

# جایگاه هدایت اعتبار در تأمین مال تولید با تأکید بر تجارب کشورهای منتخب

نسیم قباشی<sup>۱</sup>

## چکیده

نظام تولید و پولی-بانکی کشور با مشکلاتی مواجه است. از سویی رشد بالای نقدینگی بدون رشد اقتصادی منجر به تورم‌های سالانه بالای دورقمی پشت سر هم شده است و از سوی دیگر، نگاه‌های اقتصادی و تولیدی همواره با دشواری تأمین مالی روبه‌رو بوده‌اند و بسیاری از طرح‌های کلان ملی و توسعه‌ای نیازمند تأمین اعتبار هستند. تاریخچه توسعه اقتصادی در کشورهای مختلف از جمله کشورهای شرق آسیا مانند ژاپن، چین و کره جنوبی و همچنین، اروپای بعد از جنگ مانند آلمان و فرانسه نشان می‌دهد این کشورها ضمن تأمین لوازم اصلی رشد اقتصادی از جمله برنامه‌ریزی اقتصادی و هدف‌گذاری توسعه‌ای، ترتیبات نهادی و حقوقی کارا و چابک، تکمیل بازارها و ابزارهای تأمین مالی، بهبود شاخص‌های فضای کسب‌وکار و...، از هدایت اعتبار نیز در کنار دیگر ابزارهای تأمین مالی تولید استفاده کرده‌اند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد برای موفق بودن سیاست هدایت اعتبار توجه به مسائلی مانند تقدم تعیین سیاست توسعه‌ای بر سیاست هدایت اعتبار، توجه به نهاد راهبردی توسعه، در نظر گرفتن هدف توسعه‌ای بانک مرکزی، تقویت بخش نظارتی بانک مرکزی و جذابیت‌زدایی از بخش‌های نامولد اقتصاد بسیار مهم است.

**واژگان کلیدی:** سیاست هدایت اعتبار، نقدینگی، توسعه، تأمین مالی، بانک مرکزی.

## مقدمه

است از ابزارهای پولی برای هدایت نقدینگی و

اعتبارات بانکی به‌عنوان نهاده تولید به بهترین شکل استفاده شود.

اتاق تعاون ایران هر فصل موانع اصلی پیش روی کسب‌وکارها را از طریق پرسش‌نامه که فعالان اقتصادی اعلام می‌کنند، گزارش می‌کند. این گزارش در سال‌های اخیر نشان می‌دهد که دشواری تأمین مالی از بانک‌ها همواره جزو سه مانع نخست پیش روی کسب‌وکارها بوده است.

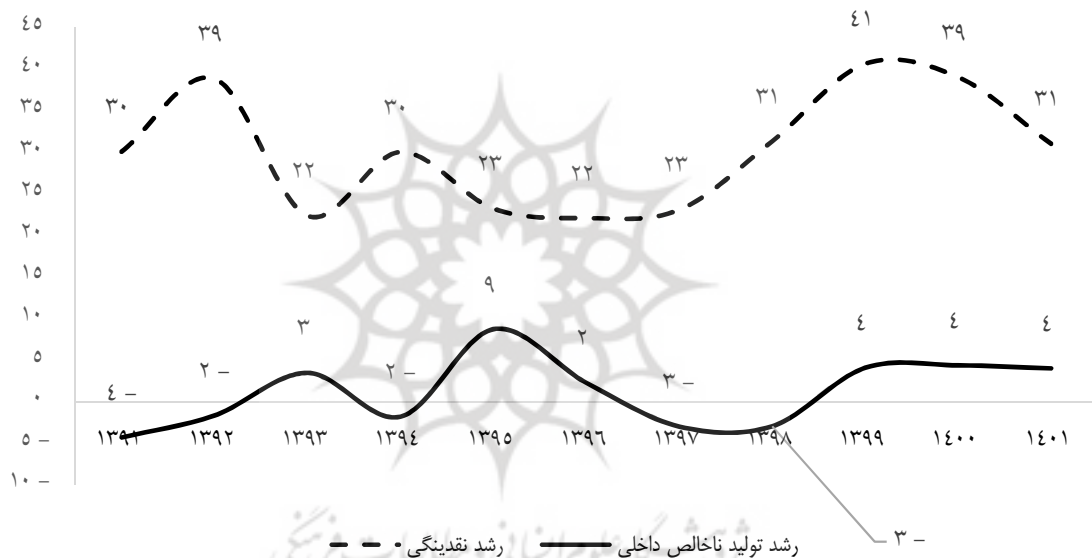
در حال حاضر تولیدکنندگان با چالش‌های متعددی مواجه هستند. یکی از مهم‌ترین این چالش‌ها، کمبود سرمایه در گردش و نقدینگی است. افزون‌بر بخش تولید، طرح‌های کلان و عمرانی نیز معطل تأمین مالی هستند و به دلیل کمبود بودجه دولت عملاً متوقف شده‌اند. از سوی دیگر، در شرایط کنونی امکان تأمین مالی خارجی به‌آسانی و در ابعاد بزرگ و مورد نیاز اقتصاد ایران وجود ندارد. در چنین وضعیتی ضروری



از پیامدهای رشد نقدینگی بسیار بالاتر از رشد تولید، این است که تورم‌های بالا و مزمن اتفاق می‌افتد. این پیامد را در سال‌های اخیر مشاهده کرده‌ایم که چندین سال پیاپی تورم‌های ۴۰ و ۵۰ درصدی اتفاق افتاد که پیامدهای اقتصادی، اجتماعی و رفاهی بدی را برای دهک‌های مختلف جامعه به همراه داشت.

فعالیت‌های نامولد می‌شود و تولید کشور از اعتبارات بانکی بی‌نصیب است. در اقتصاد متعادل، رشد نقدینگی متناظر با رشد تولید است، اما در اقتصادی که در آن فعالیت‌های نامولد و سفته‌بازی رایج است، قاعدتاً پول خلق شده به سمت فعالیت‌های نامولد و کم‌ریسک جاری می‌شود.

نمودار ۱- مقایسه رشد نقدینگی و تولید ناخالص داخلی (درصد)



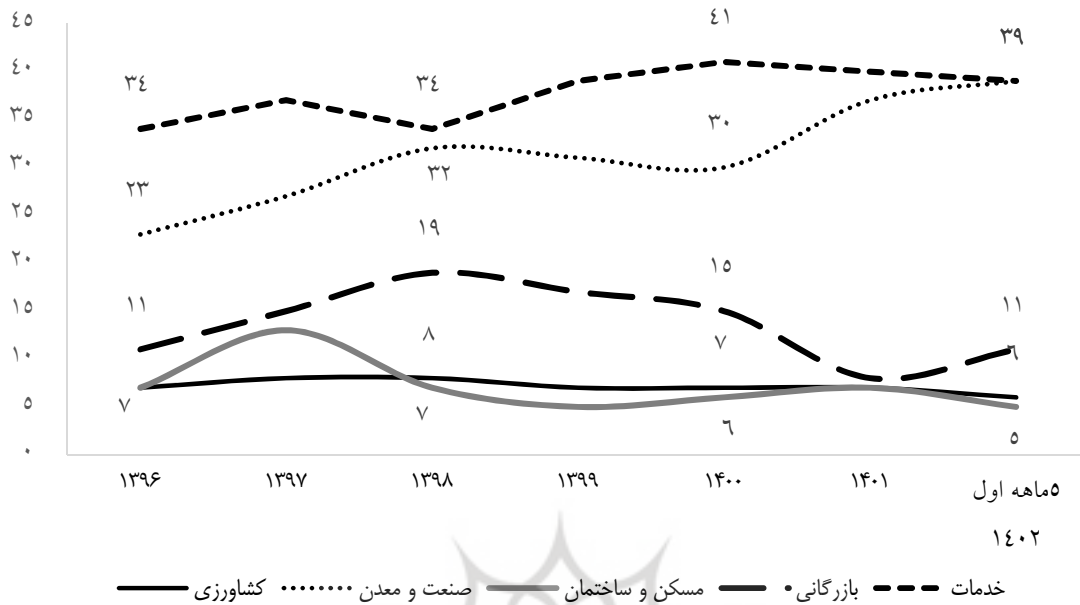
مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

تسهیلات، عمده تسهیلات را به این بخش ارائه کنند.

از سویی بخش‌هایی مانند کشاورزی و مسکن که ظرفیت پیشران بودن توسعه کشور را دارد، هرکدام میانگین سهم ۷ درصدی از کل تسهیلات بانکی را دارند که بسیار پایین است و نشان می‌دهد که بانک‌ها اصلاً اهتمامی به مسائل تولیدی و توسعه‌ای کشور ندارند و تنها انتفاع خود و بهره‌ای را که در دادن تسهیلات در نظر دارند، معیار قرار می‌دهند.

