

مجله اقتصادی

شماره‌های ۵ و ۶، مرداد و شهریور ۱۴۰۱، صفحات ۶۷-۴۱

اجرای سیاست‌های هدایت اعتباری در کشورهای مختلف؛ راهکارهایی برای

اقتصاد ایران

لیلا محرابی

پژوهشگر پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی

l.mehrabi@mbri.ac.ir

دسترسی به منابع مالی و عدم تمایل شبکه بانکی به هدایت اعتبار به سمت بخش‌های مولد از بزرگ‌ترین معضلات بخش تولید در کشور است. اجرای سیاست هدایت اعتبار از طریق کنترل کمی و کیفی اعتبارات داخلی در راستای هدف مشخص، یکی از اقدامات کلیدی کشورها برای ایجاد رونق در بخش تولید و سرمایه‌گذاری و نیز جبران عقب‌ماندگی‌های اقتصادی بوده است. با توجه به بررسی‌های انجام‌شده و ویژگی‌های خاص نظام مالی در اقتصاد ایران از جمله شرایط نامطلوب سلامت مالی بانک‌ها، تعیین دستوری نرخ سود بانکی و ضعیف بودن سیستم نظارتی؛ اجرای این سیاست در دهه‌های گذشته، علی‌رغم بانک‌محور بودن نظام مالی کشور، چندان موفقیت‌آمیز نبوده است. در این راستا، استفاده از تجربه کشورهای موفق در پیاده‌سازی سیاست هدایت اعتباری می‌تواند در رشد و توسعه صنعتی و به تبع آن بهبود سیاست‌گذاری اقتصادی و رشد اقتصادی کشور مفید واقع شود. در این مقاله تلاش شده است با استفاده از روش تحلیل توصیفی، تجارب جهانی موفق از مدل هدایت اعتبار معرفی و عوامل مؤثر و نقاط قوت در نحوه اجرای این سیاست شناسایی گردد. سپس عملکرد و چالش‌های نظام بانکی کشور در هدایت اعتبارات به بخش‌های مختلف مورد بررسی قرار گرفته و در پایان بر مبنای تجارب نمونه‌های موفق، راهکارهایی جهت بهبود سازوکار هدایت اعتبار به بخش‌های مولد در اقتصاد ایران ارائه گردد.

واژگان کلیدی: هدایت اعتبار، نظام بانکی، خلق پول، حمایت از تولید، کشورهای آسیای شرقی

۱. مقدمه

دسترسی به منابع مالی از بزرگ‌ترین معضلات بخش تولید در کشور است. عدم تمایل شبکه بانکی به هدایت اعتبار به سمت بخش‌های مولد، مشکلات عدیده‌ای را بر سر راه کارآفرینان و فعالان اقتصادی قرار داده است. لذا، کمبود منابع مالی در بخش تولیدی که تأمین مالی بخش واقعی را با مشکل روبه‌رو کرده و همچنین، رشد بالای نقدینگی در سطح کلان که منجر به تورم بالا شده است، اهمیت اجرای سیاست‌های ناظر بر کنترل تورم و هدایت اعتبارات را بیش از پیش نمایان می‌سازد. اگر خلق اعتبار صرف بخش‌های مولد و اشتغال‌زا شود علاوه بر کمک به تحریک بخش عرضه در اقتصاد، می‌تواند از طریق دستمزد نیروی کار بخش تقاضا را نیز تحریک کند. اما اگر خلق اعتبار به سمت بازارهای غیرمولد و حاشیه‌ای کشیده شود یا فقط به افراد و شرکت‌های وابسته به بانک‌ها داده شود ضمن آنکه تأمین مالی بنگاه‌ها را با مشکل روبه‌رو می‌کند بلکه سبب افزایش تورم در اقتصاد خواهد شد. لذا، با توجه به آثار نامطلوب تورم بالا در کشور، افزایش دسترسی بخش‌های مولد اقتصاد به منابع مالی از طرق مختلف تأمین مالی در کنار مدیریت منابع رشد نقدینگی باید همواره به عنوان اولویت‌های سیاست‌گذاری پولی مدنظر سیاست‌گذاران قرار گیرد.

محدودیت‌های داخلی و خارجی، ریسک بالای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد و تولیدی، وجود نااطمینانی‌ها و نرخ بالای هزینه‌های کاربری سرمایه در بخش‌های تولیدی و صنعتی و همچنین فعالیت‌های سوداگرانه در بازارهای مالی، ارزی و مسکن و ... منجر به اولویت‌قرار گرفتن تأمین منابع مالی بخش مولد اقتصاد به عنوان یکی از ارکان اصلی سیاست اعتباری بانک مرکزی شده است. زیرا خلق و هدایت اعتبار به سمت تولید در کشور ما، علاوه بر کاهش اثرات تحریمی بر برون‌رفت اقتصاد ایران از رکود نیز تأثیر بسزایی خواهد گذاشت.

هدایت اعتباری و دسترسی بنگاه‌های تولیدی به تسهیلات بانکی به‌طور معمول از دو طریق قابل بهبود است. یکی سیاست‌هایی که افراد را تشویق به افزایش پس‌اندازهای مالی می‌کند و ظرفیت واسطه‌گرهای مالی از جمله بانک‌ها را برای تأمین منابع مالی افزایش می‌دهد و دیگری سیاست هدایت جریان اعتبارات اعطایی بانک‌ها به بخش‌های موردنظر و مولد است که می‌تواند زمینه توسعه صنعتی و به‌تبع آن توسعه اقتصادی کشور را به همراه داشته باشد.

بررسی تجربه کشورها نشان می‌دهد، سیاست خلق پول و هدایت اعتبار اگرچه برای اولین بار از سوی بانک مرکزی آلمان در سال ۱۹۱۲ و در ادامه توسط فدرال رزرو آمریکا اجرا شد، اما بیشترین اثر خود در تاریخ اقتصادی را زمانی به جای گذاشت که توسط بانک‌های مرکزی کشورهای آسیای شرقی به‌ویژه ژاپن، کره جنوبی و تایوان در اوایل دهه ۱۹۴۰ در طی جنگ جهانی دوم و دهه‌های بعد از آن به کار گرفته شد. اجرای این سیاست در کشورهای فوق‌الذکر منجر به شکل‌گیری چنان رشد اقتصادی شد که بانک جهانی در گزارش سال ۱۹۹۳ خود از مکانیسم دخالت دولت در تخصیص اعتبار، به عنوان عامل اصلی معجزه اقتصادی شرق آسیا یاد کرد. (بانک جهانی، ۱۳۷۹)

با توجه به اهمیت مدیریت هدایت اعتبارات و تأمین منابع مالی بخش مولد در این مقاله تلاش شده است نمونه‌های موفق در اجرای سیاست هدایت اعتبار شناسایی و سیاست‌های هدایت اعتبارات اعطایی سازگار با تثبیت پولی کشور مورد بررسی و واکاوی قرار گیرد. از این‌رو، ابتدا ضمن مروری بر ادبیات موضوع به بررسی تجربه برخی کشورهای موفق در اجرای سیاست هدایت اعتباری بانک‌ها و شناسایی عوامل مؤثر در اجرای موفق این سیاست‌ها می‌پردازیم. سپس وضعیت خلق پول و هدایت اعتبارات بانکی در ایران را مورد بررسی قرار داده و در پایان راهکارهای پیشنهادی و سیاست‌های پولی متناسب با شرایط فعلی ارائه می‌گردد.

۲. پیشینه تحقیق

دیکایو و ولز^۱ (۲۰۲۱) در مقاله‌ای با عنوان «سیاست پولی سبز در چین: هدایت پنجره‌ای و ترویج وام‌دهی و سرمایه‌گذاری پایدار» به بررسی تجربه کشور چین در استفاده از هدایت اعتباری وام‌های بانکی برای حمایت از اهداف و توسعه پایداری ملی می‌پردازد. نتایج نشان می‌دهد که استفاده از این ابزار در بازارهای مالی که در مراحل اولیه توسعه یافتگی بازار مالی هستند، با موفقیت زیادی همراه خواهد بود. با بلوغ بازارهای مالی و ضعیف شدن ابزارهای مستقیم سیاست پولی، احتمالاً اثربخشی هدایت پنجره‌ای و سایر سیاست‌های وام‌دهی مستقیم بانکی کاهش می‌یابد. در این ارتباط برای موفقیت بیشتر، نظارت از اهمیت زیادی برخوردار است و تجربه چینی‌ها در استفاده از هدایت

1 Dikau & Volz

پنجره‌ای درس‌های ارزشمندی را برای سایر اقتصادهای نوظهور در آسیا و فراتر از آن با سیستم‌های مالی بانک‌محور ارائه می‌دهد.

بزم‌ر^۱ و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی سیاست‌های هدایت اعتباری در قرن بیستم از لحاظ تاریخی، نظری و تجربی می‌پردازند. نتایج نشان می‌دهد سیاست هدایت اعتباری همواره برای رشد اقتصادی پایدار و تضمین تأمین مالی کافی برای چالش‌های بزرگ اقتصادی مورد نیاز است. آزادسازی بازارهای اعتباری و حذف هدایت اعتبار به‌طور قابل توجهی با کم کردن سهم وام دادن به شرکت‌های غیرمالی مرتبط است. در مقابل، برای دوره ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۳ و با یک نمونه گسترده‌تر، از جمله بازارهای نوظهور، رابطه معنی‌داری بین معرفی سیاست‌های احتیاطی کلان و سهم وام‌دهی به شرکت‌های غیرمالی وجود ندارد که این مسئله می‌تواند ناشی از مداخلات پس از سال ۲۰۰۰ به علت تمرکز بیشتر بر نگرانی‌های ناشی از ثبات مالی نسبت به موضوع هدایت اعتباری برای حمایت از بخش‌های مولد اقتصاد باشد.

