرا ذات پول دستوری همین درآمیختن پول دستوری کنونی و پول دستوری آتی است. گفتیم که در استاندارد دستوری برخی نهادها به پشتگرمی دولت برای تسویه مبادلات فعلی می‌توانند از یک «امتیاز» ویژه استفاده کنند: آن‌ها «مطالبات» نسبت به پول فردا (آتی) را به پول امروز (کنونی) تبدیل می‌کنند. از این روست که می‌گوییم مرز میان پول فردا و پول امروز بسیار کمرنگ است و به طور دقیق مشخص نیست از چه سررسیدی باید یک ابزار پولی^۲ را جزئی از حجم پول به حساب آورد.

با توجه به هدف ما که مقایسه پول دستوری با «فلزجات» (پول فلزی) و بیت‌کوین است در این کتاب و کتاب «استاندارد بیت‌کوین» از M۲ به عنوان سنج و شاخص حجم پول استفاده کرده‌ایم. M۲ رایج‌ترین سنج رشد حجم پول است که بانک جهانی و سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه^۳ به اندازه‌گیری آن می‌پردازند و همین امکان مقایسه‌های معنادار میان کشورها را فراهم می‌سازد. گفتنی است اینجا حجم دقیق ارزهای دستوری آنقدرها مهم نیست که میزان رشد آن‌ها طی سال‌های مختلف. همچنین رواج این سنج در میان کشورهای مختلف هم مقایسه آن با بیت‌کوین و «فلزجات» را ساده‌تر می‌کند.

۲. ناممکن بودن مغایرت‌گیری^۴

در انتشار بیت‌کوین، با توجه به سازوکار اجماع، کل نُودهای شبکه نقش ایفا می‌کنند و مغایرت‌گیری به طور خودکار انجام می‌گیرد ولی در مورد دارایی‌های دستوری چنین نیست. در پول دستوری، برخلاف بیت‌کوین، مسئله مغایرت‌ها بسیار جدی است ولی داشتن حساب و کتاب دقیق پول دستوری هم ممکن نیست. راهی وجود ندارد که با دقت مناسب بتوان انتشار پول، تعهدات (دیون) و دارایی‌ها را ثبت کرد و همین امر مغایرت‌گیری مانده‌ها در سطح کلان را ناممکن می‌سازد. استخراج (ماینینگ) پول دستوری با انتشار بدهی جدید صورت می‌پذیرد و می‌توان یک وثیقه را چندین بار گرو گذاشت. در نتیجه گویی هیچ سقفی برای اعطای وام وجود ندارد و نمی‌توان حساب و کتاب دقیق همه وام‌های اعطایی از سوی کل نهادهای مالی را در لحظه^۵ در اختیار داشت.

۳. موقت و فسخ‌پذیر^۶ بودن

عمده مانده‌های دستوری در ترازنامه مؤسسات مالی «مجاز^۷» جا خوش کرده‌اند و متولیان نُود دستوری محلی (بانک مرکزی یک کشور) یا نُود دستوری جهانی (فدرال رزرو ایالات متحده یعنی تنها نُود کامل سیستم دستوری) می‌توانند با نوک قلم آن‌ها را فسخ و ابطال کنند.

۱. money market mutual funds

۲. monetary instrument

۳. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)

۴. irreconcilable

مغایرت‌گیری اشاره به تطبیق مانده‌ها برای اطمینان از ثبت درست و کامل آن‌هاست که در سیستم دستوری در عمل ناممکن است.

۵. in real time

۶. revocable

۷. government-licensed

اگر مالکیت را توان دخل و تصرف در چیزی تعریف کنیم در مورد پول دستوری باید با احتیاط از مالکیت سخن گفت. مالکیت پول دستوری (به معنای کنترل کامل بر آن) ممکن نیست و فرد فقط به صورت موقت آن را در اختیار دارد. برنده اصلی این ماجرا دولت است که در عمل مالک تمام ثروت نقد موجود در یک قلمرو سرزمینی است.

در سیستم دستوری تصفیه قطعی^۱ در کار نیست. دلیل آن هم این است که تورم پولی باعث می‌شود که ارزش واقعی اسکناس‌ها کاهش یابد و با ادامه تورم نیز استفاده از اسکناس برای معاملات بزرگ بسیار دشوار می‌شود و افراد نمی‌توانند به سادگی ثروت خود را در قالب پول کاغذی نگهداری کنند (و مجبورند دست به دامن بانک‌ها بشوند). از این طرف، بانک مرکزی و بانک‌های تجاری هم سعی می‌کنند برداشت وجه نقد (پول فیزیکی) و «خالی کردن حساب» را برای مردم سخت‌تر کنند. اما حتی اگر فرض کنیم محدودیتی برای برداشت اسکناس وجود نداشته باشد باز هم خیلی خاطرجمع و مطمئن نباشید! ثروت شما کامل در اختیار خودتان نیست و بانک مرکزی هر زمان خواهد می‌تواند با ابطال اسکناس‌ها آن را از چنگتان درآورد.

منفی بودن

سیستم دستوری در میان همه سیستم‌های پولی که من سراغ دارم یک مورد غریب به حساب می‌آید: جمع مانده‌ها در این سیستم در هر لحظه از زمان منفی است. اما علت چیست؟ در این سیستم مشوق‌ها برای افزایش و انباشت بدهی فراوانند و با توجه به فیزیکی نبودن توکن‌های محلی آن (یا به بیانی دیگر، موضوعیت نداشتن کمیابی برای آن‌ها) مؤسسات مالی همواره در حال ایجاد مانده‌های منفی برای مشتریان خود هستند. در سیستم دستوری جمع کل بدهی‌ها بسیار بیشتر از مقدار پول در دسترس است. اما در سیستم‌های دیگر، «پول» (یا واسطه مبادله^۲) یک کالای حاضر و آماده است و بدهی از باد هوا خلق نمی‌شود؛ باید نخست کسی چیزی داشته باشد و آن را به دیگری قرض دهد تا بتوان از بدهی سخن گفت. در این قبیل سیستم‌های پولی مانده‌ها همواره مثبت‌اند.

چنانکه در فصل‌های قبل هم آمد، تکنولوژی پایه استاندارد دستوری در این قابلیت خلاصه می‌شود که در این سیستم می‌توان با وام دادن واحدهای پولی جدید خلق کرد. پولی‌سازی بدهی همان اثری را دارد که پولی‌سازی هر کالای بازاری دیگر: ایجاد انگیزه برای خلق توکن‌های پولی بیشتر. در استاندارد دستوری هم این بدان معناست که سیستم اقتصادی در جهت خلق بدهی بیشتر کار می‌کند و افراد انگیزه زیادی خواهند داشت که تا جای ممکن زیر بار بدهی بروند.