ترکیب تسهیلات پرداختی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به تفکیک بخش‌های اقتصادی (نمودار شماره ۲) نشان می‌دهد که به‌رغم اینکه رشد نقدینگی میانگین ۳۰ درصدی را در دهه گذشته تجربه کرده‌ایم، بیشترین استفاده از این رشد نقدینگی را بخش خدمات داشته (سهمی حدود ۴۰ درصد) که دلیل آن مشخص است؛ از آنجاکه تسهیلات این بخش کم‌ریسک است، بانک‌ها تمایل دارند برای اطمینان از بازگشت اصل و سود

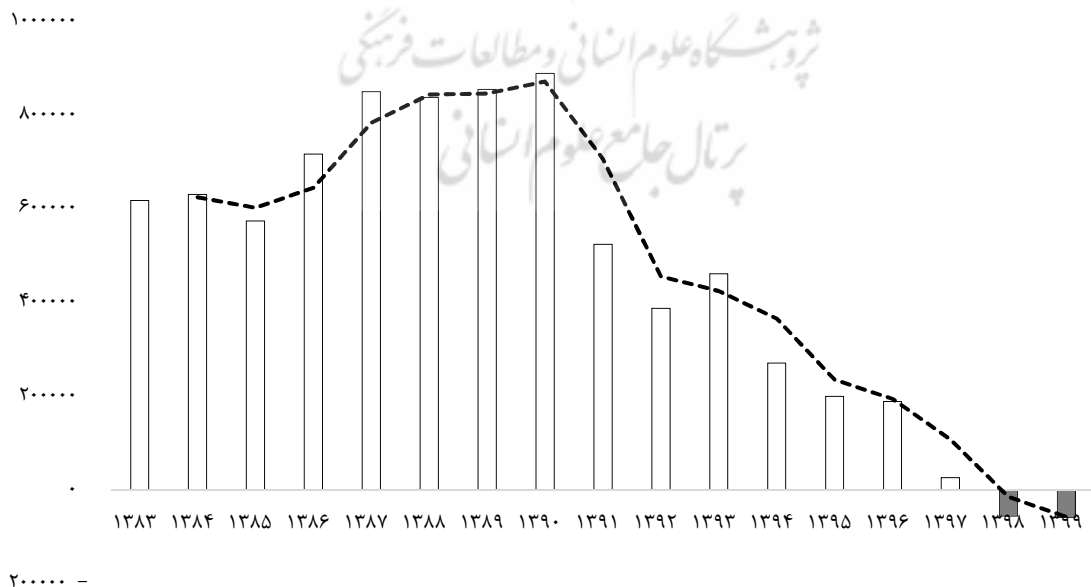
نمودار ۲- ترکیب تسهیلات پرداختی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری بر اساس فعالیت (درصد)



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

ورود بانک‌ها در بازار مسکن و خرید املاک و زمین برای افزایش دارایی‌های خود در کنار نظارت ضعیف بانک مرکزی موجب روند نزولی نرخ تشکیل سرمایه شده است که در نمودار شماره ۳ دیده می‌شود.

نمودار ۳- تشکیل سرمایه ثابت خالص سال‌های ۱۳۸۳-۱۴۰۰ (قیمت ثابت سال ۱۳۹۰-میلیارد ریال)



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

و با الگوگیری از آن‌ها می‌تواند زمینه را برای رشد اقتصاد و رونق تولید فراهم کند. در این پژوهش کوشش شده است افزون‌بر بررسی تجارب برخی از کشورها در حوزه هدایت اعتبار، دلالت‌های سیاستی برای کشور ارائه شود.

## ۱- تجربه کشورهای جهان در سیاست هدایت اعتبار

در تاریخ اقتصاد و تجربیات کشورهای توسعه‌یافته شواهد مختلفی وجود دارد که نشان می‌دهد خلق اعتبار و هدایت اعتباری همراه با اقدامات انگیزشی کافی (تشویق و تنبیه) برای نظام بانکی، مسیر مناسبی برای رسیدن به رشد اقتصادی بالا را فراهم می‌کند. از سوی دیگر، محدودسازی شدید یا کامل اعتبارات برای تراکنش‌هایی که سهمی در تولید ناخالص داخلی ندارند، موجب جلوگیری از حباب‌های دارایی و بحران‌های بانکی در آینده می‌شود. وضع چنین محدودیت‌هایی سفته‌بازی را متوقف نمی‌کند، اما دست‌کم این اجازه را به سفته‌بازان نمی‌دهد که از حق عمومی خلق پول برای معاملات سفته‌بازانه خود استفاده کنند.

اقتصادهایی که اقدام به مدیریت خلق اعتبار و متمرکز کردن آن بر فعالیت‌های مولد و پایدار - نه فعالیت‌هایی مانند مصرف و مبادلات دارایی - کرده‌اند، به کارایی اقتصادی بالاتری (رشد اقتصادی بالا و تورم نسبتاً پایین) دست یافته‌اند.

در قرن اخیر، عمده بانک‌های مرکزی شکل‌های مختلفی از مقررات‌گذاری مستقیم اعتباری را به کار

با این مقدمه باید اشاره کرد که در بند ۲ سیاست‌های کلی برنامه هفتم توسعه به موضوع جهت‌دهی نقدینگی و اعتبارات بانکی به سمت فعالیت‌های مولد اشاره شده که نشان از اهمیت و ضرورت این رویکرد در حوزه‌های پولی و مالی است. در بند ۹ این سیاست‌ها نیز به اجرای چند طرح عظیم اقتصادی ملی، پیشران، زیرساختی، روزآمد و مبتنی بر آینده‌نگری اشاره شده است که اگر سیاست هدایت اعتبار به سمت چنین طرح‌هایی صورت بگیرد، نتایجی مانند رشد تولید و توسعه را شاهد خواهیم بود.

بررسی تجارب دیگر کشورها از جمله آلمان، فرانسه، ژاپن، کره جنوبی و چین نشان می‌دهد ضمن تأمین لوازم اصلی رشد اقتصادی از جمله برنامه‌ریزی اقتصادی و هدف‌گذاری توسعه‌ای، ترتیبات نهادی و حقوقی کارا و چابک، تکمیل بازارها و ابزارهای تأمین مالی، بهبود شاخص‌های فضای کسب‌وکار و... از هدایت اعتبار نیز در کنار دیگر ابزارهای تأمین مالی تولید استفاده کردند. این کشورها در دوره‌های خاص مانند پایان جنگ و زمانی که با رکود و بیکاری بسیار زیاد دست‌به‌گریبان بودند، با اعمال سیاست‌های خلق پول و هدایت آن به سمت بخش‌های تولیدی توانستند رشد اقتصادی عمده‌ای را محقق کنند.

در حال حاضر که کشور ما نیز با مسائلی مانند رکود ناشی از کمبود سرمایه در گردش واحدهای تولیدی مواجه است، استفاده هوشمندانه از سیاست‌های کارآمد تأمین مالی از جمله سیاست هدایت اعتبار مبتنی بر تجربیات موفق دیگر کشورها

به‌طور فزاینده‌ای از عملکرد صادراتی به‌عنوان معیار اعتبارسنجی استفاده می‌کردند.

در این کشورها خلق اعتبار غیرمولد سرکوب شد؛ زیرا خلق اعتبار مالی، تورم دارایی و بحران‌های بانکی را موجب می‌شود. بنابراین، خلق اعتبار بزرگ‌مقیاس برای مقاصد سفته‌بازانه ممکن نبود. بیشتر اعتبارات بانکی به سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اختصاص داده شد که باعث تولید کالای بیشتر یا سرمایه‌گذاری برای ارائه خدمات بیشتر یا صورت‌های دیگری از سرمایه‌گذاری که بهره‌وری را ارتقا می‌دهد (ازجمله پیاده‌سازی فناوری‌های جدید، فرایندها و دانش) یا ترکیبی از این موارد می‌شود. چنین خلق اعتبار مولدی کمترین تورم را به همراه داشت؛ زیرا حجم پول بیشتر همراه با حجم کالاها و خدمات بیشتر (ارزش‌افزوده بیشتر) بود؛ البته در تمام کشورهای مورد بررسی آنچه به چشم می‌خورد، این است که لوازم سیاست هدایت اعتبار ازجمله برنامه‌ریزی اقتصادی و هدف‌گذاری توسعه‌ای و ترتیبات نهادی که لازمه هدایت اعتبار است، به‌خوبی شکل گرفته‌اند. در ادامه، به تجربه برخی کشورها در سیاست هدایت اعتبار اشاره می‌شود.

### آلمان

برنامه هدایت اعتبار به‌صورت رسمی و گسترده برای نخستین‌بار توسط بانک مرکزی آلمان، رایش‌بانک<sup>۱</sup>، در سال ۱۹۱۲ آغاز و دوباره پس از شکست در جنگ جهانی اول در سال ۱۹۲۴، به‌وسیله شخصیت

گرفته‌اند. این رویکرد با عناوین مختلفی مانند کنترل‌های اعتباری، مسیر اعتبار، هدایت اعتبار، شکل‌دهی به اعتبار یا دریچه هدایت در کشورهای مختلف اجرا شده است (Ryan-Collins, Greenham, Werner & Jackson, 2011). برای مثال، در شرق آسیا این موضوع از طریق سیاست پولی «دریچه هدایت» صورت پذیرفته است. بانک جهانی<sup>۲</sup> (۱۹۹۳م) به این مطلب اشاره کرده است که در قلب معجزه اقتصادی شرق آسیا، فرایند هدایت داخلی اعتبار به بخش‌های مولد و سرکوب استفاده از اعتبار در مصارف غیرمولد و ناپایدار قرار داشته است. بانک جهانی (۱۹۹۳م) در گزارش خود با عنوان «معجزه شرق آسیا» تصریح می‌کند که در کشورهای ژاپن، کره جنوبی، تایوان و چین، دولت‌ها اقدام به تخصیص اعتبارات به فعالیت‌هایی که بازدهی اجتماعی بالایی دارند - به‌طور خاص به صادرات - کرده‌اند. در این مورد، سرکوب خفیف مالی و تخصیص دولتی فوایدی داشته است. شواهد اقتصادی ژاپن نشان می‌دهند که دسترسی به اعتبار دولتی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد.