فوکوموتو^۲ و همکاران (۲۰۱۰) در مقاله‌ای اثربخشی هدایت پنجره‌ای (هدایت اعتباری) و محیط مالی را با توجه به تجربه ژاپن در شرایط آزادسازی مالی و حباب اقتصادی مورد بررسی و واکاوی قرار می‌دهند. نتایج نشان می‌دهد توسعه زیرساخت‌های بازار مالی و آزادسازی مالی بخش ضروری و اجتناب‌ناپذیر تضمین تخصیص کارآمد سرمایه از طریق مکانیسم نرخ بهره و انتشار اثر سیاست نرخ بهره توسط بانک مرکزی است. از سوی دیگر، پیشرفت در زمینه زیرساخت‌های بازار و آزادسازی مالی می‌تواند اعتبار هدایت پنجره‌ای را تضعیف کند. از این رو، به نظر می‌رسد تجربه کاهش نقش هدایت پنجره‌ای در ژاپن درس‌های مهمی را نشان می‌دهد از جمله پیشرفت در آزادسازی مالی اعتبار هدایت پنجره‌ای (هدایت اعتباری) را در طول زمان از بین می‌برد و سیاست نرخ بهره را به عنوان یک ابزار سیاست پولی مهم‌تر می‌کند.

ابراهیمی (۱۴۰۰) در گزارشی به بررسی رشد نقدینگی، عوامل مؤثر و راهکارهای کنترل رشد نقدینگی می‌پردازد و سپس چگونگی هدایت جریان اعتبارات بانکی را به سمت بخش‌های مولد تشریح می‌کند. برای این منظور سیاست‌های هدایت اعتباری در کشورهای ژاپن و چین را معرفی و

1 Bezemer

2 Fukumoto

به سیاست‌های پولی متناسب با شرایط فعلی می‌پردازد. نتایج نشان می‌دهد راهکارهای کنترل نقدینگی غالباً از طریق تسهیل و بهبود مجرای عملکرد عملیات بازار باز از جمله تقویت بازار بین‌بانکی، بهبود ابزار بانک مرکزی، نظارت دقیق، ارتقای سلامت مالی بانک‌ها، استقلال بانک مرکزی و انضباط مالی دولت و اصلاح ساختاری بودجه مخارج و درآمد بودجه دولت امکان‌پذیر است. همچنین برای بهره‌گیری از تجربه کشورهای دیگر در اجرای سیاست هدایت اعتباری لازم است به ویژگی‌های خاص و متفاوتی که نظام مالی در اقتصاد ایران دارد، توجه شود.

خاندوزی و مقیسه (۱۳۹۷) در مقاله‌ای به نقد برنامه‌های توسعه ایران از منظر ارتباط بخش مالی و واقعی پرداخته‌اند. تحلیل متن سند قانون برنامه اول تا ششم توسعه نشان می‌دهد به تدریج رویکرد هدایت بخش مالی به نفع اهداف بخش واقعی جای خود را به آزادسازی مالی داده است. در واقع، با وجود بانک پایه بودن تأمین مالی در ایران، در دهه‌های گذشته جز

چند برهه کوتاه، تجربه موفقی از جهت پشتیبانی بخش تولید توسط بانک‌ها و بخش مالی نداشته‌ایم و حتی می‌توان گفت الگوی منسجمی مدنظر سیاست‌گذار نبوده است. آنان معتقدند متشکل ساختن واحدهای تولیدی رقابت‌پذیر که صرفه‌مقیاس لازم را دارند و اجازه به خصوصی شدن شبکه بانکی و اعطای امتیاز انحصاری خلق پول به بانک‌ها می‌تواند به عنوان رویکرد جایگزینی برای حمایت از تولید از سوی بخش در نظر گرفته شوند.

۳. مبانی نظری

هدایت اعتبار، رژیم سیاستی و یا مجموعه رهنمودهای سیاستی است که سعی در متقاعد کردن بانک‌ها به تخصیص اعتبار به بخش‌های اقتصادی مدنظر سیاست‌گذار دارد. به بیان دیگر، هدایت اعتبار قصد دارد با مداخلات حاکمیتی به نحوی ترازنامه بانک‌ها را متأثر سازد که معطوف به تأمین مالی بخش‌ها و یا پروژه‌های هدف شود. هدایت اعتبار معطوف به خلق پول سیستم بانکی است، نه خلق پول بانک مرکزی (پایه پولی) و نباید با خط اعتباری مستقیم از جنس تخصیص پایه پولی با بخش یا پروژه خاص اشتباه گرفته شود. (گلوانی، ۱۴۰۱)

از بعد نظری، هدایت اعتبار دلالت اندیشه‌هایی است که اعتقاد به خنثایی پول ندارند و قائل به این هستند که پول می‌تواند بر بخش حقیقی اثرگذار باشد. همچنین تردید در بهینگی سازوکار بازار در تخصیص اعتبارات، ایده هدایت اعتبار را تقویت کرده است. مکانیزم اصلی خلق پول در شبکه

بانکی، اعطای وام و اعتبار است بنابراین می‌توان خلق پول بانکی را تقریباً معادل خلق اعتبار در نظر گرفت. با این توصیف هدایت اعتبار سیاستی است با هدف سوق‌دهی اعتبارات به‌تازگی خلق‌شده در شبکه بانکی که می‌توان آن را هدایت خلق پول بانکی نام‌گذاری کرد. بنابراین واضح است که هدایت اعتبار با هدایت نقدینگی و هدایت پایه پولی متفاوت است. نقدینگی یعنی پولی که در اقتصاد خلق شده و تخصیص یافته است، پس هدایت نقدینگی به معنای بازتخصیص پول موجود است اما هدایت اعتبار هدایت «رشد نقدینگی» است و درصدد تأثیرگذاری بر خلق پول در بدو پیدایش آن توسط نظام بانکی است.

با این اوصاف، سیاست‌های هدایت اعتباری به معنی کنترل کمی (میزان رشد اعتبارات) و کیفی (ترکیب اعتبارات اعطایی به بخش‌ها و کارکردهای مختلف) اعتبارات داخلی در راستای هدف مشخص است. لذا، افزایش اعتبار به خودی خود و یا افزایش اعتبار نسبت به تولید ناخالص داخلی، منشأ مشکلات بدهی و بی‌ثباتی مالی نبوده؛ بلکه منشأ این بی‌ثباتی‌ها، افزایش نوع اعتباری است که به بخش غیرمولد داده می‌شود و درآمدهای حاصل از آن‌ها نمی‌تواند افزایش ریسک ناشی از افزایش بدهی نظام مالی را جبران کند. (بزمر، ۲۰۱۴)

درواقع، اگر اعتبارات به سمت خاصی که سیاست‌گذار تعیین کرده تخصیص یابد، نه تنها آثار تورمی نداشته، بلکه موجب رشد تولید و تقویت زیرساخت‌های توسعه‌ای کشور می‌شود. البته هدایت اعتبار انواعی دارد و می‌تواند سطوح مختلفی داشته باشد و همه آن‌ها به یک اندازه موفق یا اثربخش نیستند. هدایت اعتبار می‌تواند خرد یا کلان باشد. در یک نگاه هدایت اعتبار صرفاً در مواردی وارد عمل می‌شود که بخش خصوصی و مکانیزم متعارف تخصیص اعتبار، انگیزه ورود و تأمین مالی آن را ندارد. می‌توان برخی پروژه‌های زیرساختی مانند ایجاد راه‌آهن، بزرگراه، بندر و موارد این‌چنینی را برشمرد که غالباً بازدهی بالایی نداشته و دوره بازگشت سرمایه‌شان بسیار بلندمدت است.

از این‌رو، هدایت اعتبار به دنبال اثرگذاری بر نحوه تخصیص خلق پول بانکی است؛ اما اهرم اصلی در اختیار بانک مرکزی برای اعمال این سیاست، پایه پولی است. با توجه به نسبت بین پایه پولی و خلق پول بانکی، هر یک واحد پایه پولی توان این را دارد که به میزانی چندبرابر خود بر هدایت پول بانکی مؤثر واقع شود (خاصیت اهرمی پایه پولی). بنابراین هدایت اعتبار متفاوت از

تزریق مستقیم پایه پولی به مصارف مشخص است. تزریق مستقیم پایه پولی سیاستی ساده و بدون پیچیدگی است که از ظرفیت اهرمی پایه پولی بهره‌گیری نکرده و هیچ کارکردی در اصلاح رفتار خالقان اصلی پول یعنی بانک‌ها ندارد.

با توجه به اهمیت سیاست هدایت اعتباری، بانک مرکزی به کمک مکانیزم‌های تنبیهی و تشویقی که در اختیار دارد، می‌تواند قواعد بازی را به گونه‌ای طراحی کند که بانک‌ها بدون اکراه و اجبار، اعتبارات خود را به اهداف توسعه‌ای مدنظر بانک مرکزی تخصیص دهند. لازم به ذکر است، جهت دهی خلق پول بانکی به سمت اهداف مولد و البته سودآور در عین اینکه به رشد و توسعه اقتصادی کمک می‌کند، برای بانک‌ها نیز بازدهی‌های مطمئن و مناسبی را به وجود می‌آورد.