سیستم دستوری چند سطحی^۳ (چندلایه) است و در پایین‌ترین سطح کاربرانی قرار دارند که تنها می‌توانند به پول کاغذی (فیزیکی) دسترسی داشته باشند. کاربران سطح بالاتر می‌توانند در بانک حساب داشته باشند و از بدهی (وام) بهره‌مند شوند و در بالاترین سطح هم مایه‌دارانی هستند که می‌توانند از امتیاز بدهی زیاد (وام‌های کلان) برخوردار باشند. در

۱. final clearance

۲. medium of exchange

۳. tiered

پایین‌ترین لایه که عمده کاربران دستوری در سراسر جهان را شامل می‌شود مانده‌ها مثبت‌اند. اما در بالاترین لایه که اصل ثروت پولی جهان در آنجا متمرکز شده است مانده‌ها اغلب منفی‌اند. در استاندارد دستوری ثروتمند بودن معنای متفاوتی دارد: ثروتمند در اغلب اوقات کسی نیست که توکن‌های دستوری زیادی دارد بلکه بیشتر از زیاد بودن بدهی وی حکایت می‌کند! بدهی دستوری^۱ فرد ثروتمند بسیار بیشتر از پول دستوری در دسترس او (وجه نقد فیزیکی و مانده حساب‌های پس‌انداز و جاری) است.

آن‌ها که توکن دستوری حاضر و آماده^۲ اعم از وجه نقد و موجودی حساب‌های بانکی دارند مالشان آب می‌رود. این آتش هم از گور وادهندگانی (بانک‌ها و مؤسسات مالی) بلند می‌شود که همواره توکن جدید خلق می‌کنند و شیوه کارشان اعطای اعتبار (انتشار بدهی) به امید دریافت توکن‌های دستوری در آینده است. بنابراین در چنین وضعیتی فرد، شرکت یا دولت عاقل سراغ نگهداری مانده مثبت نمی‌رود زیرا تورم ارزش آن را کاهش خواهد داد؛ به جای این کار باید وام گرفت و زیر بار بدهی رفت. اما کاربرانی که مانده آن‌ها منفی است (یعنی کسانی که زیر بار بدهی رفته‌اند) در معرض ریسک زیان شدید قرار دارند و روی امنیت و آرامش را نمی‌بینند. امنیت مالی به این معناست که هر فرد میزان مشخصی ثروت نقد برای آینده پس‌انداز کرده باشد ولی در سیستم دستوری فعلی از امنیت مالی خبری نیست. مردم دو راه بیشتر ندارند: دست روی دست بگذارند تا تورم ثروتشان را از بین ببرد یا وام بگیرند و دائم در هول-و-ولا باشند که مبادا مالشان از دست برود! می‌دانیم که اگر فرد اقساط را در زمان مقرر نپردازد وثیقه وام وی ضبط خواهد شد. استاندارد دستوری امکان پس‌انداز را از مردم می‌گیرد و آن‌ها در عمل دیگر این ابزار مالی را در اختیار ندارند که البته پیامدهایی بس ناگوار به همراه خواهد داشت.

پس‌انداز دستوری

پس‌انداز به تعویق انداختن مصرف امروز به فرداست. فرد از مصرف یک کالا در زمان حال صرف‌نظر می‌کند تا بتواند آن را (یا معادل پولی آن را) در آینده در اختیار داشته باشد. نگهداری کالاهای بادوام نخستین شکل شناخته‌شده پس‌انداز در تاریخ بشر است. با گذشت زمان و پیدایش پول، انسان‌ها توانستند با پول هم دست به پس‌انداز بزنند. پول بهترین ابزار پس‌انداز است زیرا به دلیل همگن^۳ بودن و نقد شوندگی بالا می‌توان آن را به سهولت به دیگر انواع کالا تبدیل کرد. هرچقدر پول سخت‌تر باشد پس‌انداز با آن راحت‌تر است. پیشرفت کنونی تمدن بشری از رهگذر سخت و سخت‌تر شدن پول حاصل شده است؛ پول سخت‌تر ابزار مطمئن‌تری برای انتقال ارزش امروز به فردا به شمار می‌آید. با افزایش سختی پول، بنا به تعریف، تولید واحدهای پولی جدید دشوارتر می‌شود؛ با افزایش تقاضا برای پول سخت نمی‌توان به سادگی بر عرضه آن افزود و از این‌رو پول ارزش خود را بهتر حفظ می‌کند. پیامد رواج پول سخت کاهش رجحان زمانی افراد است؛ مردم با پول

۱. fiat-denominated

۲. present fiat tokens

۳. fungible

برای این واژه معادل‌های تعویض‌پذیر، مثلی و مبادله‌پذیر را هم آورده‌اند که به معنای این است که یک واحد پولی را می‌توان به جای دیگری استفاده کرد و تمایز آن‌ها از یکدیگر ممکن نیست. در این متن با مسامحه از «همگن» استفاده شده است.

سخت بهتر می‌توانند آینده را تدارک ببینند و به تولید ثروت بپردازند. با وفور پس‌انداز می‌توان انتظار داشت افراد بیشتر به سراغ سرمایه‌گذاری‌های ماجراجویانه بروند؛ سرمایه‌گذاری‌هایی که ریسک زیان در آن‌ها بالاست ولی تولید (بهره‌وری) را به شکل چشمگیری افزایش خواهند داد. به طور خلاصه، پول سخت عدم قطعیت‌های آینده را کاهش می‌دهد و این امکان را برای فرد فراهم می‌سازد که دوراندیش‌تر باشد، بهتر بتواند در مسیر آینده قرار بگیرد و با آن روبه‌رو شود.

سابقه پس‌انداز با پول فیزیکی به هزاران سال پیش می‌رسد و اوج آن هم مربوط به سکه‌های طلا بود. طلا از نظر «فروش آسان در مکان‌ها و زمان‌های مختلف» نسبت به انواع دیگر برتری داشت، در سراسر جهان رایج بود و ارزش خود را طی نسل‌ها و هزاره‌ها حفظ کرده بود. هرکس می‌خواست می‌توانست با سکه طلا پس‌انداز کند و البته خیالش هم راحت باشد که ارزش پس‌انداز وی برای مدت طولانی به خوبی حفظ می‌شود. انسان‌ها از همان بدو تولد پس‌انداز را شروع می‌کردند زیرا رسم بر این بود که دوستان و اقوام به نوزاد (البته از طریق پدر و مادر او) پول هدیه بدهند. بچه‌ها از همان سنین کودکی یاد می‌گرفتند پس‌انداز کنند؛ یاد می‌گرفتند کار کنند و پولشان را پس‌انداز کنند؛ وقتی هم بزرگ می‌شدند انگیزه زیادی برای تولید و مولد بودن داشتند تا بیشتر پول درآورند و پس‌انداز کنند.