در این کشورها حمایت از صادرات با هدایت نظام بانکی کنترل‌شده توسط دولت صورت می‌گرفت. اهداف اقتصادی به کمک وام‌های بانکی پیاده‌سازی می‌شدند. برای حمایت از فعالیت‌ها و صنایع مورد نظر، دولت اقدام به تعیین نرخ‌های ترجیحی می‌کرد. درضمن، پیرو رهنمودهای صریح دولت، بانک‌ها

1. Window Guidance  
2. World Bank  
3. Reichsbank

شاخص به دنبال حذف ظرفیت مازاد، کاهش هزینه‌های صنعت از طریق گسترش تولید انبوه، افزایش تمرکز صنعت و ادغام شرکت‌ها بود. از این رو تمرکز صنعتی و تعداد کارتل‌ها به‌طور مداوم در دهه ۱۹۲۰ افزایش یافت درحالی‌که هدایت بالا به پایین اعتبار، نقش بانک‌ها را در این سیستم تقویت کرد. اقتصاد آلمان در مقطع اجرای سیاست هدایت اعتبار (از سال‌های ۱۹۲۴ تا ۱۹۵۷) یکی از بالاترین نرخ‌های رشد خود را تجربه کرد و از نخستین کشورهای بود که به‌سرعت از رکود بزرگ دهه ۱۹۳۰ نجات یافت. به سبب تأثیر گسترده کنترل‌های اعتباری اعمال‌شده توسط ساخت، از او با عنوان دیکتاتور اعتباری<sup>۲</sup> یا دیکتاتور اقتصادی<sup>۳</sup> یاد می‌شود. بانک مرکزی آلمان نیز به دلیل اثرگذاری تصمیمات مربوط به تخصیص اعتبار بر تغییر ساخت اقتصادی این کشور، دولت دوم<sup>۴</sup> خوانده شد. برنامه هدایت اعتبار در آلمان مرکز طراحی نهادی سراسری برای بازار کار، بازارهای مالی و حاکمیت شرکتی بود. با این حال، مداخله دولت شکل مدیریت خرد مانند اقتصاد دستوری به خود نمی‌گرفت. هدایت اعتبار و طراحی نهادی برای ایجاد انگیزه‌ها در بستر محیطی بازار محور قرار داشت (Werner, 2006).

همان‌طور که دیده می‌شود، آلمان بر اساس سیاست توسعه‌ای که داشت و نظارت شدید بانکی، کنترل مستقیم کمی (تعیین میزان رشد وام‌دهی) و کیفی (وام‌دهی به صنایع اولویت‌دار، بخش کشاورزی

برجسته و اثرگذاری به نام یالمار شاخت<sup>۱</sup> (رئیس بانک مرکزی آلمان در مقاطع ۱۹۳۰-۱۹۲۴ و ۱۹۳۹-۱۹۳۳ و وزیر اقتصاد هیتلر در مقطع ۱۹۳۷-۱۹۳۴) اجرایی شد. بر اساس برنامه هدایت اعتبار، بانک مرکزی آلمان در جایگاه بانک مرکزی توسعه‌ای با کنترل مستقیم کمی (تعیین میزان رشد وام‌دهی) و کیفی (وام‌دهی به صنایع اولویت‌دار، بخش کشاورزی و صادرات و جلوگیری از وام‌دهی در سفته‌بازی)، خلق اعتبارات بانکی را به سمت فعالیت‌ها و اهداف مولد سوق داد. بانک مرکزی آلمان برای عملیاتی کردن سیاست هدایت اعتبار، مجموعه‌ای از سازوکارهای تنبیهی و تشویقی (مانند نرخ تنزیل مجدد و سهمیه‌های رشد وام‌دهی) را برای بانک‌ها در نظر گرفت که مهم‌ترین آن‌ها، تهدید بانک‌ها به قطع از منابع بانک مرکزی در صورت سرپیچی از ارشادات کمی و کیفی بانک مرکزی بود. برای مثال، در یک یادداشت داخلی رایش‌بانک در سال ۱۹۲۴ خطاب به بانک‌های تجاری، به‌طور قاطعانه‌ای بیان می‌شود که بانک مرکزی ابزارهای زیادی برای اعمال فشار در اختیار دارد که در به‌کارگیری آن‌ها تأخیر و تردید نمی‌کند. همچنین، در سال ۱۹۲۴، هیئت‌مدیره رایش‌بانک در اطلاعیه‌ای به تمام شعب خود اعلام کرد که از اکراه و انتقاد گهگاه بانک‌ها به سیاست هدایت اعتبار مطلع است. با این حال، بانک مرکزی آلمان پافشاری قاطعانه خود بر این سیاست را به تمام شعب خود اعلام می‌کند (Werner, 2002).

1. Hjalmar Schacht
2. Credit Dictator
3. Economic Dictator
4. Second Government



گروه‌های دارای منافع شخصی کاهش یافته بود و مداخله دولت به تسخیر منافع رانت‌جویانه<sup>۲</sup> درنیامد. این شرط حیاتی برای ملی‌سازی اعتبار بود. نهاد اصلی که از ملی‌سازی اعتبار حمایت کرد، بانک مرکزی فرانسه و به‌خصوص دو سازمان نظارتی جدید داخل آن یعنی «شورای اعتبار ملی» و «کمیسیون کنترل بانکی»<sup>۳</sup> بودند که در دسامبر ۱۹۴۵ تأسیس شدند. اولی مسئول تخصیص اعتبار شامل تنظیم و نظارت قواعد مربوط به اعتبار بانکی و تصمیم‌گیری درباره جهت‌گیری‌های اصلی سیاست‌های اعتباری و دومی متولی نظارت بانکی در فرانسه بود. شورای اعتبار ملی شبیه پارلمانی کوچک بود که نمایندگانی از وزارتخانه‌ها (کشاورزی، صنعت، دارایی و تجارت خارجی)، بخش‌های اصلی اقتصاد، بانک‌های عمومی، خصوصی و نهادهای اعتباری نیمه‌عمومی در آن عضویت داشتند (Monnet, 2013).

نظام بانکی فرانسه تحت سلطه چهار نهاد اصلی یعنی خزانه‌داری، بانک‌های تجاری، نهادهای مالی عمومی<sup>۴</sup> و نهادهای نیمه‌عمومی<sup>۵</sup> بود. ویژگی متمایز نظام بانکی پس از جنگ این بود که در دهه ۱۹۵۰، خزانه‌داری و بانک مرکزی (از طریق تنزیل مجدد) تبدیل به مهم‌ترین وام‌دهندگان شدند. در دهه‌های ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۰، بانک‌ها و نهادهای اعتباری تخصصی جای آن‌ها را گرفتند؛ به‌طوری‌که در این سال‌ها بازار

و صادرات و جلوگیری از وام‌دهی در سفته‌بازی) توانست سیاست هدایت اعتبار را به‌خوبی اجرا کند. در واقع، شرط لازم برای اجرای سیاست هدایت اعتبار، داشتن برنامه توسعه‌ای و همچنین، بانک مرکزی قدرتمند است.

### فرانسه

در میان کشورهای اروپایی افزون‌بر آلمان، فرانسه از جمله موفق‌ترین و گسترده‌ترین مجموعه‌های کنترل‌های اعتباری را به اجرا گذاشت که بخشی از رویکرد کلی دولت به سیاست صنعتی (به‌ویژه در دوران طلایی رشد اقتصادی فرانسه در سال‌های ۱۹۷۴-۱۹۵۴ میلادی) بود. پس از جنگ جهانی دوم، سیاست‌مداران فرانسوی سرمایه‌گذاری و ملی‌سازی اعتبار<sup>۱</sup> را دو اولویت اقتصادی و سیاسی خود قرار دادند. نیاز ضروری به سرمایه‌گذاری برای بازسازی اقتصاد، تبدیل به مطالبه ثابت دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ میلادی برای حمایت از تولد صنایع جدید شد. اغلب سیاست‌مداران فرانسوی بر ملی‌سازی اعتبار اجماع داشتند. چهار بانک بزرگ تجاری و نیز بانک مرکزی در دسامبر سال ۱۹۴۵ ملی شدند، اما ملی‌سازی اعتبار به معنای ملی کردن نظام بانکی نبود، بلکه به معنای این بود که دولت باید شبکه‌ای از نهادهای عمومی، خصوصی و سازمان‌های نظارتی را سازمان‌دهی کند که تأمین مالی اولویت‌های اجتماعی و اقتصادی را مورد ضمانت قرار دهد. در پایان جنگ، نفوذ

1. Nationalization of Credit
2. Rent-Seeking
3. Commission of Banking Control
4. Caisse des Dépôts et Consignations
5. Crédit National & Crédit Foncier



دریافت کنند. اعتبار میان‌مدت و بلندمدت به نام «اعتبار سرمایه‌گذاری»<sup>۲</sup> در آمارهای شورای اعتبار ملی ثبت می‌شد. این اعتبار سرمایه‌گذاری نه تنها افزایش سرمایه‌گذاری، بلکه ترویج تخصص‌گرایی صنایع را نیز پشتیبانی می‌کرد.

مداخله دولت فرانسه در تخصیص اعتبار، فراگیر اما غیرمتمرکز بود. در واقع، دولت برنامه‌ریزی مرکزی انجام نمی‌داد؛ به این شکل که مقدار دقیق اعتبار در هر بخش اقتصاد را تعیین کند. اغلب مداخلات به‌خصوص درباره بانک مرکزی فرانسه و شورای اعتبار ملی، غیرمستقیم بودند و نفوذ مستقیم به وام‌های خزانه‌داری محدود می‌شد. فراهم کردن اطلاعات، دادن انگیزه به بانک‌ها از طریق پنجره تنزیل و حمایت از طرح‌ها یا سرمایه‌گذاری‌هایی که بنگاه‌های خصوصی یا بانک‌ها محقق می‌کردند، مهم‌ترین ابزارهای مداخله عمومی بودند. مرز میان اعتبار عمومی و خصوصی بسیار باریک بود و در آن زمان عملاً تمایزی میان این دو وجود نداشت.