اغلب اقتصادهای دنیا و مخصوصاً کشورهایهایی که با تأخیر در ردیف توسعه‌یافته‌ها قرار گرفته‌اند همه مکانیزمی برای هدایت اعتبار دارند و معمولاً در کشورهای مختلف تحت عناوینی همچون «هدایت اعتباری^۱»، «کنترل اعتباری^۲»، «سقف اعتبار^۳»، «اعتبار هدایت‌شده^۴»، «هدایت پنجره‌ای^۵» و «ترغیب اخلاقی^۶» خوانده می‌شود که در بخش بعدی به تجربه اجرای سیاست‌های هدایت اعتباری در برخی کشورها می‌پردازیم. (بزرمر و همکاران، ۲۰۱۸)

۴. تجربه کشورهای موفق در اجرای سیاست هدایت اعتباری به بخش‌های تولیدی

در این تحقیق با استفاده از روش تحلیلی-توصیفی به بررسی تجارب کشورهای موفق در اجرای سیاست‌های هدایت اعتباری پرداخته، سپس با ارائه وضعیت موجود در اقتصاد ایران به مقایسه آن با کشورهای مختلف می‌پردازیم. اجرای برنامه هدایت اعتبار یکی از اقدامات کلیدی کشورها برای ایجاد رونق در بخش تولید و سرمایه‌گذاری و نیز جبران عقب‌ماندگی‌های اقتصادی بوده است. بر این اساس، بررسی تجربه کشورهای مختلف در پیاده‌سازی سیاست هدایت اعتباری می‌تواند در بهبود سیاست‌گذاری اقتصادی کشور مؤثر واقع شود. در این میان، آلمان، فرانسه، ژاپن، چین و کره جنوبی به عنوان کشورهای نسبتاً موفق هدایت اعتبار مطرح هستند که برخی از این کشورها با مدل

1 Credit Guidance
2 Credit Controls
3 Credit Ceilings
4 Directed Credit
5 Window Guidance
6 Moral Suasion

دستوری یا هدایت اعتبار مستقیم و یا نظامات انگیزشی هدایت اعتبار را پیش می‌بردند. در ادامه به بررسی و شناسایی تجربه موفق اجرای برنامه هدایت اعتبار در برخی کشورها می‌پردازیم.

تجربه آلمان

برنامه هدایت اعتبار در آلمان، پس از شکست در جنگ جهانی اول و ابرتورمی که توسط بانک مرکزی در اقتصاد آلمان شکل گرفت، توسط یالمار شاخت^۱ رئیس بانک مرکزی و وزیر وقت اقتصاد هیتلر (۱۹۳۴-۱۹۳۷) شکل گرفت و تا پس از جنگ جهانی دوم (تا سال ۱۹۵۷) برای بازسازی اقتصاد آلمان ادامه یافت. دامنه سیاست هدایت اعتبار در آلمان بسیار وسیع بوده است؛ به طوری که به سبب تأثیر گسترده کنترل‌های اعتباری اعمال‌شده توسط یالمار شاخت، از او به عنوان دیکتاتور اعتباری^۲ یا دیکتاتور اقتصادی^۳ یاد شده است.

کشور آلمان را می‌توان اولین کشور پیشرو در اجرای برنامه‌های هدایت اعتبار دانست. سیاست‌های هدایت اعتباری و نحوه اعمال آن در آلمان محدود به کنترل کمی اعتبارات برای بانک‌ها نبوده و کنترل‌های کیفی را نیز در بر می‌گیرد. بانک مرکزی آلمان از طریق نرخ تنزیل مجدد و سهمیه‌های رشد وام‌دهی، بانک‌ها را متناسب با اهداف خود تشویق و یا مجازات می‌کرد. در این میان، مهم‌ترین سازوکار تنبیهی در صورت سرپیچی از دستورات کمی و کیفی بانک مرکزی، تهدید بانک‌ها به قطع از منابع بانک مرکزی (پایه پولی) بود.

بانک مرکزی آلمان در حوزه کنترل کیفی اعتبارات با دستورالعمل‌های جزئی به بانک‌ها، ترکیب اعتبارات و تخصیص آن‌ها به بخش‌ها و نواحی جغرافیایی خاصی از کشور را مشخص می‌نمود. در واقع، یالمار شاخت به صورت فعالانه در تخصیص اعتبار اثرگذار بود که در نتیجه آن بانک مرکزی آلمان به دلیل اثرگذاری تصمیمات مربوط به تخصیص اعتبار بر تغییر ساخت اقتصادی این کشور، دولت دوم^۴ خوانده شد. (ورنر، ۲۰۰۵)

بخش‌های مورد توجه و هدف هدایت اعتبار بانک مرکزی آلمان شامل بخش کشاورزی، کارتل‌های بزرگ و بنگاه‌های صادرات محور بود. در این میان بخش‌هایی همچون اعتبار و وام‌دهی

1 Hjalmar Schacht

2 Credit Dictator

3 Economic Dictator

4 Second Government

برای مصرف، کالاهای لوکس و جلوگیری از سفته‌بازی از جمله بخش‌هایی بودند که در اولویت قرار نگرفتند. بانک مرکزی بر میزان اعتباری که توسط بانک‌ها برای خرید ارز خارجی مورد استفاده قرار می‌گرفت نیز نظارت می‌کرد. به طوری که این کنترل‌های کمی و کیفی در واحد ارزی به طور عمده برای تخصیص اعتبار در صنایع اولویت‌دار و صادرات محور مورد استفاده قرار می‌گرفت.

یالمار ساخت 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 به طور مداوم در دهه ۱۹۲۰ افزایش یافت. (حیدرزاده، ۱۳۹۸: ۵) در ادامه این برنامه در سال ۱۹۳۵، بانک‌ها بایستی به طور منظم و هر دو ماه یک‌بار جزئیات اسامی بدهکاران دریافت‌کننده وام‌های کلان را به مقام ناظر بانکی افشا می‌کردند. تخصیص بخشی از وام‌های بانکی از نزدیک مورد نظارت قرار می‌گرفت و فشار غیررسمی برای هدایت اعتبار به بخش‌های موردنظر (مولد) استفاده می‌شد در حالی که هدایت اعتبار به بخش‌های نامطلوب سرکوب و متوقف می‌شدند. این در حالی است که بانک مرکزی آلمان اطلاعات و داده‌های هدایت اعتبار را که بانک‌ها مجبور به ارسال آن بودند را منتشر نمی‌کرد و این اطلاعات تقریباً محرمانه بود.

در آلمان تئوری‌هایی که هدایت اعتبار را پیشنهاد می‌کردند، همگی در آن زمان استفاده از بازارهای سهام یا سرمایه را منع می‌نمود و به جای آن سیستم اقتصادی بانک محور را پیشنهاد می‌دادند؛ زیرا به طور سازمانی هدایت جریان منابع در بازار سرمایه بسیار پیچیده‌تر بود و همچنین برخلاف بانک‌ها، بازار سرمایه پول جدید خلق نمی‌کند. در واقع اقتصاددانان آلمانی معتقد بودند بانک‌ها واسطه‌گر وجوه میان پس‌اندازکنندگان و وام‌دهندگان نیستند بلکه هر بانک به صورت فردی دارای قدرت خلق اعتبار است، این قدرت خلق پول که از طرف حاکمیت به آن‌ها اعطا شده بود، باید در خدمت فعالیت‌های مولد و در راستای حداکثر کردن رشد و توسعه جامعه استفاده شود (ورنر، ۲۰۰۲)

اقتصاد آلمان در مقطع اجرای سیاست هدایت اعتبار (از سال ۱۹۲۴ تا ۱۹۵۷) یکی از بالاترین نرخ‌های رشد خود را تجربه کرد و از اولین کشورهایی بود که سریعاً توانست از رکود بزرگ دهه ۱۹۳۰ نجات پیدا کند.

تجربه چین

برنامه هدایت اعتباری^۱ در چین توسط «دنگ شیائوپنگ»^۲ و به تقلید از ژاپن، به عنوان بخشی از برنامه اصلاحات اقتصادی سال ۱۹۷۸ اجرا شد. (ورنر، ۲۰۱۵: ۳۶۷) این اتفاق هنگامی رخ داد که چین طی رهبری مائو دچار رکود اقتصادی بزرگی بود و همزمان شدن طرح «جهش بزرگ رو به جلو» (از سال ۱۹۵۸ تا سال ۱۹۶۰) با بلایای طبیعی سیل و خشک سالی، موجب قحطی گسترده و مرگ بیش از ۴۵ میلیون نفر در این کشور شده بود و انقلاب فرهنگی (از ۱۹۶۶ تا سال ۱۹۷۶) چین نیز، موجب شیوع هرج و مرج سیاسی و اختلال گسترده اقتصادی گشته بود. (گودفرد و پراساد، ۲۰۰۶)

شروع اصلاحات اقتصادی در چین از سال ۱۹۷۸ و با تشکیل چهار بانک دولتی (SOCB)^۳ به عنوان بانک‌های تجاری بزرگ (چهار بزرگ)^۴ برای اجرای سیاست‌های هدایت اعتباری آغاز گردید. همچنین سه بانک سیاستی دولتی یعنی بانک توسعه کشاورزی چین، بانک توسعه چین و بانک صادرات-واردات چین در سال ۱۹۹۴ برای بر عهده گرفتن وظایف وام‌دهی سیاستی از چهار بانک دولتی ایجاد شدند.

طبق اعلام رسمی بانک مرکزی چین بعد از ۱ ژانویه ۱۹۹۸ کنترل اعتباری مستقیم از چهار بانک دولتی (SOCBs) برداشته و برنامه هدایت اعتبار به سبک ژاپن (طراحی مکانیزم‌های تشویقی و تنبیهی بازاری برای بانک‌ها موسوم به پنجره هدایت) جایگزین وام‌دهی اجباری شد. (چن و ورنر، ۲۰۱۱)

دولت چین تا به امروز کنترل اصلی بر نهادهای بانکی خود را حفظ کرده و کنترل این بخش مهم را به بخش خصوصی واگذار نکرده است. در چین همانند ژاپن، اغلب وام‌های سیستم بانکی به

۱ ترجمه واژه Window guidance و یا Credit Plan به ترتیب شامل هدایت پنجره‌ای و برنامه اعتباری است که به سیاست‌های هدایت اعتباری در ژاپن و چین اطلاق می‌شود که در این گزارش به‌طور کلی تحت عنوان هدایت اعتباری آورده شده است.

2 Deng Xiaoping

۳ State-Owned Commercial Bank شامل بانک صنعتی و تجاری چین، بانک ساختمانی چین، بانک کشاورزی چین و بانک چین می‌باشد.

4 Big Four

سمت بنگاه‌های بزرگ سوق داده شده و 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. دولت مرکزی چین تقویت و ایجاد گروه‌های اقتصادی بزرگ را، همانند ژاپن، ابزاری مناسب برای جبران عقب‌ماندگی‌های اقتصادی خود می‌دانست.