پس از آنکه فرد به حد کافی پس‌انداز می‌کرد برای کسب درآمد بیشتر می‌توانست دو کار انجام دهد: سرمایه‌گذاری روی کالاهای سرمایه‌ای به منظور افزایش بهره‌وری نیروی کار (زحمت) خودش یا سرمایه‌گذاری در کسب‌وکار شخصی دیگر. اگر کسی آنقدر پس‌انداز داشت که از پس مخارج یک زندگی مستقل بریاید تکلیف معلوم بود: ازدواج می‌کرد، خانه‌ای می‌خرید و تشکیل خانواده می‌داد. روال پس‌انداز کردن طی زندگی فرد هم ادامه می‌یافت و پس‌اندازها به اعضای نسل بعدی واگذار می‌شد. پیشرفت بشر جز این نیست که بتوان زندگی بهتری برای نسل بعدی فراهم کرد و پس‌انداز در این مسیر نقشی حیاتی ایفا می‌کند. نباید از یاد برد زمانی انسان‌ها می‌توانند سراغ سرمایه‌گذاری و انباشت سرمایه بروند که پیش از آن به مقدار کافی پس‌انداز کرده باشند. هرچقدر یک جامعه بیشتر پس‌انداز کند، نسل‌های بعدی آن زندگی بهتری خواهند داشت. اجازه دهید فراتر رویم و ادعا کنیم حتی تمدن بشری نیز بدون مفهومی به نام پس‌انداز امکان ظهور نمی‌یافت. هرچقدر پول سخت‌تر می‌شود مردم هم بیشتر پس‌انداز می‌کنند و این به بخشی از فرهنگ، دین و سنت آن‌ها بدل خواهد شد.

ما انسان‌ها در مسیر پیشرفت خود به طور طبیعی به سوی استفاده از سخت‌ترین پول‌ها رفته‌ایم؛ پول‌هایی که بهتر از بقیه می‌توانند ارزش‌شان را حفظ کنند. پس‌انداز کردن مهارت خاص یا تلاش زیادی نیاز ندارد. هرکس اندوخته‌ای از سکه‌های طلا داشته باشد به سادگی درمی‌یابد تنها با نگهداری (خرج نکردن) آن سکه‌ها می‌تواند ارزش ثروتش را سالانه ۱ تا ۲ درصد بیشتر کند. درست است که گاهی شاهد سقوط برخی از دارایی‌ها بودیم که ادعا می‌شد پشتوانه طلا دارند ولی در مورد سکه طلا (فیزیکی) هرگز چنین نبوده است. ارزش سکه طلا به ندرت کاهش یافته و حتی در این صورت هم کاهش ارزش آن چشمگیر نبوده و خیلی هم طول نکشیده است.

دیدگاهی که در بالا آمد در بیشتر نقاط جهان تا دهه‌های ۱۹۸۰ و حتی ۱۹۹۰ رواج داشت ولی از آن به بعد با پول دستوری ماجرا عوض شد؛ استخراج (ماینینگ) پول دستوری زیر نظر بانک‌های مرکزی شدت گرفت و پول‌پاشی سیستم بانکی آغاز شد. برای بیشتر افراد چاره‌ای جز بدهی وجود نداشت و پس‌انداز کردن کاری عبث و بی‌فایده بود. امروز مردم برای پرداخت هزینه‌های عمده زندگی‌شان به جای پس‌انداز سراغ بدهی (وام) می‌روند و معنای آن هم مانده منفی و منفی‌تر است. در حال حاضر بسیاری از افراد در خانواده‌های بدهکار به دنیا می‌آیند و تمام عمرشان هم زیر بار بدهی می‌گذرد. موفقیت یک فرد هم معنایی جز بدهکاری بیشتر و بیشتر طی مراحل زندگی ندارد: یک وام تحصیلی درشت که (پس از فراغت از تحصیل) بتوانید شغلی با درآمد بالا برای خود دست و پا کنید؛ شغلی که با حقوق آن بتوانید وام‌های کلانی برای خرید خانه و البته یک خودرو مدل بالا بگیرید. اگر سفت‌وسخت به کارتان در شرکت بچسبید و خودتان را وقف آن کنید شاید حتی مانده منفی‌تان بزرگتر هم بشود و بتوانید خانه بزرگتر و خودرو شیک‌تری بخرید. اگر بخواهید خیلی موفق باشید و کسب‌وکار خودتان را راه بیندازید هم لازم نیست سراغ سرمایه انباشته شخصی‌تان بروید بلکه خیلی ساده یک وام حتی کلان‌تر از قبلی‌ها می‌گیرید. هرچقدر کسب‌وکاری که راه انداخته‌اید بزرگتر و موفق‌تر باشد بیشتر هم می‌توانید وام بگیرید. جان کلام اینکه موفقیت در سیستم دستوری به معنای بزرگ و بزرگتر شدن مانده‌های نقدی منفی است؛ انسان‌ها تمام عمرشان به این می‌گذرد که بر بدهی‌های خود بیفزایند و بیشتر زیر بار بدهی بروند.

با تعلیق و تعطیل روال تبدیل اسکناس به طلا و با به اصطلاح «از سکه انداختن» طلا یک اتفاق دیگر هم افتاد: تکنولوژی پس‌انداز سکه طلا جای خود را به حساب بانکی (دستوری) داد. کسی اسکناس را با هدف پس‌انداز بلندمدت نگهداری نمی‌کرد زیرا امکان از بین رفتن و آتش گرفتن آن وجود داشت؛ بانک مرکزی هم مشکل بزرگی بود که با سیاست‌های پولی تورمی‌اش ارزش اسکناس را کاهش می‌داد. در این تکنولوژی جدید یعنی حساب بانکی اما بهره هم پرداخت می‌شد؛ بهره‌ای که بنا بود سپری در برابر تورم باشد و عایدی مثبت برای پس‌اندازکننده (سپرده‌گذار) به بار آورد.

اما چنانکه در فصل ۲ هم اشاره شد کنار گذاشتن پشتوانه طلا برای پول به معنای رشد بیشتر و کاهش ارزش آن بود. این انگیزه در افراد ایجاد می‌شد که به دنبال بازده بیشتر برای جبران کاهش ارزش پس‌اندازهای خود بروند. جنون بازده بیشتر و تورم پولی باعث بروز حباب‌های اقتصادی می‌شوند؛ بانک‌ها هم از وارد شدن به این قبیل فعالیت‌ها استقبال می‌کنند و چنین «فرصت‌هایی» برای آن‌ها بسیار جذاب و وسوسه‌انگیز است. اما چنانکه در دهه ۱۹۲۰ شاهد آن بودیم، نتیجه آن سقوط بازار سهام ۱۹۲۹ و پس از آن بحران مالی بود که پس‌انداز بسیاری از مردم را از بین برد.