اهداف بانک مرکزی فرانسه، اداره برنامه‌ریزی و شورای اعتبار ملی در طول زمان مرتبط با نیازهای اقتصادی از جمله گسترش سرمایه‌گذاری مولد، توسعه صادرات، جلوگیری از تولید بیش از اندازه یک محصول، توسعه منطقه‌ای، مسکن و دیگر اهداف اجتماعی و ملی بود. یکی از اهداف یادشده کمک به تخریب خلاق در اقتصاد بود. برای مثال، در دهه ۱۹۵۰ با افزایش ورشکستگی فروشگاه‌های

مالی (سهام و اوراق) فرانسه هرگز بیشتر از ۱۰ درصد در تأمین مالی سرمایه‌گذاری نقش نداشت و اغلب به تأمین مالی بنگاه‌های ملی‌شده و سرمایه‌گذاری‌های عمومی اختصاص داشت.

یکی از ویژگی‌های متمایز این نظام جدید، تمرکز قوی بر گسترش تأمین مالی میان‌مدت و بلندمدت بنگاه‌ها بود. پیش از جنگ جهانی دوم، بانک‌های فرانسوی معمولاً وام‌دهی با سررسید بلندمدت نداشتند. بزرگ‌ترین بنگاه‌ها منابع مالی بلندمدت را در بازار سهام جمع می‌کردند. غلبه وام‌دهی کوتاه‌مدت به‌عنوان مهم‌ترین ضعف نظام مالی فرانسه تلقی شد که پس از جنگ تلاش‌های بسیاری برای حل آن صورت گرفت. برای این منظور، نهادهای جدیدی ایجاد و نهادهای موجود اصلاح شدند، وام‌های بلندمدت عمومی افزایش یافت و اختیارات جدید و قدرت بیشتری به نهادهای اعتباری تخصصی داده شد که همواره نقش تأمین مالی بلندمدت را داشتند. این نهادهای عمومی تخصصی مستقیماً به بنگاه‌ها وام‌دهی می‌کردند یا با خرید اوراق خزانه‌داری به‌صورت غیرمستقیم وام‌های خزانه‌داری را تأمین مالی می‌کردند.

اتفاقات مهمی نیز در حوزه اصلاحات پولی صورت گرفت از جمله اینکه بانک مرکزی فرانسه شروع به تنزیل مجدد اوراق میان‌مدت<sup>۱</sup> کرد. این مسئله فعالیت بانک‌های فرانسه را کاملاً تغییر داد؛ زیرا آن‌ها می‌توانستند وام‌های ۲ تا ۵ ساله دهند و از طرف بانک مرکزی تأمین مالی مجدد (ریفاینانس)



1. Medium-Term Bills
2. Investment Credit

به‌عنوان مرکز کنترل هدایت اعتبار در دوران جنگ، وام‌گیرندگان را به سه دسته تقسیم می‌کرد.

۱. تولیدکنندگان تدارکات مهم و حیاتی جنگ مانند شرکت‌های مواد اولیه و مهمات.

۲. وام‌گیرندگان با اولویت متوسط.

۳. وام‌گیرندگان با اولویت پایین کالاهای مصرفی و لوکس.

تخصیص وام‌ها به گروه ۲ محدود و به گروه ۳ تقریباً غیرممکن شد. نظام یادشده اطمینان می‌داد که تنها تولیدکنندگان اولویت‌دار قدرت خرید جدید (وام) دریافت می‌کنند (Werner, 2015).

پس از اشغال ژاپن توسط آمریکا، هیساتو ایشیمادا<sup>۱</sup> رئیس بانک مرکزی ژاپن (۱۹۵۴-۱۹۴۶) شد. وی در دوره اجرای سیاست هدایت اعتبار توسط یالمار شاخت در آلمان حضور داشت و بنا بر روایت تاریخی، با شاخت ارتباط نزدیکی داشت. ایشیمادا سازوکار هدایت اعتبار بانکی را که در دوره جنگ در ژاپن مستقر بود، دوباره بازگرداند که به پنجره هدایت<sup>۲</sup> معروف شد و تا دهه ۱۹۹۰ ادامه یافت. در واقع، در دوره پس از جنگ در ژاپن، سیستم اعتباری پیش از جنگ این بار برای تولید کالاهای غیرنظامی فعال شد. به‌جای صنایع جنگی، ابتدا نساجی، سپس کشتی‌سازی و فولاد و صنعت خودرو و الکترونیک، بالاترین اولویت‌هایی بودند که از وام‌های بانکی برخوردار می‌شدند. اولویت‌های متوسط شامل بخش‌های خرده‌فروشی، کشاورزی، آموزش و

خرده‌فروشی، بانک مرکزی تصمیم گرفت با حمایت از سیاست‌های دولت مبنی بر توسعه فروشگاه‌های بزرگ<sup>۱</sup>، اجازه دهد تعداد زیادی از فروشگاه‌های خرد ورشکست شوند (Monnet, 2013).

نکته مهم درباره فرانسه که در بالا اشاره شد، این است که با به وجود آوردن دو شرط لازم یعنی دو سازمان اصلی، سیاست هدایت اعتبار را پیش برد؛ ۱- «شورای اعتبار ملی» ۲- «کمیسیون کنترل بانکی». در واقع، با تشکیل یک نهاد متولی توسعه برای تعیین بخش‌های لازم برای تأمین اعتبار و میزان آن و نهاد ناظر قوی، سیاست هدایت اعتبار در کشور فرانسه موفق بود.

## ژاپن

در دوره سلطه یالمار شاخت بر بانک مرکزی آلمان، اقتصاددانان و بوروکرات‌های ژاپنی اتفاقات آلمان از جمله سیاست هدایت اعتبار را از نزدیک نظاره کردند و به ظرفیت آن پی بردند. با شروع درگیری نظامی میان چین و ژاپن در سال ۱۹۳۷، قوانین و اقدامات اضطراری مختلفی به تصویب رسید که یکی از آنها نوعی از تخصیص و کنترل اعتباری بود؛ مشابه چیزی که شاخت پیش‌تر در آلمان به کار گرفته بود. براین‌اساس، تأمین مالی از طریق بازار سهام کاهش یافت و پایه تأمین مالی بر اتکا به منابع بانکی نهاده شد. برای ساده‌سازی رژیم هدایت اعتبار، تعداد بانک‌ها از ۱۴۰۰ در اواخر دهه ۱۹۲۰، به ۶۴ بانک در اواخر جنگ جهانی دوم رسید. بانک مرکزی ژاپن

1. Department Store  
2. Hisato Ichimada  
3. Window Guidance

آنچه وزارت دارایی دنبال می‌کرد، عرضه مقادیر عظیمی از سرمایه ارزان به صنعت ژاپن برای ساخت مقیاس بالای تولیدات بلندمدت بود. وزارت دارایی درصدد بود شرکت‌ها سود کمتری برای وام‌های خود بپردازند تا از مزیت رقابتی دسترسی ارزان‌تر به سرمایه نسبت به رقبای اروپایی، آسیایی و آمریکایی بهره‌مند شوند. این موضوع در صنایع سرمایه‌بر مانند تولیدات پیشرفته که ژاپن در آن تخصص یافته بود، مزیت بزرگی شمرده می‌شد. از آنجاکه دخالت وزارت دارایی تنها در بالاترین سطوح و در حوزه‌ای محدود (گرچه پرنفوذ) رخ می‌داد و بار اصلی بر دوش بانک‌ها و شرکت‌های بزرگ (کیرتسو‌ها که به‌صورت سلسله‌مراتبی زیر بانک‌ها قرار می‌گیرند) بود، تصمیمات مربوط به تخصیص سرمایه از سوی وزارت دارایی با موفقیت انجام می‌گرفت (Werner, 2006).

برنامه هدایت اعتبار ژاپن شامل جلسات منظم و پیوسته LDHK بانک مرکزی و بانک‌های خصوصی همراه با نظارت و بازخورد بود که در آن بانک مرکزی به‌صورت فصلی میزان سهمیه وام‌دهی بانک‌ها را تعیین می‌کرد. این «هدایت» نه تنها میزان رشد کل وام‌دهی، بلکه تخصیص آن میان بخش‌های مختلف اقتصادی را نیز تعیین می‌کرد. بانک‌ها باید برای طرح‌های وام‌دهی خود مجوز و تأییدیه می‌گرفتند و دپارتمان بانکداری بانک مرکزی برای حفظ طرح‌های وام‌دهی مدنظر خود، بانک‌ها را تهدید به اقداماتی مانند کاهش سهمیه رشد وام‌دهی می‌کرد. اگر بانکی از سهم تعیین‌شده بانک مرکزی فراتر یا کمتر عمل

ساختمان بود و صنایع مرتبط با مصرف داخلی در پایین‌ترین درجه اولویت جای می‌گرفت (بخش‌هایی مانند فروشگاه‌های بزرگ، هتل‌ها، رستوران‌ها، سرگرمی، چاپ و...) (Werner, 2015).