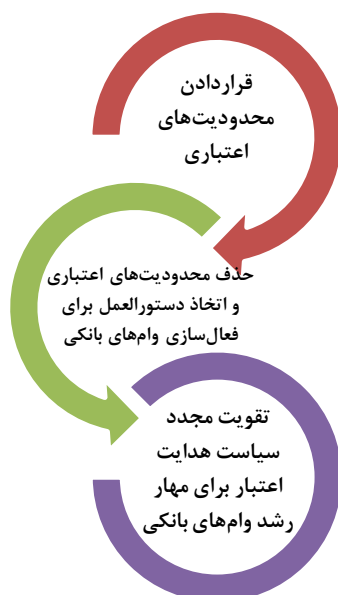
سیاست هدایت اعتبار به عنوان یکی از مهم‌ترین ابزارهای سیاست بانک مرکزی چین در نظر گرفته می‌شود که در کنار بانک مرکزی، کمیسیون تنظیم مقررات بانکی چین^۱ (CBRC) نیز بر جنبه‌های وام‌دهی بانک‌های تجاری مرتبط با ریسک اعتباری، از جمله جزئیات وام و سرعت وام‌دهی دخالت می‌کند. در سیاست هدایت اعتبار برای بانک‌ها، سهمیه مشخصی برای وام تعیین می‌شود و بانک‌ها مجاز نیستند از میزان سهمیه تعیین شده بیشتر تسهیلات بدهند. سیاست‌های هدایت اعتبار در جلسات منظم و حداقل یک‌بار در ماه به بانک‌های تجاری ابلاغ می‌شود. (انگریک و یوشینو، ۲۰۲۰)

- چارچوب سیاست هدایت اعتباری ارائه شده توسط بانک مرکزی چین به شرح زیر است.
- هدف مرجع برای رشد وام‌دهی: بانک مرکزی چین نرخ هدفی برای رشد کل وام‌دهی همه مؤسسات مالی در ابتدای هر سال تعیین می‌کند و بانک‌ها باید در میزان رشد اعتبارات خود این نرخ را مدنظر قرار دهند.
- گفتگو با بانک‌های تجاری: برگزاری جلسات ماهانه بانک مرکزی چین با بانک‌های تجاری، میزگردهای کوچک موقتی و صدور دستورالعمل‌های کتبی.
- مؤسسات مالی مشمول سیاست هدایت اعتبار: این مؤسسات شامل چهار بانک عمده دولتی، سایر بانک‌های تجاری سهامی و بانک‌های کوچک محلی می‌باشند.
- حوزه سیاست‌های هدایت اعتبار: علاوه بر میزان رشد وام‌دهی در بانک‌ها، نحوه تخصیص وام بانکی بر اساس نوع صنعت یا اندازه وام‌گیرنده نیز تحت پوشش سیاست‌های هدایت اعتبار قرار می‌گیرد.

1 The China Banking Regulatory Commission (CBRC)

- جریمه برای عدم رعایت سیاست‌های هدایت اعتبار: عملیات تنبیهی از طریق عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی برای مؤسسات مالی و بانک‌هایی که رویکردی خلاف سیاست‌های بانک مرکزی را دنبال می‌کنند، اعمال می‌گردد. (فو کوموتو و همکاران، ۲۰۱۰)

بانک مرکزی چین این سیاست‌ها را در طول زمان با توجه به اقتضای زمانی اقتصاد کشور تغییر می‌دهد. با این حال، تغییرات عمده انجام شده بر سیاست‌های هدایت اعتبار از سال ۲۰۰۷ تاکنون را می‌توان در سه مرحله زیر خلاصه نمود:



شکل ۱: روند سیاست‌های هدایت اعتبار در چین

همانند ژاپن، مقامات پولی در چین نیز علاوه بر تعیین دستورالعمل‌هایی در خصوص محدودیت کمی رشد اعتبارات، سعی می‌کنند در این دستورالعمل‌ها وام‌دهی را به بخش‌های خاص و اولویت‌دار اقتصاد هدایت کنند و مانع رفتن اعتبارات به برخی بخش‌ها شوند. معمولاً، اولویت‌دهی به بخش‌ها بر مبنای معیارهای مختلف اجتماعی، اقتصادی و زیست‌محیطی است که بر مبنای گزارش‌های فصلی سیاست پولی بانک مرکزی چین، بخش‌هایی همچون شرکت‌های کوچک و متوسط، فقرزدایی، خدمات مالی اولیه در مناطق فقیر، احیای مناطق روستایی و واحدهای تجاری روستایی نوع جدید و خانوارهای کوچک روستایی در اولویت وام‌دهی بانک‌های چینی قرار داده شده است. (دیکایو و ولز، ۲۰۲۱)

همچنین، اگرچه مقامات و رئیس بانک مرکزی چین نقش سیاست‌های هدایت اعتبار را نقش توصیه‌ای به مؤسسات مالی برای کنترل بهتر گسترش اعتبارات و بهبود ساختار تسهیلات توصیف می‌کنند، اما در عمل مقامات بانک مرکزی به واسطه نفوذ در عزل و نصب در بانک‌های دولتی و همچنین اعمال برخی جریمه‌ها برای بانک‌هایی که سیاست‌های هدایتی را رعایت نمی‌کنند، تلاش می‌کنند در میزان رشد و ترکیب تسهیلات بانک‌ها تأثیرگذار باشند. (دلایه، ۲۰۰۷)

تجربه ژاپن

اجرای سیاست هدایت اعتبار در ژاپن بر مبنای تجربه بسیار موفق اجرای سیاست هدایت اعتبار در آلمان و توسط شخصی به نام هیساتو ایشیمادا در مقام ریاست بانک مرکزی ژاپن (۱۹۵۴-۱۹۴۶) کلید خورد. اقتصاددانان ژاپنی که در دوران سلطه یالمار ساخت بر بانک مرکزی آلمان در این کشور حضور داشته و تحولات اقتصادی آلمان را رصد می‌کردند، به خوبی از این سیاست استفاده کرده و برای نخستین بار با شروع جنگ بین چین و ژاپن به تخصیص و کنترل اعتباری روی آوردند. در آن زمان، قوانین و اقدامات اضطراری مختلفی به تصویب رسید که یکی از آن‌ها، قانون موسوم به «تنظیم موقت منابع مالی»^۱ بود. بر اساس این قانون، بانک مرکزی و وزارت دارایی ژاپن اجازه یافتند تا تقریباً در همه معاملات مالی دخالت کنند. بر همین اساس تأمین مالی از طریق بازار سهام کاهش یافت و تخصیص منابع بانک‌محور شد.

پس از اشغال ژاپن توسط آمریکا، هیساتو ایشیمادا رئیس بانک مرکزی ژاپن بار دیگر به اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار که به پنجره هدایت معروف شد، پرداخت. در واقع اتفاقی که پس از جنگ رخ داد، چیزی جز تسری همان سیستم قبل از جنگ جهانی دوم بر تولید کالاهای غیرنظامی نبود و تقریباً می‌توان گفت همان سیستم قبل از جنگ جهانی دوم در ژاپن، پس از جنگ نیز ادامه پیدا کرد و به توسعه تولیدات این کشور منجر شد. (ورنر، ۲۰۰۲)

سیاست هدایت اعتباری اصلی‌ترین مکانیسم انگیزشی در اقتصاد ژاپن و همچنین معجزه‌های اقتصادی شرق آسیا بوده است که سیستم بانکی و مخصوصاً بانک‌های خصوصی را به پیش‌خدمت‌هایی مشتاق در راستای اهداف تعیین‌شده توسط دولت تبدیل نمود. بانک مرکزی ژاپن

1 Temporary Funds Adjustment Law

در طول اجرای سیاست خلق پول و هدایت اعتبار، در نقش مرکز کنترل تخصیص اعتبار ظاهر شد و هدایت منابع بانکی به سمت صنایع بااهمیت استراتژیک را در دستور کار قرار داد. به این ترتیب که در سال‌های جنگ این منابع به صنایع دفاعی و در سال‌های بعد از آن به بخش تولید و صادرات تخصیص یافت و به‌طور جدی از ارائه وام‌های بانکی به متقاضیانی با اولویت پایین که کالاهای مصرفی داخلی و یا اقلام لوکس می‌ساختند جلوگیری به عمل آمد. این روند، به سرعت منجر به تضعیف صنایع و بنگاه‌های با اولویت پایین و رشد سریع بخش‌ها و بنگاه‌های استراتژیک شد. (ورنر، ۲۰۰۶)

سیاست هدایت اعتباری در ژاپن علاوه بر کنترل کمی میزان رشد اعطای اعتبارات به بانک‌ها، تأثیرگذاری در تخصیص کیفی اعتبار در راستای یک هدف سیاستی مشخص (توسعه صنعتی) نیز دربرگرفته بود. اجرای این سیاست‌ها نیز با برگزاری جلسات منظم بین بانک مرکزی و بانک‌های بخش خصوصی و در نتیجه ارائه دستورالعمل‌های مربوط به میزان رشد وام و نحوه هدایت وام بین بخش‌های مختلف اقتصادی در هر سه ماهه به بانک‌ها انجام می‌شد. (ابراهیمی، ۱۴۰۰) علاوه بر این، برای اطمینان از تبعیت بانک‌های خصوصی از دستورالعمل‌های بانک مرکزی، جوایز (مانند اعطای مجوز تأسیس شعب جدید)، مجازات (مانند قطع کردن سهمیه‌های تنزیل مجدد، ایجاد شرایط نامساعد برای معاملات با سایر بانک‌ها و کاهش سهمیه‌های برنامه درپچه هدایت)، قواعد (مانند سهمیه‌های وام‌دهی و وام‌دهی به بخش‌های موردنظر دولت طبق سیاست صنعتی) و داورانی (بانک مرکزی ژاپن و وزارت دارایی) در نظر گرفته شده بود. (احمدیان و مقیسه، ۱۳۹۷)