در سال ۱۹۳۴ قانون گلس-استیگال^۱ در کنگره امریکا به تصویب رسید. هدف این قانون تفکیک بانکداری تجاری^۲ از بانکداری سرمایه‌گذاری^۳ بود و همچنین چتر حمایت

۱. Glass-Steagall Act

۲. commercial banking

۳. investment banking

بانک مرکزی نیز روی سپرده‌های بانک‌های تجاری گسترده می‌شد. اینجا با بهره‌گیری از حساب‌های پس‌انداز تضمینی، امکانی شبیه همان سکه‌های طلای قدیمی برای افراد فراهم می‌شد و بهره پرداختی هم ترفندی برای مقابله با تورم بود. افراد ریسک‌پذیری که دلشان سود بیشتری می‌خواست هم می‌توانستند سراغ بانک‌های سرمایه‌گذاری (تأمین سرمایه‌ها) بروند که البته در آن‌ها دیگر از حمایت دولت خبری نبود.

اما این هم نمی‌توانست در بلندمدت کارساز باشد زیرا امکان نداشت بانک‌ها بتوانند بازده مثبت واقعی و البته بدون ریسکی پیشنهاد بدهند که از کاهش ارزش پول پیش افتد؛ به بیانی دیگر، میزان کاهش ارزش پول دستوری دولتی همواره بیشتر از بازده پیشنهادی بانک‌ها بود. این ترفندها در دوره بلافاصله پس از جنگ جهانی دوم (در ظاهر) کارساز بودند و مشکل خاصی رخ نداد ولی علت آن چیز دیگری بود: سرازیر شدن طلای فراوان از سراسر جهان به سوی امریکا! دلیل مهاجرت این طلاها به امریکا هم این بود که اکثر کشورهای جهان استاندارد دلار را پذیرفتند و مقدار زیادی از این ارز را خریداری کردند. یک اتفاق دیگر هم افتاده بود: عمر خیلی از مواد و احکام «میثاق نوین» (نیویدیل) تمام شده و مخارج دولت کاهش چشمگیری پیدا کرده بود (به زبان ساده، دولت دیگر مجبور نبود برای برنامه‌های رفاهی «میثاق نوین» پول خرج کند و دستش بازتر شده بود). از این رو می‌توان دریافت که چرا بسیاری از امریکایی‌ها از دهه ۱۹۴۰ تا ۱۹۶۰ تصور می‌کردند که این ترتیبات و ساختار جدید خوب عمل می‌کند.

اما با افزایش مخارج دولت در دهه ۱۹۶۰ برای تأمین مالی جنگ ویتنام و برنامه‌های رفاهی «جامعه بزرگ» و همچنین پولی‌سازی بدهی‌های دولت ورق برگشت. تورم قیمتی خود را آشکارا نشان داد و حساب‌های پس‌انداز نتوانستند همپا با آن حرکت کنند. در ۱۹۷۱ به دلیل تورم بالا دیگر حفظ نرخ میخکوبی دلار به طلا ممکن نبود و پس‌انداز دستوری (یعنی حساب‌های پس‌انداز در بانک‌ها) هم کارایی خود را از دست داد. هرکس که به دنبال محافظت از ثروتش در برابر تورم بود باید خود دست‌به‌کار سرمایه‌گذاری می‌شد؛ کسانی که می‌خواستند ثروت خود را در آینده هم حفظ کنند باید سراغ سفته‌بازی‌های مرسوم در سیستم بانکداری سایه^۱ می‌رفتند و سبد سرمایه‌گذاری^۲ تشکیل می‌دادند. بازارهای قرضه و سهام در چنین اوضاعی نوعی تکنولوژی پس‌انداز (در واقع شبه‌پس‌انداز) به شمار می‌آمدند و خیلی‌ها برای مهار تورم به آن‌ها رو می‌آوردند. تمرکز بانکداری خرد^۳ بیشتر و بیشتر به سوی مدیریت امور حساب‌های جاری و پردازش پرداخت‌ها^۴ رفت و حساب‌های پس‌انداز اهمیت خود را از دست دادند.

از دهه ۱۹۷۰ تا ۱۹۹۰ شاهد بودیم که اوراق قرضه دولتی در عمل نقش حساب‌های پس‌انداز را در جهان بازی می‌کردند و بازده آن‌ها بالاتر از تورم بود. اما اوراق قرضه را نمی‌توان دارایی پولی مناسبی به حساب آورد و در بلندمدت برای ذخیره ارزش گزینه خوبی

در ایران از این نوع بانک‌ها با نام «تأمین سرمایه» یاد می‌شود.

۱. shadow banking system
 ۲. portfolio
 ۳. retail banking
 ۴. payment processing

نیستند. فهم علت آن هم دشوار نیست: سازوکار مؤثری برای محدود کردن عرضه و جلوگیری از رشد اوراق قرضه وجود ندارد! وقتی تقاضا برای اوراق قرضه (با هدف ذخیره ارزش) بالا می‌رود قیمت آن‌ها افزایش می‌یابد؛ این هم به معنای کاهش بازده آنهاست که در نهایت از تورم عقب خواهد ماند. منتشرکنندگان اوراق دستشان باز خواهد بود و می‌توانند با شرایط بهتر و بهتری «قرض» بگیرند و البته همین هم انگیزه آن‌ها را برای مسئولانه^۱ رفتار کردن کمتر و کمتر می‌کند. دولت‌ها با ممنوع کردن استفاده از طلا به جای پول در واقع برای بدهی‌های خودشان بازارگرمی می‌کنند. با این ممنوعیت تقاضای بسیار بیشتری برای بدهی‌های دولتی ایجاد می‌شود؛ بسیار بیشتر از میزانی که دولت‌ها صلاحیت^۲ آن را دارند. افزایش تقاضای اوراق قرضه دولتی هم، چنانکه در چند دهه گذشته شاهد بودیم، حاصلی جز شکل‌گیری حساب بدهی‌های دولتی ندارد. تا انتهای دهه ۲۰۰۰ (نخستین دهه قرن ۲۱) خیلی‌ها در اقتصادهای غربی متوجه شده بودند که اوراق قرضه با آن نرخ‌های بازده از پس مقابله با تورم بر نمی‌آیند و این اوراق جذابیت خود را به عنوان ابزار پس‌انداز از دست داده بودند. پس از سال ۲۰۰۹ صندوق‌های سرمایه‌گذاری شاخصی (شاخص سهام^۳) به حساب پس‌انداز بسیاری از مردم جهان بدل شدند.