سیستم هدایت اعتبار ژاپن، نظامی بازارمحور بود. آن‌ها عملیات و اداره جزئیات روزانه اقتصاد را به دست بازار سپردند، اما از مجرای کنترل اعتبارات بانکی (نظام تأمین مالی) توانستند کل اقتصاد را تحت مدیریت و سیاست‌گذاری قرار دهند. دولت ژاپن سیل عظیم پس‌اندازهای مردم را به تعداد کمی از بانک‌های بزرگ کانالیزه کرد و از آنجاکه نظام بانکی به‌شدت تحت نظارت بود، وزارت دارایی توانست بانک‌ها را مطابق اهداف خود هدایت کند. دولت‌های ژاپن برای جلوگیری از رقابت مخرب بانک‌ها با یکدیگر، همواره محدودیت‌های جدی برای ورود نهادهای جدید برقرار کردند.

یکی از ویژگی‌های اصلی اقتصاد ژاپن تمرکز اقتصادی در تعدادی از گروه‌های صنعتی بزرگ با مالکیت خانوادگی به نام «زایباتسو»<sup>۱</sup> پیش از جنگ جهانی دوم و «کیرتسو»<sup>۲</sup> پس از جنگ جهانی دوم است. تقریباً همه ارتباطات موجود میان شرکت‌ها در گروه‌های صنعتی بزرگ، پیمان‌کاران فرعی و بانک‌های اصلی‌شان ریشه در سیستم هدایت اعتبار زمان جنگ داشت. این راهبرد یعنی بزرگ و کم تعداد بودن گروه‌های صنعتی موجب افزایش هماهنگی و نظارت‌پذیری در سیاست هدایت اعتباری شد.



1. Zaibatsu  
2. Keiretsu

به بخش‌ها و زیربخش‌های جزئی‌تر، بلکه برحسب اندازه شرکت (کسب‌وکارهای کوچک، متوسط و بزرگ) و نوع استفاده (منابع مالی برای تجهیزات و ماشین‌آلات و سرمایه در گردش) خرد می‌شدند. اطلاعات دریافت‌کنندگان وام‌های بانکی برای رصد اصابت اعتبار به صنایع مرجحی که در اولویت بودند، مورد استفاده قرار می‌گرفت. ارزیابی انطباق بانک‌ها با سهمیه‌بندی‌های اعتباری را بانک مرکزی انجام می‌داد و بانک‌های متخلف مورد مجازات‌هایی از جمله قطع کردن سهمیه‌های تنزیل مجدد، ایجاد شرایط نامساعد برای معامله با دیگر بانک‌ها و کاهش سهمیه‌های دريچه هدايت قرار می‌گرفتند. این مجازات‌ها برای بانک‌ها هزینه بسیار زیادی داشت. در نتیجه، بانک‌ها برای اینکه در رقابت با یکدیگر عقب نمانند، چاره‌ای جز رعایت همیشگی سهمیه‌ها نداشتند. دريچه هدايت به دليل فرايند ايجاد سقف وام‌دهی که برخی مسائل تکنیکی را به همراه داشت و به دليل جزئیات این عملیات که کاملاً مخفی نگه داشته می‌شد، از دخالت وزارت مالیه نسبتاً آزاد بود. به نظر می‌رسد تصمیم‌گیر کلیدی و اصلی در رابطه با سیاست کنترل اعتبار، رئیس دپارتمان بانکداری بانک مرکزی ژاپن بوده باشد.

اهرم‌های هدايت اعتبار عبارت بودند از جوایز (مانند اعطای مجوز تأسیس شعب جدید)، مجازات‌ها (مانند قطع سهمیه‌های تنزیل مجدد، ایجاد شرایط نامساعد برای معاملات با دیگر بانک‌ها و کاهش سهمیه‌های برنامه دريچه هدايت)، قواعد (مانند سهمیه‌های وام‌دهی یا وام‌دهی به بخش‌های موردنظر

می‌کرد، در دوره بعدی سهم وی نسبت به رقبا کاهش داده می‌شد.

شیوه مستقیم برنامه هدايت اعتبار، عامل اثربخشی بالاتر آن نسبت به نرخ‌های بهره و تنزیل بود. به طور معمول، تغییر نرخ تنزیل و دريچه هدايت با یکدیگر انجام می‌شدند. برنامه دريچه هدايت فاقد پایه حقوقی قوی بود، اما به‌طور کلی، بانک‌های اصلی ژاپن تمایل به پیروی از آن داشتند. دو دلیل وجود دارد که چرا این سیاست موفق عمل کرد. اول اینکه، دولت تقریباً کنترل کاملی بر بانک‌ها داشت و به‌آسانی بانک خاطی را مجازات می‌کرد. اگر بانکی به‌عمد فراتر از میزان سقف وضع شده بانک مرکزی اقدام به وام‌دهی می‌کرد، بانک مرکزی از طریق رد درخواست وی برای دسترسی اضافی به منابع بانک مرکزی، شرایط بانک برای حفظ ذخایر در سطح مناسب را سخت می‌کرد. این کار باعث می‌شد بانک یادشده ذخایر مورد نیاز خود را با هزینه بالاتری از دیگر بانک‌ها برطرف کند. بنابراین، مدیران بیشتر بانک‌ها از مخالفت با برنامه هدايت بانک مرکزی خودداری می‌کردند. دوم اینکه، این برنامه دريچه هدايت از نقطه نظر بانک‌های خصوصی، به‌ویژه بانک‌های شهری که دارایی‌هایشان در جنگ جهانی دوم سوخت شده بود، لزوماً نامطلوب نبود (Horiuchi & Scharrer, 1993).

وزارت دارایی در فرایندهای کنترل اعتبار یا تنظیم سهمیه‌های رشد وام‌دهی درگیر نمی‌شد، اما بانک مرکزی به لحاظ قانونی موظف بود تا به وزارت دارایی (به‌عنوان ناظر) گزارش دهد. تمام وام‌ها نه تنها



و سرمایه‌گذاری دارند) و بانک مرکزی قدرتمند برای نظارت و کنترل.

### کره جنوبی

رشد اقتصادی جهش‌وار در کره جنوبی با الگوگیری تام از ژاپن آغاز شد. بنیان‌گذار تحولات توسعه‌ای این کشور، ژنرال پارک چونگ هی<sup>۲</sup> بود که در سال ۱۹۶۱، با کودتای نظامی به قدرت رسید. روش وی در سامان‌دهی اقتصاد، روشی غیربوروکراتیک و مبتنی بر تصمیمات چکشی و سراسر بود. او که در ژاپن تحصیل کرده و از عوامل موفقیت اقتصادی ژاپن آگاه بود، به سبک ژاپن برنامه توسعه‌ای با محوریت دولت در تعیین جهت‌گیری‌های اساسی اقتصاد طراحی کرد. بخش اصلی این برنامه، کنترل‌های متمرکز روی اعتبار بانکی بود. ژنرال پارک در شکل‌دهی به سازمان‌های متولی و راهبر توسعه نیز به‌طور شایان توجهی از سازمان‌های ژاپنی (مانند وزارت دارایی، وزارت تجارت و صنعت و بانک توسعه ژاپن) تقلید و نهاد فراوزارتخانه‌ای را با هدف برنامه‌ریزی و بودجه‌بندی متمرکز ایجاد و آن را مسئول تدوین سیاست صنعتی کرد.

نخستین تصمیم کلیدی اقتصادی پارک چونگ هی در سال ۱۹۶۱، ملی کردن بانک‌های تجاری کشور بود. این کار نمادی از روش چکشی و سراسر وی در فراهم‌سازی مقدمات جهش صنعتی بود. با ملی کردن بانک‌ها امکان کنترل و مدیریت بر نظام بانکی و هدایت اعتبارات به بنگاه‌های بزرگ در صنایع ترجیحی به‌صورت دستوری آسان شد. بانک مرکزی

دولت مطابق با سیاست صنعتی) و داوران (بانک مرکزی ژاپن و وزارت دارایی). مهم‌ترین هدف هدایت اعتبار، توسعه صادرات بود. بانک مرکزی در دامنه زمانی وسیعی، اوراق بهادار مربوط به صادرات را در نرخ پایین‌تر از نرخ رایج بازار تنزیل می‌کرد که از این طریق حجم عظیمی از منابع پایه پولی برای حمایت از بانک‌های تأمین مالی‌کننده صادرات اختصاص داده شد (بانک جهانی، ۱۳۷۹).

ژاپن در اوایل دهه ۱۹۶۰، برای پیوستن به کشورهای سازمان توسعه و همکاری اقتصادی<sup>۱</sup>، تحت فشار سیاسی برای آزادسازی قرار گرفت. برای همین، کنترل‌های مستقیم بر وام‌دهی را به‌صورت غیررسمی و بدون پایه قانونی و عمدتاً به‌صورت پنهانی انجام می‌داد. بانک مرکزی ژاپن همیشه نقش خود را کمتر از واقعیت نشان می‌داد. در واقع، می‌توان گفت بعد از جنگ جهانی دوم بانک مرکزی ژاپن به‌جای بیان رسمی وجود سیاست هدایت اعتبار، آن را به‌طور رسمی انکار و در دوره‌هایی به‌طور ظاهری آن را لغو کرد، اما در عوض سیاست هدایت اعتبار را در لباس جدیدی با مقیاس گسترده‌تر به کار گرفت. این سیاست از آوریل سال ۱۹۷۳ برای همه نهادهای مالی دارای قدرت خلق اعتبار به کار گرفته شد (Locke, 2007).