در آن دوره، انواع بانک‌ها در ژاپن، شامل بانک‌های شهری^۱، بانک‌های منطقه‌ای^۲، بانک‌های اعتباری بلندمدت^۳، بانک‌های دوجانبه^۴ و بانک‌های اعتمادی^۵ بود که بانک‌های شهری، بانک‌های تجاری بزرگ با شعبه‌های متعدد در سراسر کشور بودند که به مشتریان شرکتی بزرگ خدمات می‌دادند. لذا، تمرکز اصلی سیاست‌های هدایت اعتبار بانک‌های شهری بودند که عموماً با کمبود

1 City Banks

2 Regional Banks

3 Long-Term Credit Banks

4 Mutual Banks

5 Trust Banks

منابع مالی روبه‌رو بودند، در حالی که بانک‌های منطقه‌ای و سایر مؤسسات مالی مازاد منابع مالی داشتند. بنابراین، بانک‌های شهری برای تأمین نیازهای نقدینگی خود به استقراض از بانک مرکزی ژاپن و سایر مؤسسات مالی در بازار بین‌بانکی وابسته بودند. با توجه به اینکه بانک مرکزی ژاپن نرخ تنزیل را کمتر از نرخ بین‌بانکی نگه داشته است، برای بانک‌ها اولویت تأمین مالی از طریق نرخ تنزیل بانک مرکزی بود و هر بانکی که مجبور به تأمین مالی در بازار بین‌بانکی از سایر بانک‌ها می‌شد، با هزینه نسبتاً بالاتری منابع را تأمین می‌کرد. این ویژگی یکی از دلایلی است که بانک‌های شهری نسبت به سایر مؤسسات توجه بسیاری به سهمیه‌های سیاست‌های هدایت اعتبار داشتند و تلاش می‌کردند سیاست‌های هدایت اعتبار را دنبال کنند. (انگریک و یوشینو، ۲۰۲۰)

سیاست هدایت اعتباری از سال ۱۹۷۳ تا سال ۱۹۹۱ در کشور ژاپن به اجرا درآمد. این سیاست‌ها برای اقتصاد ژاپن در دوره قبل از دهه ۱۹۹۰ تا حدود زیادی در کنترل نرخ رشد وام‌های بانک‌های هدف موفق بودند اما با آزادسازی مالی در دهه ۱۹۸۰ به تدریج اثربخشی آن تضعیف شد، زیرا آزادسازی منجر به گسترش کانال‌های واسطه مالی مختلف شد که توسط سیاست هدایت اعتبار مهار نشدند و بانک مرکزی ژاپن این سیاست را به مرور کنار گذاشت. (ابراهیمی، ۱۴۰۰)

تجربه کره جنوبی

حرکت جهش‌وار رشد اقتصادی در کره با الگوگیری از سبک ژاپن آغاز شد و بنیان‌گذار تحولات توسعه‌ای کره، ژنرال پارک چونگ‌هی بود. کره جنوبی به‌عنوان کشوری فعالانه در مسیر توسعه اقتصادی خود به اجرای سیاست صنعتی پرداخته و در این مسیر با گذر از استراتژی‌های جانمایی واردات و انتخاب استراتژی صادرات محور به موفقیت‌های چشمگیری دست یافته است.

سیاست و برنامه توسعه‌ای در کره با محوریت دولت در جهت‌گیری‌های اساسی اقتصاد به سبک ژاپن طراحی شد که بخش اصلی آن کنترل‌های متمرکز بر شیوه خلق و هدایت اعتبار توسط بانک‌ها بود. دولت کره به‌منظور استفاده از منابع پولی و اعتباری، رأساً به مداخله‌گری در تخصیص اعتبارات پرداخت و بانک مرکزی را تحت کنترل شدید خود درآورد تا بتواند سیاست‌های صلاح‌دید خود به‌ویژه وزارت دارایی را به‌راحتی اجرا کند. در همین راستا با اصلاح قانون بانکی کره در سال ۱۹۶۱، نقش و قدرت کمیته سیاست پولی کره کاهش یافت، اکثر بانک‌های تجاری ملی شدند و دولت به بزرگ‌ترین سهامدار نظام بانکی کشور تبدیل شد (یو، ۲۰۰۸)

در سال ۱۹۶۵، دولت کره برای حمایت از بخش‌های پیشرو، اصلاحات نرخ بهره را انجام و اقدام به تنظیم و کنترل نرخ نمود. یکی از نتایج طبیعی برای پایین نگه داشتن نرخ بهره، ایجاد مازاد تقاضا برای تأمین سرمایه یعنی دریافت وام و اعتبار بود. از همین رو دولت کره بر آن شد تا تخصیص اعتبار را به شیوه‌ای غیربازاری (غیرقیمتی) و با قاعده‌گذاری خود جلو ببرد. این اصلاحات نه تنها باعث رشد سریع سپرده‌ها در بانک‌های تحت کنترل دولت شد، بلکه دامنه کنترل دولت را بر تخصیص منابع مالی نیز گسترش داد، زیرا وجوه از بازار غیررسمی و غیرقابل تنظیم به بخش تنظیم شده و دارای اولویت منتقل شد. (همان)

سیاست اعتباری در کره شامل در سه مرحله زیر خلاصه می‌شود:

- مرحله اول: هدایت اعتبارات به سمت فعالیت‌های خاصی همچون صادرات و سرمایه‌گذاری صنعتی (دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰)
- مرحله دوم: ترویج فرایندهای صنایع خاص همچون صنایع سنگین و شیمیایی (دهه ۱۹۷۰)
- مرحله سوم: تغییر استراتژی و مداخله دولت جهت تجدید ساختار صنعتی و مالی بخش‌ها
- و شرکت‌ها (دهه ۱۹۸۰)

سیاست اعتباری کره مانند ژاپن بر حمایت از صنایع برنده و صنایعی که در بازارهای بین‌المللی مزیت رقابتی داشتند و حذف تدریجی صنایع بازنده تمرکز کرد. در همان زمان، سیاست به سمت ایجاد یک بخش صنعتی متعادل‌تر که تحت تسلط چند شرکت تجاری نباشد، تغییر جهت داد. اعطای وام به شرکت‌های کوچک و متوسط بیش از مراحل اولیه مورد توجه قرار گرفت و سیاست اعتباری به سمت فعالیت‌های کاربردی مانند تحقیق و توسعه و سرمایه‌گذاری در تجهیزات هدایت شد. (ابراهیمی، ۱۴۰۰)

در این میان، اگرچه سیاست‌های اعتباری کره توانست در کاهش هزینه تأمین مالی بخش‌های اولویت‌دار و افزایش دسترسی آن‌ها به منابع مالی متمرکز تمرکز کند؛ اما تلاش برای توسعه صنایع سنگین و شیمیایی منجر به تخصیص نادرست منابع شد و بیشتر بنگاه‌ها در این حوزه با ظرفیت مازاد، هزینه‌های تولید بالا و محصولات با کیفیت پایین مواجه بودند. در عوض، بخش‌های خارج از اولویت سیاست‌های هدایت اعتباری مجبور به استقراض با نرخ‌های بسیار بالا از بخش غیررسمی

بودند که این ماهیت دوگانه نظام اعتباری منجر به عدم تعادل عمده‌ای در ساختار صنعتی کشور شد. (ویتاس و چو، ۱۹۹۶)

در مجموع، یکی از رئوس مهم در برنامه توسعه صنعتی کره، کنترل متمرکز شیوه خلق و هدایت اعتبار توسط بانک‌ها با محوریت دولت بود. در یک کلام، موفقیت برنامه توسعه صنعتی کره را می‌توان درک صحیح دولت این کشور از اقتضائات مراحل اولیه پیشرفت اقتصادی به‌ویژه رابطه مهم بخش‌های پولی و حقیقی در این دوره دانست.

۵. خلق پول و هدایت اعتبارات بانکی در ایران و مقایسه آن با سایر کشورها

تجربه موفق کشورهای همچون ژاپن، کره جنوبی و چین در به‌کارگیری اعتبارات بانکی در راستای حمایت از بخش‌های دارای اولویت و پیشران نشان می‌دهد که خلق پول جدید توسط نظام بانکی و هدایت آن به سمت فعالیت‌های مولد به‌ویژه تولید، می‌تواند اثرگذاری مطلوبی بر بخش حقیقی اقتصاد و در نتیجه تحقق رشد و توسعه صنعتی و به تبع آن توسعه اقتصادی داشته باشد. با این حال، علی‌رغم اهمیت تأمین اعتبار بخش‌های تولیدی و مولد، شواهد حاکی از آن است که در کشور ما، تلاش دولت در جهت اجرای سیاست هدایت اعتبار به بخش‌های مولد از دیرباز تاکنون، چندان موافقت‌آمیز نبوده است و محدودیت نقدینگی بنگاه‌ها به‌ویژه تولیدکنندگان، همچنان به عنوان یکی از عوامل بازدارنده رشد و توسعه صنعتی و به تبع آن توسعه اقتصادی، مطرح بوده است. خط‌مشی اعتباری موجود در قوانین برنامه توسعه ایران جهت هدایت اعتبار به بخش‌های مولد به شرح زیر آورده شده است.

برنامه اول توسعه

• در قالب یک ماده واحد و ۵۲ تبصره و ده هدف کلی در سال ۱۳۶۸ به تصویب رسید. درباره خط مشی اعتباری، احکام چندانی در برنامه اول نبود. البته، در بند ۵ سیاست‌های کلی برنامه به سازمان‌دهی تسهیلات در جهت اهداف برنامه اشاره شده بود.

برنامه دوم توسعه

• ساختاری مشابه یک ماده واحد و ۱۰۱ تبصره و اهدافی بیش از برنامه اول داشت و در سال ۱۳۷۳ مصوب شد. خط‌مشی اعتباری این برنامه متناقض بود؛ یعنی از سویی در اهداف خواهان تنظیم بازارها و در سیاست‌ها به دنبال آزادسازی نرخ سود و اجازه تأسیس مؤسسات مالی غیربانکی بود.