سرمایه‌گذاری از اجزای ضروری در اقتصاد بازار است ولی با پس‌انداز تفاوت دارد و هم‌ارز و جانشین آن به حساب نمی‌آید. این دو اصطلاح را در زبان امروزی بسیاری اوقات به جای هم به کار می‌برند و معلوم نیست چرا در کتاب‌های درسی اقتصاد کلان هم اینقدر مبهم و مغشوش به رابطه پس‌انداز و سرمایه‌گذاری پرداخته می‌شود. اما پس‌انداز و سرمایه‌گذاری نه تنها دو مفهوم به کلی متمایزند بلکه از قضا تفاوت میان آن‌ها بسیار هم زیاد است. پس‌انداز همان انباشت و ذخیره پول (وجه نقد) برای پوشش ریسک عدم قطعیت‌های آتی است. از حسابداری مقدماتی می‌دانیم که سرمایه‌گذاری‌ها جریان‌های خروجی نقد به شمار می‌آیند ولی پس‌اندازها باقی می‌مانند و در ترازنامه ثبت می‌شوند. دلیل نگهداری پول نقد هم ویژگی «فروش آسان در زمان‌ها و مکان‌های مختلف» آن است. اما مهم‌ترین تفاوت میان این دو این است که سرمایه‌گذاری به طور ذاتی ریسک بیشتری دارد. سرمایه‌گذاری بدون ریسک نداریم و ضمانتی نیست یک سرمایه‌گذاری به زیانی فاجعه‌بار ختم نشود. اما پس‌انداز با نقدشونده‌ترین و کم‌ریسک‌ترین دارایی‌ها انجام می‌گیرد. قضیه را این طور ببینید که تصمیم برای تبدیل پس‌انداز به سرمایه‌گذاری در واقع یک بدهبستان است: کاهش نقدشوندگی و افزایش ریسک در ازای بازده مثبت.

بنا نیست کسی بین پس‌انداز و سرمایه‌گذاری دست به انتخاب بزند و یکی را انتخاب کند؛ هر دو جای خود را در سبد شخص دارند. هر شخص مایل است بدون روبه‌رو شدن با هرگونه ریسکی مقداری پول «در جیبش» داشته باشد که آن را به صورت مانده نقدی نگهداری می‌کند ولی از سویی دیگر برای دریافت بازده بیشتر شاید ریسک سرمایه‌گذاری را هم به جان بخرد. در یک استاندارد پول سخت‌نظیر طلا، مردم می‌توانند خود پول را برای پس‌انداز نگهداری کنند؛ پولی که آهسته ولی پیوسته به ارزشش افزوده می‌شود. در

۱. fiscally responsible

۲. creditworthiness

۳. stock index

اقتصاد مدرن که پول سهل رایج است ماجرا متفاوت است: چنانکه هر مدیر سرمایه‌گذاری می‌داند «پول (نقد) با شکل فرقی ندارد!» و مردم برای پس‌انداز به جای پول نقد سراغ گزینه‌های دیگر یعنی اوراق قرضه دولتی یا سهام‌های کم‌ریسک می‌روند.

یکی از توجیحات کینز برای اجبار دولتی به استفاده از پول سهل این بود که مردم با کاهش ارزش پول، بیشتر به دنبال سرمایه‌گذاری می‌روند و این هم افزایش اشتغال و مخارج (هزینه‌کرد) را در پی دارد. اما این منطق تورم‌گرایانه عیب و ایراد زیاد دارد و سرمایه را با اعتبار یکی می‌گیرد. برای آنکه سرمایه‌گذاری صورت پذیرد مصرف‌کنندگان باید مصرف خود را به تعویق بیندازند و منابع‌شان را به سوی تولید هدایت کنند. کاهش ارزش پول معجزه نمی‌کند و پیامد آن بیشتر شدن سرمایه و منابع در دسترس برای تولید نیست. این روال معیوب باعث می‌شود حتی پروژه‌هایی که بازده واقعی منفی دارند، به صورت اسمی سودآور به نظر برسند؛ پروژه‌هایی که انگار انجام آن‌ها بهتر از نگهداری پول است ولی در واقع چنین نیستند. کاهش ارزش پول اغلب با انبساط اعتباری همراه است که می‌دانیم پیامدی جز ادوار رونق و رکود ندارد.

وجود دارایی‌های مالی مطمئن و کم‌ریسک با نقدشوندگی بالا به عنوان نوعی پس‌انداز برای افراد بسیار ارزشمند است زیرا از عدم قطعیت‌های آتی خواهد کاست. اگر افراد اطمینان داشته باشند که مقدار مشخصی از قدرت خریدشان در آینده حفظ خواهد شد آزادی عمل مالی بیشتری هم پیدا می‌کنند و می‌توانند دست به کار سرمایه‌گذاری‌های پرریسک‌تر بشوند.

طنز ماجرا اینجاست که شاید تقاضا برای پس‌انداز در سیستم پولی سخت بسیار کمتر باشد؛ پول سختی که ارزش خود را طی زمان حفظ می‌کند. اگر مطمئن باشید که پس‌اندازتان (که به اندازه ده سال مخارج شماست) تا هر زمان که بخواهید بدون کم شدن ارزشش در اختیارتان است احتمال دیگر سراغ پس‌انداز بیشتری نمی‌روید و با بقیه سرمایه خود دست به سرمایه‌گذاری‌های پرریسک‌تری می‌زنید. اما وقتی پول به خوبی از پس ذخیره ارزش برنمی‌آید و مجبوریم سراغ سهام و اوراق قرضه برویم که ریسک بالاتری را دارند ماجرا فرق می‌کند. دیگر آن اطمینان قبلی نسبت به ده سال مخارج ذخیره‌شده خود در دارایی‌ها را نخواهید داشت. به احتمال زیاد پیامد چنین وضعیتی ریسک‌گریزی و نااطمینانی است و افراد به پس‌انداز بیشتری نیاز خواهند داشت.

ایراد بزرگ پول دستوری این است که برای حفظ ثروتی که پیش‌تر کسب کرده‌اید هم باید بیش‌ازحد فعال عمل کنید و مجبورید تصمیم‌های تخصصی بگیرید یا دست به دامن اهل فن شوید. برای تصمیم‌گیری مناسب در حوزه سرمایه‌گذاری باید در حوزه‌های مختلفی تخصص کسب کنید تا بتوانید از پس حفظ ثروت خود برآید: تعیین ترکیب سبد، مدیریت ریسک، ارزش‌گذاری سهام و اوراق قرضه، بازار مستغلات، بازار اعتبارات، روندهای کلان جهانی، سیاست پولی بین‌المللی و ملی، بازار کامودیتی‌ها، ژئوپلیتیک و بسیاری حوزه‌های تخصصی پیچیده و دشوار دیگر. در سیستم دستوری در عمل باید دو بار پول در بیاورید؛ یک بار باید کار کنید تا پولی گیرتان بیاید و یک بار هم باید سرمایه‌گذاری کنید تا

همان پولی که درآورده‌اید با تورم به باد نرود. پیش از پول دستوری با استفاده از سکه طلا می‌توانستید از همین این دردها دور بمانید. راستی چرا یک پزشک، ورزشکار، مهندس، انتروپروفر یا حسابداری که در کار خودش بسیار هم موفق است باید این همه تخصص که بالا آمد را داشته باشد تا بتواند ثروتی که پیش‌تر در بازار به دست آورده است را حفظ کند؟ این اوضاع موهبتی برای صنعت مدیریت سرمایه‌گذاری به حساب می‌آید. عمده پول حساب‌های سرمایه‌گذاری^۱ متعلق به آن‌هایی است که ترجیح می‌دهند به جای سرمایه‌گذاری آن و تحمل ریسک، ارزش پول‌شان در آینده حفظ شود. اما از آنجا که چنین گزینه‌ای در اختیار آن‌ها نیست مجبورند سراغ آدم‌های حرفه‌ای بروند که در رسیدن به اهداف مالی کمک‌شان کنند. با توجه به نرخ تورم پولی (که صرف تأمین و لخرجی‌های دولت‌ها می‌شود) و همچنین کارمزد بالای دریافتی از سوی اهالی صنعت مدیریت سرمایه‌گذاری یک چیز روشن است: تنها اقلیتی از سرمایه‌گذاران می‌توانند به شکل مؤثر از پس مقابله با تورم برآیند. اکثریت قریب به اتفاق آن‌ها باید سخت‌تر کار کنند و پول بیشتری درآورند تا بتوانند ثروتشان را حفظ کنند.