تجربه ژاپن نشان می‌دهد آنچه موجبات موفقیت سیاست هدایت اعتبار را فراهم آورد، دو مسئله بوده است؛ داشتن برنامه توسعه‌ای و صنعتی (تعیین بخش‌های اقتصادی که نیاز به رشد

مهم‌ترین ابزار اجرای اهداف دولت «وام‌های سیاستی» بود که به‌طور متوسط ۵۸ درصد از کل اعتبارات بانکی سال‌های ۱۹۶۲ تا ۱۹۸۷ را به خود اختصاص داد. دولت نسبت وام‌های سیاستی به کل وام‌ها را در دوره ۱۹۸۵-۱۹۶۳، به‌استثنای سال‌های ۱۹۶۸ تا ۱۹۷۲ و ۱۹۷۴، بالای ۶۰ درصد نگه داشت. اعتبارات اعطایی بخش‌های مشخصی را هدف قرار می‌داد. بخش اعظمی از اعتبارات به‌ویژه در دهه ۱۹۷۰، به صنایع شیمیایی و سنگین مانند فولاد، پتروشیمی، خودرو و ابزارهای ماشینی الکترونیک اختصاص یافت. اولویت تخصیص اعتبارات در دوره توسعه صنایع HCI، فعالیت‌های دارای مقیاس بزرگ بود. دولت درصدد بود بنگاه‌های متولدشده در این صنایع، در مقیاس بزرگ فعالیت کنند. معیار دوم در هدف‌گیری هدایت اعتبارات، صادرات بود. کره جنوبی نیز مانند تمام کشورهای موفق شرق آسیا اقدام به هدایت اعتبارات برای تقویت بنگاه‌های صادراتی کرد. بنگاه‌های موفق در صادرات با تداوم حمایت‌های اعتباری تشویق می‌شدند و در مقابل، این حمایت‌ها برای بنگاه‌های ناموفق کاهش می‌یافت. افزون‌بر عرضه اعتبار، وام‌های اعطایی به این بخش‌ها با نرخ ترجیحی (۶ درصد کمتر از نرخ بهره وام اعطایی به دیگر بخش‌ها) پرداخت می‌شد. سیاست اعمال نرخ‌های ترجیحی به نفع بخش‌های هدف در میان کشورهای شرق آسیا، مختص کره جنوبی بود. در بقیه کشورها تنها به هدایت اعتبارات به بخش‌ها و صنایع هدف اکتفا می‌شد، اما از آنجاکه دولت کره جنوبی اعتبارات را از

تحت کنترل اکید دولت قرار گرفت تا سیاست‌های صلاح‌دیدنی دولت به‌ویژه وزارت مالیه را اجرا کند. تشخیص دولت کره جنوبی این بود که بانک‌های خصوصی در ترویج و تشویق فعالیت‌هایی که دولت توسعه آن‌ها را مدنظر داشت، در مقطع نوزادی مشارکت نخواهند کرد. از این‌رو وی رأساً به مداخله‌گری در تخصیص اعتبارات پرداخت. از این‌حیث، شیوه مدیریت اعتبارات بانکی در کره جنوبی نسبت به ژاپن کمتر بازارمحور بود (Santonu, 2006).

پس از ملی ساختن بانک‌ها، نظامی از کنترل و هدایت اعتبارات در نظام بانکی به اجرا گذاشته شد و بخش عمده‌ای از اعتبارات جدید به اهداف و بخش‌های خاص تخصیص یافت. طراحی سازوکار انگیزشی دولت دارای خصوصیتی بود که مشارکت‌کنندگان بازار را ترغیب به پیوستن هرچه بیشتر به آن می‌کرد. افزون‌بر ملی‌سازی بانک‌های موجود، دولت به تشکیل بانک‌های جدید برای تأمین مالی بخش‌هایی خاص مبادرت کرد از جمله تأسیس بانک ملی تعاونی کشاورزی با هدف تأمین اعتبار برای بخش کشاورزی، بانک صادرات و واردات برای حمایت اعتباری از صادرات و بانک صنعتی برای وام‌دهی به بنگاه‌های کوچک و متوسط. با در اختیار گرفتن نظام بانکی دولت توانست رگ حیات کسب‌وکارها را کنترل کند. بانک‌ها نقش ابزارهای در اختیار دولت را در تخصیص منابع مالی ایفا کردند و شباهت اندکی به بانک‌های فعال در چارچوب اقتصاد بازار آزاد داشتند (Chang, 2002).

چبول‌ها در این کشور معادل تراست‌های آمریکایی قرن ۲۰ و زایباتسوه‌های ژاپنی هستند. فعالیت چبول‌ها تمام زمینه‌های صنعتی را شامل می‌شد. آن‌ها در طیف وسیعی از صنایع الکترونیک، کشتی‌سازی، ساختمان‌سازی، شرکت‌های انتشاراتی، هتلداری و حتی ورزش‌هایی مانند بیسبال و اداره تیم‌های بسکتبال و فوتبال فعال‌اند (Mun, 2016).

کره جنوبی دقیقاً مانند ژاپن، سیستمی محکم از رصد و پایش اعتبارات اعطایی را در راستای تضمین تخصیص آن به نقاط هدف و جلوگیری از انحراف و همچنین، سازوکار انگیزشی برای مرتبط ساختن حمایت‌های اعتباری با عملکرد دریافت‌کنندگان اعتبارات طراحی کرد. تقریباً هیچ شاهدهی از انحراف در اعتبارات یا تداوم حمایت اعتباری از بخش‌های فاقد توفیق گزارش نشده است. برخلاف بسیاری کشورها، ملاحظات سیاسی و غیر اقتصادی در انتخاب طرح‌ها یا گزینش بخش‌های هدف دخیل نبود.

از دهه ۱۹۸۰، کره جنوبی به تدریج در مسیر آزادسازی نظام بانکی و مقررات‌زدایی گام نهاد. یکی از انگیزه‌های این کار، نسبت بالای وام به سرمایه در ترازنامه بنگاه‌های اقتصادی و ریسک‌های ناشی از آن عنوان شده است که نتیجه شدت بالای اعطای اعتبارات بود. به نظر می‌رسد در میزان اتکای کسب‌وکارها به اعتبارات بانکی حتی زیاده‌روی شده بود؛ کاری که نظام بانکی را شکننده ساخت. از این رو دولت به تدریج اقدام به خصوصی‌سازی بانک‌ها در

طریق بانک‌های تحت تملک و مدیریت خود تخصیص می‌داد، حتی روی بهره وام‌های پرداختی نیز امتیازی دیگر به بخش‌های هدف می‌داد. به دلیل کنترل نرخ بهره توسط دولت و وجود نرخ‌های ترجیحی، تقاضای وام و اعتبار دارای مازاد بود. در این شرایط، تخصیص اعتبارات به شیوه‌ای غیربازاری (غیرقیمتی) صورت می‌گرفت. محققان تأیید می‌کنند که سیاست‌های دولت در تخصیص اعتبارات برای بخش‌ها و صنایع هدف، سهم اساسی در رشد اقتصادی بالای این کشور در مقطع دو دهه بعد از سال ۱۹۶۰ را داشت.

در کره جنوبی مانند ژاپن، بخش خصوصی در عاملیت توسعه محوریت داشت. در مقطع زمانی یادشده (دهه‌های ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۰)، غلبه بنگاه‌های بزرگ دولتی در بخش‌های صنعتی در کشورهای در حال توسعه رایج بود، اما به عکس بسیاری کشورها که اعتبارات سیاستی اغلب به بخش‌های دولتی و شبه‌دولتی اختصاص می‌یافت، در کره جنوبی دولت از این ابزار برای تقویت بخش خصوصی و نه گسترش اندازه دولت استفاده کرد. اعتبارات توسط دولت هدایت می‌شد، اما دریافت‌کننده آن، بخش خصوصی و نه بنگاه‌های دولتی بودند. به عبارت دیگر، مداخله‌گری دولت در برگیرنده هدایت و سوق‌دهی و نه تصدیگری بود. نقش «چبول»‌ها در این حوزه بسیار مهم بود. مجتمع شرکت‌های بسیار بزرگ کره جنوبی، معروف به «چبول»، متشکل از رشته‌های کاملاً متنوع فعالیت و نوعاً با مالکیت و مدیریت خانوادگی است.



بخشی از سهام آنها توسط دولت محلی و برخی هم توسط واحدهای وابسته به دولت تملک شده است. بهرغم ظاهر نرمی که چینی‌ها از برنامه هدایت اعتبار خود نمایش می‌دهند، دولت از طریق بانک مرکزی به‌طور دقیق چگونگی جهت‌گیری تسهیلات بانکی را رصد می‌کند. نماینده دولت به‌صورت ثابت در هیئت‌مدیره بانک‌ها حضور دارد و عملکرد بانک را از حیث انطباق با برنامه‌های اعتباری مورد ارزیابی قرار می‌دهد (Delatte, 2007). برخی موفقیت این سیاست در چین را معلول نظام سلسله‌مراتبی حاکم بر دستگاه حکمرانی این کشور می‌دانند (Chen, Funke, Lozev & Tsang, 2017).

مدیران بانکی را دولت انتخاب می‌کند و از حیث سازگاری و مطابقت با رژیم هدایت اعتبارات مورد ارزیابی عملکرد قرار می‌گیرند. ترقی مدیران از حیث مقام و منصب در نظام بانکی بستگی به نمره دریافتی در میزان انطباق با اولویت‌های اعتباری اعلام‌شده دارد. در واقع، ملاک سنجش مدیران بانکی میزان پایبندی به قواعد هدایت اعتبارات است. همه بانک‌های چین دارای نظام حکمرانی مشترکی هستند که در رأس آن اعضای حزب کمونیست قرار دارند. اداره انطباق در بانک‌های چین که با بانک مرکزی در ارتباط است، وظیفه دارد نه‌تنها از اجرای دستورالعمل‌های دولت اطمینان حاصل کند، بلکه در صورت لزوم در اعطای وام معین یا برنامه تجدید ساختار شرکت در حال ورشکستگی مداخله می‌کند (De Rambors & Donas, 2017).