برنامه سوم توسعه

• با ۱۹۸ ماده، با دو بخش احکام بخشی و فرابخشی و ساختاری متفاوت نسبت به دو برنامه قبل در سال ۱۳۷۸ به تصویب رسید. مهم‌ترین خط مشی اعتباری دولت در این برنامه آزادسازی بازار پول، تأسیس بانک‌های غیردولتی، کاهش تسهیلات ترجیحی و عدم استقراض دولت از بانک مرکزی بود.

برنامه چهارم توسعه

• با ۱۶۱ ماده و در پانزده فصل با استراتژی دولت حامی بازار، به علاو نگاه اجتماعی در سال ۱۳۸۳ به تصویب رسید. در خط مشی پولی، آزادسازی مالی در قالب ماده ۱۰ و لزوم یارانه تسهیلات برای موارد سهمیه‌بندی تسهیلات بانکی بیش از همه برجسته بود، هرچند تأمین بخشی از اعتبار طرح‌های تولیدی را نیز بر دوش بانک‌ها و صندوق‌های مشخصی گذاشته بود.

برنامه پنجم توسعه

• در ۹ فصل و ۲۳۵ ماده در سال ۱۳۸۹ مصوب شد و از جهت خط مشی اعتباری حاوی نکاتی مانند اعطای یارانه نرخ سود تسهیلات برای حمایت از بخش‌های غیردولتی، توسعه بخش تعاون، حمایت از سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر و تسهیلات صنعتی، معدنی و زیرساختی بود.

برنامه ششم توسعه

• حاوی ۱۲۴ ماده و ۱۲۸ تبصره در بیست بخش و در سال ۱۳۹۵ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. این برنامه حاوی نکات بسیار پراکنده و متعددی در حوزه سیاست پولی و اعتباری بود که عمدتاً متوجه وظایف دولت در امور حمایت از تولید می‌شد، اما فاقد استراتژی مشخصی برای ارتباط بخش واقعی و مالی بود و تداوم راه‌بردهای برنامه‌های پیشین محسوب می‌شد.

متأسفانه به استثنای چند احکام مرتبط با لزوم تعیین سیاست صنعتی در برنامه‌های چهارم تا ششم که منجر به تدوین چند سند در دولت‌های مختلف شد^۱، در هیچ‌یک از برنامه‌های توسعه گزینش صنایع استراتژیک که باید حمایت اعتباری و بانکی پیرامون آن‌ها سامان یابد تعیین تکلیف نشد. در واقع با گذر به برنامه‌های توسعه جدیدتر، فاصله سیاست‌گذاری هماهنگ در بخش مالی و واقعی، یعنی حمایت از تولید، افزایش یافت. (خاندوزی، ۱۳۹۷) علاوه بر این، این مسئله را می‌توان در اجرای ناموفق سیاست‌های سهمیه‌بندی تسهیلات بانکی به تفکیک بخش‌های مختلف توسط بانک مرکزی بر اساس مصوبات دولت‌های وقت و برنامه‌های توسعه، ملاحظه نمود. در واقع، بانک مرکزی در راستای تلاش دولت برای هدایت اعتبار به بخش‌های مولد طی دهه ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۰ در قالب‌های مختلف (بسته سیاستی-نظارتی و ...) اقدام به سهمیه‌بندی تسهیلات بانکی می‌کرد و بانک‌ها ملزم بودند بخش عمده یا تمام تسهیلات خود را با رعایت این سهمیه‌بندی تخصیص

۱ هیچ‌کدام به سند رسمی دولت در عرصه اجرا تبدیل نشده است.

دهند.^۱ بر مبنای آمار سال‌های مختلف، انحراف سهم محقق‌شده از سهم‌های مصوب زیاد بوده و در طول زمان نه تنها کمتر نشده، بلکه این شکاف بیشتر هم شده است.

جدول ۱: سهم مصوب و سهم محقق‌شده بخش‌های مختلف از مانده تسهیلات بانک‌ها

بخش‌های اقتصادی	۱۳۷۹		۱۳۸۲		۱۳۸۷ ^۲		۱۳۹۰	
	مصوب	عملکرد	مصوب	عملکرد	مصوب	عملکرد	مصوب	عملکرد
کشاورزی و آب	۲۰	۱۸/۳	۲۵	۱۶/۳	۲۵	۱۰/۹	۲۰	۱۰/۹
صنعت و معدن	۲۶/۸	۲۸/۹	۱۷/۶	۳۹/۶	۳۳	۲۱/۹	۳۷	۲۲/۸
ساختمان و مسکن	۲۳/۲	۲۸/۲	۱۵/۲	۲۰	۲۰	۳۷/۸	۲۵	۳۰/۲
صادرات	۶/۴	۷/۹	۵/۱	۲/۲	۷	۴/۷	۱۰	۱/۱
خدمات، بازرگانی و متفرقه	۳/۶	۱۶/۷	۲/۲	۲۱/۹	۱۵	۲۴/۷	۸	۳۵/۱
مصارف آزاد	۲۰	-	۳۵	-	-	-	-	-
جمع	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰

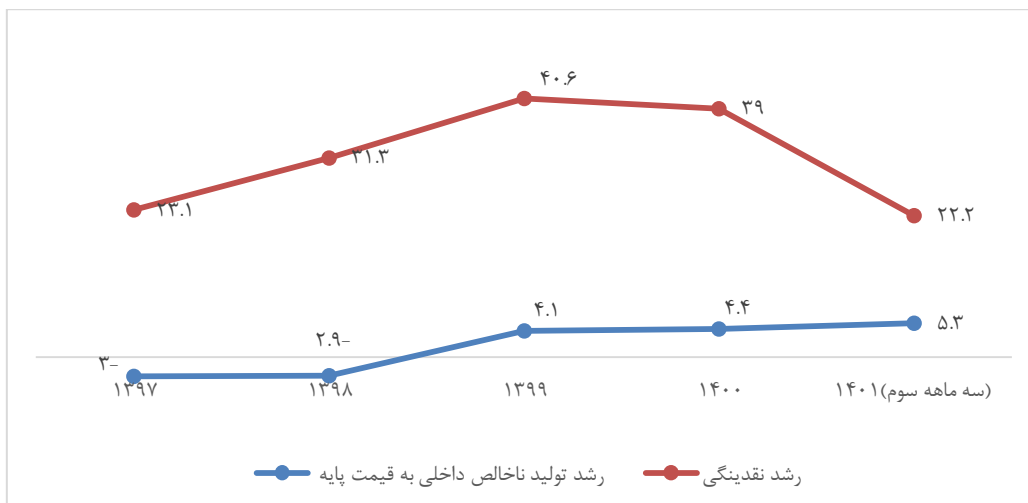
مأخذ: بانک مرکزی ج.ا.ا.

از سوی دیگر، طی سال‌های اخیر معمای کمبود نقدینگی بنگاه‌های اقتصادی و مشکل تأمین مالی و عدم دسترسی آسان به منابع برای تولیدکنندگان در شرایط رشد نقدینگی بالا در اقتصاد ایران همچنان به قوت خود باقی مانده است. همان‌طور که در نمودار ۱ ملاحظه می‌گردد با توجه به بالا بودن رشد نقدینگی، در حالی که فعالان اقتصادی انتظار داشتند حجم عظیم نقدینگی مورد اشاره به سمت نیازهای تولید حرکت کند این اتفاق در نهایت نیفتاد و حتی روند رشد نقدینگی با روند رشد تولید ناخالص داخلی (به قیمت ثابت) در برخی از سال‌ها هم جهت نیستند. به عنوان مثال در حالی که در سال ۱۳۹۸، نقدینگی تا ۳۱ درصد رشد داشته است اما رشد تولید ناخالص داخلی ۳-.

۱ از سال ۱۳۸۷، در قالب توصیه و نه الزام به مؤسسات اعتباری اعلام شد.

۲ در سال ۱۳۸۷، صنایع تبدیلی نیز در سرفصل آب و کشاورزی طبقه‌بندی شده و عنوان این سرفصل «کشاورزی، آب و صنایع تبدیلی» بوده است.

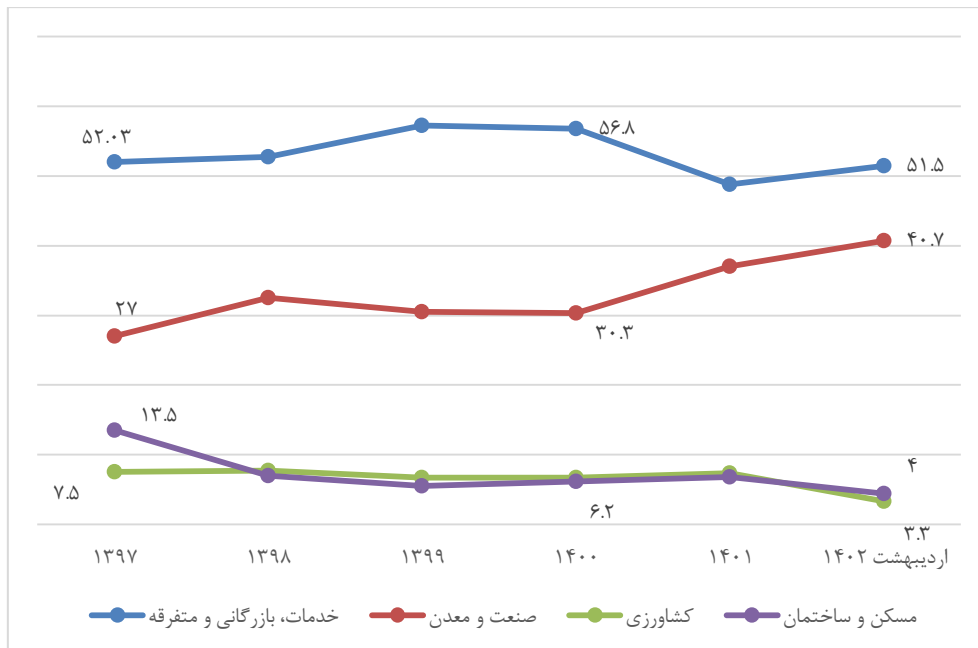
درصد گزارش شده است. این تناقض حاکی از آن است که پول و نقدینگی وارد اقتصاد شده اما به سمت تولید هدایت نشده است.