خیلی‌ها معتقدند سرمایه‌گذاری شاخصی^۲ یا سرمایه‌گذاری روی مستغلات روش‌های خوبی برای مقابله با تورم به شمار می‌آیند ولی با توجه به رویدادهای سال گذشته (زمان نگارش کتاب) کمتر می‌توان این نسخه را جدی گرفت. وقتی نرخ بهره منفی می‌شود به دشواری بتوان سرمایه‌گذاری‌هایی را پیدا کرد که از پس مقابله با تورم برآیند. وقتی بخواهید به دولت‌های به شدت ناکارآمد هم قرض بدهید همچنان بازده اسمی منفی است که معنایش خالی کردن جیب سرمایه‌گذاران و تحمیل ریسک‌های جدی به آنهاست.

بدهی دستوری

استراتژی مالی درست و موفق در استاندارد دستوری این است که تا جایی ممکن خود را بدهکار کنیم، مراقب باشیم تمام پرداخت‌ها (اقساط) به موقع پرداخت شود و با آن بدهی‌ها دارایی‌های سختی خریداری کنیم که عایدی آتی ایجاد می‌کنند. با تکرار این کار رتبه (امتیاز) اعتباری شما بهبود پیدا می‌کند و می‌توانید با نرخ پایین‌تری وام بگیرید و البته باید ثروت خود را به کالاهایی تبدیل کنید که به سادگی پول دستوری متورم نمی‌شوند (کالاهایی که عرضه آن‌ها به راحتی افزایش پیدا نمی‌کند)! بنابراین سیستم دستوری در واقع از پس‌اندازکنندگان (سپرده‌گذاران) مالیات می‌گیرد و به وام‌گیرندگان یارانه می‌دهد. استاندارد دستوری زندگی و معیشت همه را آسیب‌پذیر می‌سازد و افراد مجبور می‌شوند ریسک مالی زیادی را تقبل کنند؛ چاره دیگری هم ندارند؛ چنین نکنند چیزی جز نابودی آهسته و پیوسته ثروتشان انتظارشان را نمی‌کشد.

هرچقدر بی‌مبالا‌تر باشید و بیشتر ریسک کنید احتمال شکست یا پیروزی شما هم بیشتر می‌شود. برای طی مسیر موفقیت‌گریزی از تصمیم‌های غیرمسئولانه ندرید. کسب‌وکارهایی که جسورترند و با بی‌احتیاطی خود را گرفتار بدهی می‌کنند شاید بیشتر از دیگران شکست بخورند ولی قضیه جنبه دیگری هم دارد: درعین‌حال احتمال بیشتری هم

۱. investment accounts

۲. index investing

دارد که نسبت به بقیه رشد سریع‌تری را تجربه کنند و بتوانند از پس رقبایشان بر بیایند. کسب‌وکاری که رشد جریان نقدی آن کندتر از رشد حجم پول است در عمل طی زمان ارزش حقیقی خود را از دست خواهد داد. دلیل آن هم خیلی ساده این است که با انتشار پول جدید ارزش موجودی نقد، دارایی‌ها و عواید آتی آن کسب‌وکار نیز کاهش خواهد یافت. فردی که درآمد وی پایه‌پای نرخ انتشار پول بالا نرود استاندارد زندگی‌اش افت خواهد کرد. چنین کسب‌وکارها و افرادی باید همواره پول بیشتر و بیشتری درآورند تا همان وضعیت اقتصادی قبلی خود را حفظ کنند.

در استاندارد دستوری کسانی که مانده مثبت دارند زیان می‌کنند و جیبشان خالی می‌شود. قدرت خرید پول آن‌ها آب می‌رود و این هم به دلیل بدهی‌هایی است که دیگران خلق می‌کنند. از سوی دیگر وضع بدهکاران بد نیست و سهمی از این سینیورژ^۱ نصیب آن‌ها می‌شود. در این وضعیت تعجبی ندارد که زیر بار بدهی نرفتن از نظر مالی کاری غیرمسئولانه تلقی شود. ریچارد کانتیلون^۲، اقتصاددان ایرلندی، به خوبی اثرات بازتوزیعی تورم را شرح داده است: کسانی که پول جدید (تازه خلق‌شده) زودتر به دستشان می‌رسد در واقع شریک جیب آن‌هایی می‌شوند که بعدتر به آن پول دست می‌یابند! در استاندارد دستوری مدرن، برندگان اثر کانتیلون همان وام‌گیرندگان هستند و پس‌اندازکنندگان (سپرده‌گذاران) نیز بازندگان و قربانیان آن به حساب می‌آیند. دیگر کسی «چو دخلت نیست خرج آهسته‌تر کن» و پس‌انداز کردن را استراتژی‌های مالی مناسب تلقی نمی‌کند بلکه آن‌ها بیشتر تفنن‌هایی پرهزینه به نظر می‌رسند که دنبال کردن‌شان از عهده خیلی‌ها بر نمی‌آید.

کاربران استاندارد دستوری به جای انباشت بیشتر پول اغلب به سراغ دارایی‌های سخت و پول‌ساز^۳ می‌روند. افرادی که بخشی از ثروت خود را به صورت دارایی‌های مالی «نقد»^۴ و «بین‌المللی»^۵ پس‌انداز می‌کنند در معرض یک ریسک جدی قرار دارند: ارزش ثروت‌شان پیوسته کاهش می‌یابد. پس‌انداز با طلا (همان پول سخت قدیمی) هم هزینه مبادله زیادی دارد و از نظر «فروش آسان در مکان‌های مختلف» چندان مطلوب نیست. راه موفقیت مالی در استاندارد دستوری از خرید دارایی‌های سخت می‌گذرد. اگر بتوان هزینه این خریدها را از طریق بدهی (وام) تأمین کرد که دیگر نور علی نور است. این روش اخیر به دو دلیل گزینه بهتری است: نخست، ارزش وام به دلیل تورم به احتمال زیاد بیشتر از ارزش دارایی خریداری شده کاهش خواهد یافت. دوم، وام‌گیرنده و وام‌دهنده هر دو در فرایند استخراج (ماینینگ) دستوری مشارکت دارند و آنقدر فایده و مایه در سینیورژ فرایند استخراج (ماینینگ) خوابیده که خرید دارایی برای وام‌گیرنده هم ارزان‌تر تمام می‌شود. اما سودآورترین مسیر این است که بتوان پول دستوری انتشار داد و بقیه را بدهکار کرد. یکی از مؤثرترین شیوه‌ها برای انتشار بدهی ایجاد کسب‌وکارهایی است که به

۱. seigniorage

به درآمد حاصل از چاپ و انتشار پول اطلاق می‌شود که معادل تفاضل ارزش اسمی پول با هزینه تولید و توزیع آن است. به آن حق الضرب هم گفته می‌شود.