عین حفظ کنترل روی حجم اعتبارات و نرخ بهره کرد تا درنهایت، در اوایل دهه ۱۹۹۰، این کنترل‌ها نیز حذف شد (Yoo, 2008). درباره ژاپن می‌توان گفت آنچه موجبات موفقیت سیاست هدایت اعتبار را فراهم آورد، نهاد فراوزارتخانه‌ای که در واقع نهاد اصلی متولی توسعه این کشور بود و سیاست هدایت اعتبار بر آن سوار شد.

### چین

برنامه هدایت اعتبار در چین توسط دن شیائوپنگ<sup>۱</sup> و به تقلید از ژاپن به‌عنوان بخشی از برنامه اصلاحات اقتصادی سال ۱۹۷۸ در پیش گرفته شد. اقتصاد چین پس از اصلاحات، به اقتصاد سوسیالیست بازاری معروف شد. اقتصاد چین نوعی از سرمایه‌داری با ترکیبی از بنگاه‌های خصوصی و دولتی و هدایت آشکار دولت است که در آن دولت می‌کوشد بازار را غالباً با حمایت از صنایع خاصی که انتظار موفقیتشان را دارد، هدایت کند (Szamoszegi, 2001).

در چین مانند کره جنوبی و ژاپن، تأمین مالی بانکی نقش اصلی را در عملکرد اقتصادی ایفا کرده است. چین از سال ۱۹۷۸ به‌سوی اقتصاد بازار گام برداشت، اما خصوصیت برنامه‌ریزی مرکزی را در نظام مالی خود حفظ کرد. درحقیقت، چین در بسیاری حوزه‌ها با تن دادن به قواعد بازار آزاد، دست از کنترل و برنامه‌ریزی کشید، اما نظام پولی و بانکی را از این رویه مستثنا کرد. ویژگی بارز طراحی مالی چین، مالکیت عمومی بانک‌های بزرگ است. حتی بانک‌های تجاری شهری نیز عمدتاً دولتی هستند و

1. Deng Xiaoping



داده شد. در سال ۱۹۹۴، سه بانک سیاستی دولتی یعنی «بانک توسعه کشاورزی»، «بانک توسعه چین» و «بانک صادرات-واردات» برای به عهده گرفتن وظایف وام‌دهی سیاستی از ۴ بانک دولتی تأسیس شدند. ارتباط نزدیک بانک‌ها و دولت منبعث از ایده اجتماعی‌سازی سرمایه‌گذاری است؛ فرایندی که در آن سرمایه‌گذاری‌ها از طریق هدایت اعتبارات به بخش‌های دارای بالاترین بازدهی اجتماعی (و نه لزوماً بالاترین بازدهی خصوصی) سوق داده می‌شود. طبق اعلام رسمی بانک مرکزی چین بعد از ۱ ژانویه سال ۱۹۹۸، کنترل اعتباری مستقیم از چهار بانک دولتی برداشته و برنامه هدایت اعتبار به سبک ژاپن (طراحی سازوکارهای تشویقی و تنبیهی بازاری برای بانک‌ها - پنجره هدایت) جایگزین وام‌دهی اجباری شد (Chen & Werner, 2011).

مقامات پولی چین سیاست پنجره هدایت را به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ابزارهای سیاست پولی خود مطرح می‌کنند که از طریق آن می‌تواند با فشار نرمی، بانک‌ها و دیگر نهادهای مالی را به پیروی از دستورالعمل‌های رسمی که هم‌راستا با نیازهای ملی است، ملزم کنند (Geiger, 2006). مؤسسات مالی تحت پنجره هدایت نه تنها چهار بانک بزرگ، بلکه بانک‌های تجاری سهامی مشترک و بانک‌های محلی را نیز دربرمی‌گیرد. قلمرو پنجره هدایت شامل تخصیص وام‌دهی بانکی بر اساس نوع صنعت و اندازه وام‌گیرنده افزون‌بر میزان رشد وام‌دهی است که

سیاست هدایت اعتبار که در چین با نام برنامه اعتباری<sup>۱</sup> شناخته می‌شود، به‌عنوان مهم‌ترین تصمیم سیاست پولی از زمان شروع اصلاحات اقتصادی تا سال ۱۹۹۸، هرساله توسط سه نهاد اصلی وزارت دارایی<sup>۲</sup>، کمیسیون برنامه‌ریزی دولت<sup>۳</sup> و بانک مرکزی اجرا می‌شد. مطابق با برنامه یادشده، چهار بانک دولتی<sup>۴</sup> که به چهار بزرگ معروف هستند، از سال ۱۹۷۹ برای اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار تأسیس شدند؛ بانک ساخت‌وساز چین در طرح‌های ساخت‌وساز، بانک صادرات-واردات چین در تجارت بین‌الملل، بانک تجارت و صنعت چین در وام‌دهی تجاری و صنعتی و بانک کشاورزی چین در وام‌دهی برای بخش کشاورزی. تا سال ۱۹۹۸، چهار بانک یادشده تحت برنامه اعتباری به وام‌دهی بنگاه‌ها، بخش‌ها و نواحی خاص اقتصادی مشغول بودند. برای مثال، در اوایل دهه ۱۹۹۰، حدود یک‌سوم از وام‌دهی بزرگ‌ترین بانک تخصصی یعنی بانک صنعت و تجارت چین، به بخش‌های کلیدی اقتصاد تخصیص داده شد. یک‌سوم دیگر به دارایی‌های ثابت و ۱۰ درصد دیگر برای طرح‌های خاص دولت‌های محلی وام‌دهی شد. تنها کمتر از ۲۰ درصد وام‌دهی بانک‌ها به‌صورت مستقل و اختیاری تصمیم‌گیری شد. معمولاً ۸۰-۸۵ درصد از اعتبارات بانکی به‌صورت سرمایه در گردش (میان ۶۰-۶۵ درصد صنعتی و ۲۰ درصد بنگاه‌های تجاری) بود و ۱۵-۲۰ درصد باقی‌مانده به نوسازی ماشین‌آلات تخصیص

1. Credit Plan
2. Ministry of Finance
3. State Planning Commission
4. State-Owned Commercial Bank (SOCBs)

برای جبران عقب‌ماندگی‌های اقتصادی خود می‌دانست (Lee, 2006).

### نتیجه‌گیری و پیشنهاد راهکارها

تاریخچه توسعه اقتصادی در کشورهای مختلف از جمله کشورهای شرق آسیا مانند ژاپن، چین و کره جنوبی و نیز اروپای بعد از جنگ مانند آلمان و فرانسه نشان می‌دهد این کشورها ضمن تأمین لوازم اصلی رشد اقتصادی از جمله برنامه‌ریزی اقتصادی و هدف‌گذاری توسعه‌ای، ترتیبات نهادی و حقوقی کارا و چابک، تکمیل بازارها و ابزارهای تأمین مالی، بهبود شاخص‌های فضای کسب‌وکار و...، از هدایت اعتبار نیز در کنار دیگر ابزارهای تأمین مالی تولید استفاده کردند. از آنجاکه موتور جهش اقتصادی در این کشورها، تشکیل سرمایه در سطح وسیع و در بازه زمانی کوتاه بوده، سیاست‌های هدایت اعتبار از کانال‌های زیر، مسیر، جنس، اندازه و کیفیت سرمایه‌گذاری را متأثر کرده است.

- اعتبارات در چه حوزه‌هایی سرمایه‌گذاری شود.
- این اعتبارات/سرمایه‌گذاری با چه سازوکاری و چه نرخ بهره‌ای تأمین شود.
- طول زمان این سرمایه‌گذاری‌ها چقدر باشد.
- اعتبارات به چه بنگاه‌هایی داده شود.
- بانک‌ها تا چه مقداری مجاز به اعطای اعتبارند.

در صورت سرپیچی مؤسسات مالی از برنامه یادشده، با مجازات بانک مرکزی چین روبه‌رو می‌شوند. تجربه سیاست پنجره هدایت ژاپن درس‌های مهمی به همسایه‌اش یعنی چین آموخته است مبنی بر اینکه حرکت به سمت آزادسازی مالی با دادن اهمیت بیشتر به سیاست تنظیم نرخ بهره، جایگاه پنجره هدایت را در طول زمان تنزل می‌دهد (Fukumoto, Higashi, Inamura & Kimura, 2017).