نمودار ۱: رشد نقدینگی و تولید ناخالص داخلی - قیمت سال پایه ۱۳۹۵ (درصد)

مأخذ: نماگرهای اقتصادی، بانک مرکزی ج.ا.ا.

یکی از مهم ترین دلایل چنین تناقضی را می توان تمایل کمتر شبکه بانکی به تأمین مالی بخش تولید دلیل پرریسک بودن فعالیت های تولیدی به ویژه در وضعیت فعلی اقتصاد و وجود عدم اطمینان های بالا، نرخ سود تسهیلات پایین تر و دوره بازپرداخت طولانی تر دانست. در این میان، بانک ها اغلب در تلاشند در راستای تأمین منافع خود، تسهیلات را به بالاترین نرخ ممکن ارائه نمایند. از آنجایی که معامله کردن روی کالاهای موجود سود بالاتری را در زمان کوتاه تری نسبت به کالاهایی که باید تولید شوند، در اختیار قرار می دهد، بنابراین بهترین استراتژی بانک ها، اعطای اعتبار به مقاصد سفته بازانه و سوداگرانه و روی برگرداندن از تخصیص اعتبار به مقاصد تولیدی و مولد است. بازتاب این رویکرد شبکه بانکی، به صورت تغییرات قابل توجه در روند اعطای تسهیلات بانکی به نفع فعالیت های نامولد و پربازده و به ضرر تولید در نمودار شماره ۲ قابل مشاهده است.



نمودار ۲: سهم بخش‌های مختلف اقتصادی از مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به بخش غیردولتی

مأخذ: بانک مرکزی ج.ا.ا.

آمارهای بانک مرکزی بیانگر آن است که طی سال‌های ۱۳۹۷ تا اردیبهشت ۱۴۰۲، سهم مانده تسهیلات اعطایی به مسکن-ساختمان و بخش کشاورزی روند کاهشی به خود گرفته، درحالی‌که این سهم برای بخش صنعت و معدن از روندی افزایشی برخوردار است و بخش‌های خدمات و بازرگانی تقریباً با سهم متوسط ۵۳ درصدی در بالاترین ردیف قرار گرفته است.

سهم بالای بخش‌های خدمات و بازرگانی از تسهیلات اعطایی، حکایت از حمایت نظام بانکی کشور از بخش‌های خدماتی و عدم تمایل این نظام به هدایت پول و اعتبار جدید به سمت بخش‌های صنعتی و تولیدی دارد. با این حال، جای امیدواری است که با اعمال سیاست دولت و بانک مرکزی طی سال‌های اخیر، شاهد روند افزایشی سهم صنعت هستیم و در صورتی که رشد بخش خدمات به عنوان پشتوانه تولید و صنعت در نظر گرفته شود و از آن حمایت کند و یا حداقل رقیبی برای تولید به‌ویژه در جذب اعتبارات اعطایی نباشد، می‌تواند نقش مفیدی در اقتصاد ایفا نماید.

شواهد موجود و بررسی‌های انجام شده در ایران نشان می‌دهد که اجرای سیاست هدایت اعتبار تاکنون موفقیت‌آمیز نبوده است و در این زمینه توجه به وضعیت موجود نظام مالی در اقتصاد ایران و اصلاح شبکه بحران‌زده بانکی، به نحوی که در راستای اهداف مولد و خیر جامعه عمل نماید، ضروری است. علاوه بر این، استفاده از تجربه کشورهای موفق در پیاده‌سازی سیاست هدایت اعتباری می‌تواند در بهبود سیاست‌گذاری اقتصادی کشور مفید واقع شود. نظام مالی ایران همانند کشورهای مورد بررسی، بانک محور است اما از جهات مختلف دارای تفاوت‌های اساسی است. شرایط نامطلوب سلامت بانک‌ها، تعیین دستوری نرخ سود بانکی، ساختار نظارتی ضعیف و ... عواملی هستند که مسئله نقدینگی و اعتبارات و مدیریت آن را با مشکل‌هایی روبرو می‌کند. جدول ۲، عوامل مؤثر و نقاط قوت در نحوه اجرای سیاست هدایت اعتباری در کشورهای مورد بررسی و مقایسه آن با وضعیت ایران را نشان می‌دهد.

جدول ۲. عوامل مؤثر در اجرای موفق سیاست‌های هدایت اعتباری در سایر کشورها و مقایسه با ایران

کشورهای منتخب	ایران
داشتن استراتژی صنعتی مشخص (نگاه برون‌گرا و صادراتی) و هدایت اعتبارات بانکی به بخش‌ها یا واحدهای هدف همواره در اولویت قرار داده شده است. اعتبارات بانکی به تعداد محدودی از فعالان اقتصادی و کلان پروژه‌های ملی اعطاء شده است که این امر هم کار نظارت بر پروژه را تسهیل کرده و هم به علت بزرگی مقیاس عاملین اقتصادی هدف، به سودآوری پروژه‌ها منجر شده است.	متأسفانه سیاست صنعتی فعالی در کشور وجود ندارد و تأکید بر تسهیلات تکلیفی ارزان - به بخش کشاورزی - در تمام برنامه‌های توسعه پنج‌ساله، نشانی از ضعف سیاست‌گذاری در اجرای سیاست صنعتی مشخص و مدون و ایجاد نظام انگیزشی برای هدایت اعتبار به بخش‌های دارای مزیت‌های اقتصادی بوده است.
اجرای این سیاست نه به روش دستوری که به روش بازار صورت می‌پذیرد. همزمان با اجرای سیاست‌های هدایت اعتباری در این کشورها، نرخ بهره توسط سازوکار بازار تعیین می‌شد و بانک مرکزی از طریق ابزارهای قیمتی غیرمستقیم مانند عملیات بازار باز سیاست‌های خود را اعمال می‌کرد.	نرخ‌ها (نرخ تسهیلات و سپرده) در نظام بانکی ایران برخلاف کشورهای مورد بررسی به صورت دستوری تعیین می‌شود و نرخ تعیین شده در بیشتر دوره‌ها کمتر از تورم است که این مسئله خود می‌تواند منجر به اختلال در اعمال سیاست‌های هدایت اعتباری به سمت بخش‌های مولد گردد.
وجود نظام نظارتی قدرتمند و برگزاری جلسات منظم ماهانه بانک مرکزی با بانک‌ها و بررسی عملکرد آن‌ها در اجرای دستورالعمل‌های هدایت اعتباری از عوامل مؤثر در اجرای موفق این سیاست در کشورهای مورد بررسی به شمار می‌رود.	متأسفانه در تجربیات اخیر ایران به علت جمعیت کثیر هدف طرح‌ها، کوچک بودن مقیاس بنگاه‌های دریافت‌کننده تسهیلات و تسهیلات تکلیفی و تبصره‌ای امکان نظارت بهینه بر اعتبارات اعطایی وجود نداشته است.

ادامه جدول ۲. عوامل مؤثر در اجرای موفق سیاست‌های هدایت اعتباری در سایر کشورها و مقایسه با ایران

کشورهای منتخب	ایران
<p>اعمال سازوکار تشویقی-تنبیهی مناسب برای رعایت دستورالعمل‌ها توسط بانک‌ها توسط بانک‌ها که منجر به تفکیک در نظام بانکی کشور خواهد شد. در واقع بانک‌های خوب که در سازوکار بانک مرکزی وارد شده‌اند می‌توانند از تسهیلات ارزان قیمت‌تر، نرخ‌های پایین‌تر و سایر مزایای دیگری که بانک مرکزی ارائه می‌دهد از جمله نرخ تنزیل پایین‌تر از نرخ بازار بین‌بانکی، برخوردار خواهند شد و بانک‌های بد که در سازوکار توسعه‌ای طراحی شده توسط بانک مرکزی وارد نشده‌اند، نیز از مزایای ارائه شده محروم شده و مجبور خواهند بود با نرخ‌های بالاتری نیاز خود را تأمین کنند و یا ملزم به پرداخت جریمه‌هایی به واسطه عدم اجرای دستورالعمل‌های سیاست‌های هدایت اعتباری خواهند شد.</p>	<p>تقریباً سازوکار انگیزشی مناسب برای رعایت دستورالعمل‌ها توسط بانک‌ها وجود ندارد و همچنین برای بانک‌هایی که از دستورالعمل‌ها پیروی نکردند، جریمه‌ای محسوب نمی‌شود. لذا ضعف سیاست‌گذاری در ایجاد نظام انگیزشی برای هدایت اعتبار به بخش‌های دارای مزیت‌های اقتصادی همواره وجود داشته است.</p>
<p>در کشورهای مورد بررسی، نقش آفرینی گسترده دولت برای نیل به سطوح بالای توسعه اقتصادی و اجرای موفق سیاست هدایت اعتباری وجود داشته است.</p>	<p>در ایران علی‌رغم دولتی بودن اقتصاد در ایران، اما کنترل درستی جهت تخصیص اعتبار به‌ویژه در ارقام کلان صورت نگرفته است و با توجه به تجربه برنامه‌های توسعه شاهد کمترین مداخله دولت در هدایت تسهیلات هستیم.</p>

مقایسه تجربه کشورها با وضعیت ایران نشان می‌دهد که نظام مالی ایران نیز مشابه کشورهای مورد بررسی بر پایه نظام بانکی (بانک‌محور) قرار دارد، ولی از جهات مختلف تفاوت‌های اساسی دارد که اجرای سیاست‌های اعتباری را با چالش‌های روبرو کرده است. با توجه به تجربه سایر کشورها و وضعیت و شرایط خاص نظام مالی کشور از جمله نامناسب بودن سلامت مالی بانک‌ها، حجم بالای دارایی‌های منجمد و مطالبات غیرجاری، ضعیف بودن سیستم نظارتی کشور، فقدان نظام انگیزشی مناسب برای هدایت اعتبار به بخش‌های دارای مولد، دستوری بودن نرخ‌های سود بانکی، پیچیدگی حقوقی مسائل بانکی و ضعف قوانین و عدم شفافیت سازوکار مقررات در برخی حوزه‌ها و نهادهای مالی لازم است به سیاست هدایت اعتباری به عنوان یکی از اقدامات کلیدی کشور برای ایجاد رونق در بخش تولید و سرمایه‌گذاری و دستیابی به رشد اقتصادی توجه ویژه‌ای گردد. لذا، لازم است هدایت اعتبار در شرایط کنونی اقتصاد ایران، به روش غیرمستقیم با اثرگذاری بر نظام انگیزشی (تشویقی-تنبیهی) بانک‌ها پیش گرفته شود و سپس پس از تمهید مقدماتی که تدوین

برنامه سیاست صنعتی و همچنین تعیین تکلیف نهاد راهبر توسعه و تأمین استقلال کافی برای نهاد راهبر است، انجام گردد.