۲. Richard Cantillon

۳. cash-generating

۴. liquid

۵. international redeemable

مشتریانشان خدمات بانکی ارائه می‌دهند و حول بانکداری برای مشتریان می‌چرخند. سخت نیست دریابیم چرا بسیاری از کسب‌وکارها در حوزه‌های مختلف به مشتریانشان محصولات اعتباری^۱ پیشنهاد می‌کنند.

در استاندارد دستوری همه کسب‌وکارها در نهایت باید از آربیتراژ نرخ بهره^۲ نان بخورند. هدف اصلی ایجاد یک کسب‌وکار، پول درآوردن از طریق ارائه خدمات به مشتریان نیست و پای چیز مهمتری در میان است: برقراری رابطه اعتباری با مشتریان و ایفای نقش اعتباردهنده به آن‌ها. بزرگترین مزیت یک کسب‌وکار در بازار هم چیزی جز توانایی جور کردن وام (ایجاد بدهی) با نرخ بهره پایین نیست. زندگی و مرگ یک کسب‌وکار در گرو این است که طی یک آربیتراژ سالم بتواند از بدهی خود پول درآورد (بدهی‌اش را «بچرخاند»).

این پدیده را می‌توان در بسیاری از شرکت‌های بزرگ امروزی مشاهده کرد. در کسب‌وکارهایی که امکان اعطای اعتبار به مشتریان خود را دارند می‌بینیم که مشتریان در صورت استفاده از کارت اعتباری شرکت می‌توانند با شرایط خیلی خوب محصولات آن را خریداری نمایند. انگیزه پشت ماجرا هم روشن است: شرکت‌های بزرگ می‌توانند با نرخ بسیار پایین دست به استقراض بزنند (وام بگیرند) ولی نرخ بهره دریافتی از مشتریانی که از کارت اعتباری شرکت استفاده می‌کنند شاید تا ۲۰ درصد بالاتر باشد. پیش از ورشکستگی، فروشگاه‌های میسیز^۳ از صدور کارت‌های اعتباری برای مشتریان خود به اندازه سود حاصل از فروش لباس (فعالیت اصلی آن) درآمد داشت.

پیامد منفی بودن مانده‌های دستوری هم این است که همه افراد همواره بدهکار و گرفتار بدهی‌اند. شما فقط زمانی مالک خانه خود به حساب می‌آید که از پس ایفای تعهدات مالی مربوط به خرید آن برآمده باشید که البته چند دهه‌ای طول می‌کشد! آینده شما بسته به این است که علاوه بر خودتان بسیاری دیگر هم به موقع تعهدات مالی‌شان را ایفا کنند. عدم قطعیت‌های آینده در سیستم دستوری بسیار بیشتر از حالتی است که ثروت خود را به شکل پول سخت نگه‌داری می‌کنید. هرچقدر عدم قطعیت‌ها بیشتر شوند رجحان زمانی نیز افزایش می‌یابد و امنیت و آرامش همه مردم کمتر می‌شود.

پول در استاندارد دستوری بیش از آنکه یار شاطر باشد بار خاطر است؛ بیش از آنکه مایه امنیت آینده تلقی شود نوعی تعهد و دین به شمار می‌آید. به‌جای آنکه مالک دلارهایتان باشید و بتوانید به دلخواه خود خرج‌شان کنید، مقدار هنگفتی دلار بدهکار هستید و باید بقیه عمرتان را کار کنید تا آن‌ها را پس بدهید! انگار که داریم درست برخلاف آن خرد کهن مادر بزرگ‌ها عمل می‌کنیم: به جای آنکه برای روز مبادا پس‌انداز کنیم، قرض می‌گیریم و خرج اعلی‌نا می‌کنیم و بعد هم سال‌ها زور می‌زنیم که بدهکاریمان را صاف کنیم!

در میانه این هیاهو و کوه بدهی‌هایی که هر روز بزرگ و بزرگتر می‌شود، می‌توان پرسید چه می‌شد اگر یک ابزار ذخیره ارزش مناسب مانند پول سخت هم در اختیارمان بود

۱. credit products

۲. interest rate arbitrage

در اینجا اشاره به این است که شرکت‌ها با نرخ‌های پایین‌تر وام می‌گیرند (بدهی می‌خرند) و سپس به مشتریان خود با نرخ بالاتر وام می‌دهند (بدهی می‌فروشند).

۳. Macy's department store

که ثروت خود را با ریسک پایین و سود بالقوه^۱ اندک حفظ و ذخیره می‌کردیم؟ این خیال دل‌انگیز البته با تأسیس «نروبنک^۲» رنگ واقعیت به خود گرفت ولی فرجامی نداشت.

نروبنک

در سال ۲۰۱۸ «نروبنک» از فدرال‌رزرو درخواست مجوز کرد. مدل کسب‌وکار این بانک بسیار ساده و منحصر به فرد بود: پول را از سپرده‌گذاران می‌گرفت و آن را در خود فدرال‌رزرو «سپرده می‌کرد»^۳ و بهره دریافتی از آن را با کسر کارمزدی اندک به مشتریان می‌داد. این بانک پول سپرده‌گذاران را وام نمی‌داد یا سرمایه‌گذاری نمی‌کرد. تنها و تنها پول آن‌ها را در فدرال‌رزرو «سپرده می‌کرد» و بهره دریافت می‌کرد و البته می‌دانیم کم ریسک‌ترین ترانزاکشن دنیا متعلق به فدرال‌رزرو است.

این مدل کسب‌وکار برای همه طرفین درگیر، معرکه به نظر می‌رسید: سپرده‌گذاران می‌توانستند بدون تقبل ریسک جدی بازدهی اندک ولی معقول داشته باشند. خیلی‌ها با توجه به عدم قطعیت فعلی حاکم بر بازارهای مالی از چنین گزینه‌ای استقبال می‌کنند. بانک هم سود خودش را می‌برد و البته فدرال‌رزرو هم علی‌الاصول نباید خیلی نگران وضعیت نقدینگی و توان پرداخت چنین بانکی باشد. با این حال درخواست مجوز این بانک رد شد و البته این تصمیم خیلی حرف‌ها داشت.