مانند ژاپن و کره جنوبی، اغلب وام‌های نظام بانکی چین نیز به سمت بنگاه‌های بزرگ سوق داده شد. در واقع، سیاست‌مداران چین بیشترین تأثیر را از شیوه‌ای گرفتند که در آن دولت ژاپن توانسته بود رشد سریع شرکت‌های بزرگ را به‌طور هوشمندانه برنامه‌ریزی و هدایت کند. در سال ۱۹۹۸، وو بانگو، معاون رئیس شورای دولتی چین بیان کرد «درحقیقت، رویارویی‌های اقتصادی در سطح بین‌الملل نشان می‌دهد که اگر کشوری چندین شرکت یا گروه‌های بزرگ داشته باشد، از حفظ سهم و موقعیت بازاری خاصی در ترتیبات اقتصاد بین‌الملل مطمئن خواهد شد. برای مثال، ایالات متحده آمریکا به جنرال‌موتورز، بوئینگ، دوپون و برخی از شرکت‌های چندملیتی، ژاپن به شش گروه متشکل از شرکت‌های بزرگ و کره جنوبی به ده مجموعه گروه‌های تجاری بزرگ متکی هستند» (Nolan, 2001). بنابراین، دولت مرکزی چین مانند کره جنوبی و ژاپن، تقویت و ایجاد گروه‌های اقتصادی بزرگ را ابزاری ضروری

- مسئله و مشکل اصلی عدم توسعه کشور، تأمین مالی نیست، بلکه مقدم بر سیاست هدایت اعتبار، تعیین سیاست توسعه‌ای است. کشورهای اروپایی و شرق آسیا ابتدا سیاست توسعه‌ای را تعیین کردند و سپس برای آن، سیاست هدایت اعتبار در نظر گرفتند. اگر کشورهای جهان در پیش گرفتند، بخواهد در کشور دنبال شود، لازمه آن تعیین سیاست توسعه‌ای کشور است که پس از تعیین آن بتوان با سیاست هدایت اعتبار آن را تقویت کرد.

- متولی اصلی راهبرد سیاست هدایت اعتبار، بانک مرکزی نیست. حتی سازمان برنامه نیز نیست، بلکه کشور به نهاد راهبر توسعه نیاز دارد که نقش آن، تعیین بخش‌ها و سیاست‌های توسعه‌ای است. از سویی، نهادهایی مانند بانک مرکزی، سازمان برنامه و بانک‌های متولی نیز عضو این نهاد راهبر خواهند بود و سیاست‌هایی را که این نهاد راهبر توسعه تعیین می‌کند، دنبال خواهند کرد. همان‌طور که تجربه کشورها نشان می‌دهد، یک بال سیاست هدایت اعتبار، اولویت‌بندی و تعیین بخش‌هایی است که نیاز به تأمین مالی دارند و این نهاد راهبر توسعه است که تعیین‌کننده آن بخش‌ها برای حمایت و هدایت اعتبار خواهد بود.

مشخص است که به‌هیچ‌روی نمی‌توان مسیر تشکیل و انباشت سرمایه اقتصاد در این کشورها را مستقل از سیاست‌های کارآمد تأمین مالی از جمله هدایت اعتبار دید یا حکم به هم‌بستگی تصادفی و غیرعلی این سیاست‌ها با جهش و رشد بی‌سابقه آن‌ها داد. باین‌حال، همان‌طور که در این گزارش نشان داده شد، جزئیات و چگونگی اعمال این سبک از سیاست‌گذاری در هر کشور متفاوت بوده است. آورده مهم این تجربه برای اقتصاد امروز ایران نیز ضرورت معماری خاص نظام تأمین مالی چندبعدی و بهره‌گیری از این سیاست برای اقتصاد ایران است؛ هرچند در کلیات، اشتراکات راهبردی با تجربیات پیش‌گفته دارد. شرایط تحریمی و محدودیت دسترسی‌های داخلی، ساختار زنجیره ارزش و میزان بالقوگی در سمت عرضه و تقاضا و نیز ارتباط با کشورهای همسایه از مهم‌ترین عوامل دخیل است. با توجه به شرایط کشور که در این گزارش بدان‌ها اشاره شد از جمله شرایط تحریمی و محدودیت دسترسی‌های خارجی، دشواری کمبود تأمین مالی بخش‌های تولیدی توسط بانک‌ها، سهم پایین بخش‌های تولیدی از جمله مسکن و کشاورزی از تسهیلات اعطایی، معطل ماندن طرح‌های کلان و عمرانی کشور به‌خاطر عدم تأمین مالی و... از سویی و از سوی دیگر، نیاز کشور به طرح‌های توسعه‌ای و زیرساختی، سیاست «هدایت اعتبار» می‌تواند پاسخی به مسائل بالا باشد. در همین راستا، توصیه‌هایی برای حل مسائل فوق ارائه می‌شود.

- است. از آنجا که سفته‌بازی و فعالیت‌های نامولد در کشور ما رواج دارد، هرگونه تسهیلاتی در مسیر غیر از تولید قرار می‌گیرد. از این رو لازم است با سیاست‌هایی مانند مالیات بر عایدی سرمایه و جذابیت‌زدایی از بازارهایی مانند دلار، طلا، مسکن و خودرو، مسیر سیاست هدایت اعتبار هموار شود که وزارت اقتصاد و سازمان مالیاتی مهم‌ترین نقش را در این زمینه ایفا می‌کنند.
- در حال حاضر بحران ناترازی برخی بانک‌ها مانعی برای اجرای موفق این سیاست است، اما دولت می‌تواند به صورت مستقل از نظام بانکی از این سیاست استفاده کند؛ بدین صورت که میزان افزایش پایه پولی در هر سال متناسب با سیاست‌های پولی مورد هدف‌گذاری قرار گیرد و تا حد امکان با رعایت پیش‌شرط‌های لازم، صرف اهداف توسعه‌ای و تولیدی شود.
- تجربه کشورها در سیاست هدایت اعتبار نشان داده که آنچه در این سیاست خیلی مهم است، بخش نظارتی بانک مرکزی است. تجربه کشورهایی مانند فرانسه و ژاپن نشان می‌دهد موفقیت‌آمیز بودن سیاست هدایت اعتبار در این کشورها، سخت‌گیری در سیاست‌های نظارتی بوده است که باید اتخاذ این سیاست در کشور مورد توجه قرار بگیرد که به مواردی مانند کفایت سرمایه، نسبت وام به سپرده و نسبت اهرمی ذخایر می‌توان اشاره کرد. بدین منظور، برای بانک‌هایی که با اهداف توسعه‌ای همراهی می‌کنند، تشویق‌هایی مانند دسترسی به وجوه نقد (ذخایر)، سقف و سهمیه‌های اعتباری خوب را در نظر گرفت.
- یکی از الزامات مدیریت درست سیاست هدایت اعتبار عدم جذابیت بخش‌های نامولد

#### منابع

- اتاق تعاون ایران
- بانک جهانی (۱۳۷۹). معجزه آسیای شرقی (محمدتقی بانکی، مترجم). ایران، تهران: سروش (نشر اصلی اثر: بانک جهانی ۱۹۹۳).
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
- Chen, H., Funke, M., Lozev, I., & Tsang, A. (2010). To Guide or Not to Guide?



- West Germany (101-144). Palgrave Macmillan, London.
- Lee, K. (2006). Business Groups as an Organizational Device for Economic Catch-up. In *Managing Development* (217-233). Routledge.
  - Locke, R. (2007). Japan, Refutation of. *Real World Economics: A Post-Autistic Economics Reader*, 237.
  - Monnet, E. (2013). Financing a Planned Economy: Institutions and Credit Allocation in the French Golden Age of Growth (1954-1974). *Berkeley Economic History Laboratory Working Paper (BEHL) Working Paper WP2013-02*.
  - Mun, H. C. (2016). *The Strategy for Korea's Economic Success*. Oxford University Press.
  - Nolan, P. (2001). China and the Global Economy: National Champions. Industrial Policy.
  - Ryan-Collins, J., Greenham, T., Werner, R., & Jackson, A. (2012). Where Does Money Come from. London: New Economics Foundation. Pg, 7.
  - Santonu,(2006). The role of banks in the context of economic development with Quantitative Monetary Policy Tools and Macroeconomic Dynamics in China.
  - Chen, Y., & Werner, R. A. (2011). The Role of Monetary Aggregates in Chinese Monetary Policy Implementation. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 16(3), 464-488.
  - Delatte, A. L. (2007). Monetary Policy and Macrocontrol in China: The Actual Impact of Window Guidance. Hong Kong University of Science and Technology, Mimeograph.
  - De Rambures, D., & Duenas, F. E. (2017). China's Financial System: Growth and Inefficiency. Springer.
  - Fukumoto, T., Higashi, M., Inamura, Y., & Kimura, T. (2010). Effectiveness of Window Guidance and Financial Environment-In Light of Japan's Experience of Financial Liberalization and a Bubble Economy'. *Bank of Japan Review*, 4(10-E).
  - Geiger, M. (2006). Monetary Policy in China (1994-2004): Targets, Instruments and Their Effectiveness.
  - Horiuchi, A., & Scharrer, H. E. (1993). Monetary Policies. In *The Politics of Economic Change in Postwar Japan and*

- Werner, R. A. (2005). *New Paradigm in Macroeconomics*. Palgrave.
- World Bank
- Yoo, I. (2008). Korea's Economic Development: Lessons and Suggestions for Developing Countries. *Korean Social Science Journal*, 35(1), 31-63.
- reference to South Korea and India. *Handbook of Alternative Monetary Economics*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Szamosszegi, A., & Kyle, C. (2011). An analysis of state-owned enterprises and state capitalism in China (Vol. 52). *Capital Trade, Incorporated for US-China Economic and Security Review Commission*.
- Werner, R. (2006). Aspects of German Monetary and Development Economics and Their Reception in Japan. *Economic Development and Social Change: Historical Roots and Modern Perspectives*, Abingdon: Routledge, 125-143.
- Werner, R. (2015). Princes of the Yen: Japan's Central Bankers and the Transformation of the Economy. Routledge.
- Werner, R. A. (2002). A Reconsideration of The Rationale for Bank-Centered Economic Systems and the Effectiveness of Directed Credit Policies in the Light of Japanese Evidence. *Japanese Economy*, 30(3), 3-45.