۶. جمع‌بندی و پیشنهاد‌های سیاستی

سیاست هدایت اعتباری یکی از اقدامات کلیدی کشورها برای ایجاد رونق در بخش تولید و سرمایه‌گذاری و نیز جبران عقب‌ماندگی‌های اقتصادی بوده است. تجربه اجرای این سیاست در کشورهای مورد بررسی نشان می‌دهد ایجاد نظام انگیزشی برای هدایت اعتبار به بخش‌های مولد، پشتیبانی الگوی هدایت اعتبار به سمت بنگاه‌های تولیدی کارآفرین، بزرگ‌مقیاس و متعهد به افزایش مستمر صادرات و نقش‌آفرینی گسترده دولت برای نیل به سطوح بالای توسعه اقتصادی همواره مورد توجه قرار گرفته است. علاوه بر این، لزوم برقراری پیوند میان سیاست اعتباری و سیاست صنعتی مشخص، مدون و بر مبنای مزیت‌های اقتصادی که غالباً نگاه برون‌گرا و صادراتی است در اجرای موفق این سیاست بسیار تأثیرگذار بوده است.

با توجه به تجربه ناکام آزادسازی اعتباری در دهه‌های اخیر، دور شدن از الگوی هدایت بخشی اعتبارات بانکی به بنگاه‌های رقابت‌پذیر و مولد، عدم اثربخشی کامل سیاست پولی متعارف در کشور و رشد قابل توجه نقدینگی در سال‌های متمادی و آثار عمدتاً مخرب آن در اقتصاد، لازم است ایده اجرای این سیاست در کشور با هدف اصلاح رفتار خالقان پول (بانک‌ها) و ارتقای پیش‌شرط‌های لازم مورد توجه جدی قرار گیرد. از این رو، لازم است هدایت اعتبار در شرایط کنونی اقتصاد ایران، اولاً به روش غیرمستقیم با اثرگذاری بر نظام انگیزشی بانک‌ها پیش گرفته شود و سپس پس از تمهید مقدماتی که تدوین برنامه سیاست صنعتی و همچنین تعیین تکلیف نهاد راهبر توسعه و تأمین استقلال کافی برای نهاد راهبر است، انجام گردد.

با توجه به شرایط موجود نظام مالی کشور و بر مبنای تجارب کشورهای موفق، پیشنهاد‌های زیر در حوزه اجرای سیاست هدایت اعتباری پیشنهاد می‌گردد:

- تقویت سیستم نظارتی کشور و پایش مستمر و ماهانه بر نحوه اجرای دستورالعمل‌ها و عملکرد بانک‌ها جهت تخصیص بهینه منابع و اعتبارات به مشتریان خرد و کلان توسط بانک مرکزی و همچنین پایش واحدهای دریافت‌کننده اعتبار از بانک‌ها

- اولویت‌گذاری در تخصیص منابع و تعیین دستور کار شبکه بانکی در هدایت جریان اعتبارات
- اعطایی بانکی به بخش‌ها، واحدهای هدف و واحدهای تولیدی رقابت‌پذیر با توجه به عملکرد
- بنگاه‌ها در بخش صادراتی و خوش‌حسابی آن‌ها در بازپرداخت تسهیلات و تعهدات مالیاتی
- توجه بیشتر به سیاست‌های تشویقی برای افزایش تمایل افراد به سپرده‌گذاری (پس‌اندازهای مالی) و افزایش ظرفیت بانک‌ها برای تأمین مالی
- عدم تعیین دستوری نرخ بهره (نرخ سود بانکی) و استفاده از ابزارهای قیمتی سیاست‌های پولی
- برای تعیین نرخ توسط بانک مرکزی
- اعمال سازوکار تشویقی-تنبیهی مناسب از سوی بانک مرکزی برای رعایت دستورالعمل‌ها
- توسط بانک‌ها
- تعیین استراتژی صنعتی مشخص با نگاه برون‌گرا و صادراتی و هم‌گرا ساختن سیاست اعتباری با
- هدف بخش واقعی توسط یک دولت توسعه‌گرا، مستقل و سالم که بتواند هم‌زمان
- هماهنگ‌سازی را در بخش مالی و واقعی اقتصاد ایفا نماید.
- تقویت نقش دولت در پیش‌برد اهداف سیاست هدایت اعتباری و توسعه اقتصادی از طریق
- تعریف سازوکاری دقیق و هوشمندانه برای خلق اعتبارات بانکی و هدایت آن به سمت
- فعالیت‌های مولد اقتصاد و افزایش هزینه فعالیت‌های غیرمولد و سوداگرانه از طریق اعمال
- سیاست‌های مالیاتی به عنوان راهکاری جایگزین برای سرکوب کردن فعالیت‌های سفته‌بازی
- بهبود و ارتقای سلامت مالی بانک‌های کشور از منظر سودآوری، نقدشوندگی و کفایت
- سرمایه و طراحی ابزارهای لازم جهت اطمینان از برگشت مطالبات به منظور برخورداری از
- نتیجه مطلوب اعمال محدودیت‌های هدایت اعتباری

منابع

- ابراهیمی، سجاد (۱۴۰۰). مدیریت رشد نقدینگی و سیاست‌های هدایت اعتبارات به سمت فعالیت‌های مولد اقتصادی، گزارش پژوهشکده پولی و بانکی.
- احمدیان، مریم و محسن مقیسه (۱۳۹۷). الگوی راهبردی حمایت از تولید: درس‌هایی از تجربه ژاپن، گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی
- بانک جهانی (۱۳۷۹). معجزه آسیای شرقی، ترجمه محمدتقی بانکی، تهران، سروش.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. (۱۴۰۲). آمارهای بانکی، بانک مرکزی ج.ا.ا.
- حیدرزاده، سجاد (۱۳۹۸). برخورد مقتدرانه بانک مرکزی آلمان در مواجهه با بانک‌های تجاری، مسیر اقتصاد، شناسه: ۹۵۳۵۹
- خاندوزی، احسان؛ مقیسه، محسن (۱۳۹۷). «نقد برنامه‌های توسعه ایران از منظر ارتباط بخش مالی و واقعی»، پژوهش‌نامه انتقادی و برنامه‌های علوم انسانی، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی ماهنامه علمی - پژوهشی، سال ۱۸، شماره ۹، صص ۱۷۷-۲۰۱.
- شاهچراغ، محمد صادق (۱۳۹۹). «رمزگشایی از سیاست هدایت اعتبار»، دنیای اقتصاد، شماره ۵۰۵۲
- گلوانی، امیرمحمد (۱۴۰۱)، «نقدی بر هدایت اعتبار»، دنیای اقتصاد، شماره ۵۶۱۱.
- Angrick, S. & Yoshino, N. (2020). From window guidance to interbank rates: Tracing the transition of monetary policy in Japan and China, *International Journal of Central Banking*, 62 (2).
- Bezemer, D. J. (2014). Schumpeter might be right again: The functional differentiation of credit. *Journal of Evolutionary Economics*, 24(5), 935-950.
- Bezemer, D., Ryan-Collins, J., van Lerven, F. and Zhang, L. (2018). Credit where it's due: A historical, theoretical and empirical review of credit guidance policies in the 20th century (UCL Institute for Innovation and Public Purpose Working Paper Series IIPP WP 2018-11)
- Chen, Y. & Werner, R. (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
- Dikau, S., & Volz, U. (2021). Out of the window? Green monetary policy in China: Window guidance and the promotion of sustainable lending and investment (Centre for Climate Change Economics and Policy Working Paper 388).

- Fukumoto, T. & others (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* (10-E), 4, 1-11.
- Goodfriend, Marvin, and Prasad, E. (2006). A Framework for Independent Monetary Policy in China, IMF Working Paper WP/06/111, IMF.
- Vittas, D., & Cho, Y. J. (1996). Credit policies: lessons from Japan and Korea. *The World Bank Research Observer*, 11 (2), 277-298.
- 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.
- 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.
- Werner, R. A. (2005). New paradigm in macroeconomics: solving the riddle of Japanese macroeconomic performance. London: Palgrave Macmillan.
- Werner, R.A. (2014). Enhanced debt management: Solving the eurozone crisis by linking debt management with fiscal and monetary policy. *Journal of International Money and Finance*, 49, pp. 443-469.
- Werner, R.A. (2015). A lost century in Economics: Three theories of banking and the conclusive evidence, *International Review of Financial Analysis*, 46, July, 361-379
- Yoo, Ilho. (2008). Korea's Economic Development: Lessons and Suggestions for Developing Countries, Working paper, No 12.