دلیل اصلی رد درخواست این بود که امنیت و اعتبار «نروبنک» به بهای به خطر افتادن دیگر بانک‌ها در سیستم مالی آمریکا تمام می‌شد. واضح است که اگر گزینه‌ای مطمئن در حد فدرال‌رزرو پیش روی سرمایه‌گذاران باشد شاید بسیاری از آن‌ها به جای دیگر دارایی‌های مالی سنتی سراغ آن بروند و این گزینه قلم اصلی سبد آن‌ها شود. این بدان معنا نیست که همه اشخاص تمام ثروتشان را در قالب این دارایی جدید نگهداری می‌کردند ولی احتمال برای بسیاری از سرمایه‌گذاران به ویژه حقوقی‌ها جذابیت زیادی داشت. حقوقی‌ها پول زیادی دارند و از «پس‌انداز» با این قبیل دارایی‌های نقد کم‌ریسک استقبال می‌کنند. در مواردی نظیر «نروبنک» با توجه به ریسک طرف معامله^۴ بسیار پایین، گفته می‌شود نرخ بهره (بازده) حدود ۲ درصدی هم زیاد خواهان دارد. این نرخ شاید خیلی بالا نباشد ولی به دلیل ریسک پایین آن، ابزاری بسیار جذاب برای پس‌انداز به شمار می‌آید.

جذابیت چنین بانکی در دوران بحران بیشتر هم می‌شود؛ دورانی که همه در پی حفظ ثروت خود هستند. هرچقدر مردم بیشتر به دنبال گزینه مطمئنی نظیر «نروبنک» بروند در مؤسسات مالی سنتی سرمایه‌گذاری کمتری خواهند کرد و موقعیت نقدینگی آن مؤسسات بیشتر در معرض خطر قرار می‌گیرد. فدرال‌رزرو با مجوز ندادن به «نروبنک» به نوعی نشان داد که در یک بازار آزاد بسیاری از سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند یک بازده مطمئن

۱. upside

به معنای افزایش ارزش احتمالی یک سرمایه‌گذاری است و در اینجا منظور استفاده از پولی است که طی زمان نه تنها افت ارزش نداشته باشد بلکه حتی ارزش آن افزایش یابد.

۲. The Narrow Bank

۳. deposit

۴. counter-party risk

اشاره به ریسک نکول و عدم ایفای تعهدات طرف مقابل یک معامله یا سرمایه‌گذاری است.

تضمین شده داشته باشند تا اینکه برای کسب چند درصد سود بیشتر خطر کنند و خودشان را به این در و آن در بزنند.

کل افسانه بانکداری مرکزی در سیستم دستوری بر این ایده استوار است که با کاهش ارزش پول می‌توان مردم را به سرمایه‌گذاری بیشتر تشویق کرد و تولید اقتصادی بیشتری داشت. اما اینجا هم نظیر دیگر مداخلات زورگویانه دولت در بازار، حساب‌و‌کتابی هست و از ناهار مجانی خبری نیست؛ این مداخلات هزینه‌هایی دارند که به هر حال به بار خواهند آمد، هرچند در آغاز متوجه آن‌ها نباشیم. سیاست‌های فدرال‌رزرو برای تشویق به سرمایه‌گذاری بیشتر باعث می‌شود افراد دست به سرمایه‌گذاری‌های پرریسک‌تری بزنند (نسبت به سرمایه‌گذاری‌هایی که در حالت عادی و با توجه به میزان ریسک‌پذیری‌شان انجام می‌دهند) و پیامد این نیز حباب‌ها و بحران‌های مالی خواهند بود.

اما چه رخ می‌داد اگر ثروت بخش بزرگی از مردم به صورت یک ابزار مالی مطمئن با بازده اندک (یا حتی صفر) و نقدشوندگی بالا نگهداری می‌شد؟ آیا میزان تولید اقتصادی کاهش پیدا می‌کرد؟ آیا میزان سرمایه حقیقی در دسترس برای سرمایه‌گذاران و انتروپروورها کمتر می‌شد؟ استدلال من این است که از قضا درست خلاف این‌ها را شاهد بودیم.

در قضیه پس‌انداز و سرمایه‌گذاری هم نباید تصور کرد که انگار با یک استخر پول^۱ ثابت و معین رویه‌رویم که پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران بر سر سهم بیشتر از آن با هم رقابت می‌کنند. رقابت اصلی میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری از یک سو و مصرف فعلی از سوی دیگر است. پس‌انداز مقدم بر سرمایه‌گذاری است و سرمایه‌گذاری از پی پس‌انداز می‌رود. با بیشتر شدن پس‌انداز انتظار داریم سرمایه‌گذاری هم بیشتر شود. اما محرک و مقدم بر هر دو آن‌ها کاهش رجحان زمانی و به تعویق انداختن رضایت حاصل از مصرف است. وقتی بناست ارزش پول بیشتر شود، مردم با احتمال بالاتری مصرف خود را به تعویق می‌اندازند و پس‌انداز می‌کنند. اگر هم این پس‌اندازکنندگان از حفظ ارزش پول‌شان در طی زمان مطمئن باشند آزادی عمل بیشتری خواهند داشت و با خیال راحت‌تر و ریسک‌پذیری بیشتر سرمایه‌گذاری خواهند کرد. وقتی مقدار پس‌اندازهای مردم افزایش می‌یابد فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای آن‌ها هم بیشتر می‌شود.

در دنیای پول سخت یک سرمایه‌گذاری معقول معنایی جز سرمایه‌گذاری با نرخ بازده واقعی مثبت ندارد. اما در دنیای پول سهل وضعیت متفاوت است؛ سرمایه‌گذاری‌هایی با نرخ بازده اسمی مثبت ولی نرخ بازده واقعی منفی هم انجام می‌گیرند که این هم معنایی جز نابودی سرمایه‌ها ندارد. تخصیص نادرست (سوء تخصیص) سرمایه‌ها در سیستم پول سهل باعث می‌شود سرمایه‌های بسیاری از بین بروند.

فدرال‌رزرو جلوی فعالیت «نروبنک» را به دلیل خطرناک بودن آن نگرفت بلکه بیشتر به این خاطر بود که خیلی چیزها را لو می‌داد: «نروبنک» نشان می‌داد در پس بخش‌های دیگر سیستم بانکی چه خطر بزرگی لانه کرده است و همچنین گواهی بر این ادعا بود که تقاضای زیادی برای ابزارهای پس‌انداز مطمئن وجود دارد. در بخش سوم این کتاب در

۱. money pool

ادامه همین مسیر از پیدایش بیتکوین سخن خواهیم گفت. بیتکوین در واقع یک تکنولوژی پس‌انداز است که همه جهانیان می‌توانند با استفاده از آن دست به ذخیره ثروت خود بزنند و برخلاف «نروبنک» نیازی به گرفتن مجوز فدرالرزرو هم ندارد.