سی‌وسومین همایش بانکداری اسلامی: علل ناترازی بانک‌ها و راه‌های برون‌رفت از آن- هدایت اعتباری و رشد بدون تورم
۷ و ۸ شهریور ماه ۱۴۰۲، صص. ۴۱-۷۹

تحلیل و بررسی شیوه‌های هدایت اعتبار در اقتصاد ایران

اصغر ابوالحسنی هستیانی[۱]
محمدمهدی نجفی علمی[۲]

چکیده

از اهداف اساسی در هر اقتصادی، مسأله رشد اقتصادی و تأمین مالی غیرتورمی آن است. از این‌رو، عموماً مسأله هدایت اعتبار به‌منظور تحقق این هدف عمدتاً از نگاه تأمین مالی داخلی مطرح است. هدایت اعتبارات شبکه بانکی و بانک مرکزی، دو دسته عمده از هدایت اعتبار برای تحقق اهداف رشد تولید و حفظ سطوح مطلوب نقدینگی است. تجربه کشورها نیز نشان می‌دهد هدایت اعتبار در برخی زمان‌ها دارای اهمیت ویژه و توأم با موفقیت نسبی بوده است. تجربه در ایران نیز نشان می‌دهد عمده هدایت اعتباری را می‌توان اجرای طرح‌های عمرانی با تأمین مالی بانک مرکزی به‌صورت استقراض دولت از بانک مرکزی یا همان هدایت اعتباری توسط بانک مرکزی تعبیر کرد. گر چه این امر همواره دارای موافقان و مخالفانی بوده، عمده دلایل جریان موافق هدایت اعتبار، رشد قابل‌توجه تولید به‌دلیل هدایت اعتبار است و معتقدند حتی تولید با مفهوم امروزی در صورت عدم وجود هدایت اعتبار دچار مشکلات جدی می‌شود. از سوی دیگر، عمده‌ترین دلایل جریان مخالف هدایت اعتبار، خروج از مکانیسم بازار و تخصیص غیربهینه منابع یا به بیان دیگر، تغییر ناکارا در کیفیت تولید و همچنین، آثار توزیعی و اجتماعی نامناسب هدایت اعتبار حتی با وجود نظارت صحیح بر مصرف اعتبارات است. بررسی دقیق هدایت اعتبار و مقایسه میان شیوه‌های مختلف اجرای آن در اوضاع اقتصادی ایران در این مقاله، نشان می‌دهد که به‌ترتیب:

الف- کاهش نرخ سود سپرده و میزان تورم در میان‌مدت و بلندمدت به‌منظور هدایت صحیحی نقدینگی
ب- هدایت اعتبار توسط بانک مرکزی و
پ- هدایت اعتبار توسط شبکه بانکی

برای تحقق رشد غیرتورمیِ اقتصاد ایران ضروری است.

واژه‌های کلیدی: هدایت اعتباری، هدایت نقدینگی، شبکه بانکی، بانک مرکزی، رشد تولید، خلق پول، نقدینگی
JEL: E50, E51, E40

---

[۱] قائم مقام بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، (نویسنده مسئول)؛ abolhasani2003@yahoo.com
[۲] مشاور قائم مقام بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران؛ mm.najafielmi@yahoo.com

مقدمه

یکی از اهداف اساسی در هر اقتصادی، مسأله رشد اقتصادی است. بر این اساس، عموماً مسأله هدایت اعتبار به‌منظور تحقق هدف افزایش تولید عمدتاً از نگاه تأمین مالی داخلی مطرح می‌شود. در این زمینه، نظریات مختلف و گاه متناقضی مطرح شده که هم ناظر بر افزایش تولید و هم ناظر به کیفیت تولید، تغییر ترکیب و ساختار تولید و تأثیرات جانبی این موارد بر جامعه است. اما تولید به تأمین مالی نیاز دارد که عمدتاً تأمین مالی داخلی (به‌ویژه در وضعیت تحریم و وجود محدودیت‌های بین‌المللی) کارساز است. تأمین مالی داخلی هم در کشورهایی مانند ایران که بانک پایه هستند، از طریق نظام بانکی (شامل بانک‌ها و بانک مرکزی) تدارک دیده می‌شود که هر دو، آثار نامطلوبی، به‌ویژه در کوتاه‌مدت بر تورم و رشد نقدینگی دارد. برای کاهش این آثار نامطلوب، هدایت اعتبار بانکی اهمیت می‌یابد. یکی از مسائل مرتبط با بحث هدایت اعتبار، مسأله خلق پول در نظام بانکی است، به‌گونه‌ای که یکی از خصوصیات اصلی هدایت اعتبار، تأمین آن از مسیر خلق پول بانکی است. بنابراین، در این مقاله ضمن پرداختن به آن، در ارتباط با خلق پول در نظام بانکی، سه نظریه اصلی اشاره شده ترجیح نظریه خلق پول مورد بحث قرار می‌گیرد. این موارد به‌صورت خلاصه عبارتند از:

الف- نظریه واسطه‌گری: براساس این نظریه، بانک یک واسطه مالی است. شواهد بسیاری از مقاله‌ها و پژوهش‌های چهار دهه اخیر می‌توان یافت که نشان از پیش‌فرض گرفتن درستی رویکرد واسطه‌گری مالی بانک توسط نویسندگان دارد. در این دیدگاه بدون پس‌انداز پیشینی، هیچ جریانی از وجوه قابل وام‌دهی، در دسترس سرمایه‌گذاران نخواهد بود. به‌بیان دیگر، بانک ذاتاً نیازمند وقوع پس‌انداز منابع حقیقی پیش از هرگونه وام‌دهی است. براساس این تعریف، بانک، سازمانی است که سرمایه‌های سپرده‌گذاران را به سرمایه‌گذاران می‌رساند. (کمیجانی و همکاران: ۱۳۹۷)

ب- نظریه ضریب فزاینده: تحت یک نظام بانکداری ذخیره جزئی، بانک‌ها باید بخشی از سپرده خود را به‌عنوان سپرده نزد بانک مرکزی (ذخیره قانونی) نگه دارند، ولی می‌توانند مقدار باقیمانده را وام دهند. بر این اساس، خلق پول بانک‌ها براساس ذخایر بانک‌ها محدود است. از این‌رو، وام‌دهی بانک مستلزم وجود ذخایر مازاد نزد بانک مرکزی است و آغاز فرایند خلق سپرده با تزریق ذخایر توسط بانک مرکزی انجام می‌شود. در این دیدگاه، خلق پول، دستاورد تعامل میان همه بانک‌ها و برآیند نظام ذخیره جزئی است، ولی امکان خلق پول برای تک‌تک بانک‌ها وجود نداد. به‌بیان دیگر، بانک فقط می‌تواند از ذخایر مازاد خود وام دهد. از این‌رو، افزایش یا کاهش حجم پول در اقتصاد، با افزایش یا کاهش ذخایر بانک‌ها توسط بانک مرکزی آغاز می‌شود. بانک‌ها در یک

فرایند تکرارشونده سپرده‌گیری و وام‌دهی، موجب خلق پول به‌میزان چند برابر ذخایر تزریق شده توسط بانک مرکزی می‌شوند. (کمیجانی و همکاران: ۱۳۹۷) جریان اقتصاد متعارف معتقد است بانک مرکزی قادر است با کنترل پایه پولی یا با استفاده از اهرم نرخ ذخیره قانونی خلق پول، بانک‌های تجاری را مدیریت کند. در واقع، جهت علیت تغییرات در «کل‌های پولی» را از «پایه پولی» به نقدینگی می‌داند. مبنای این رویکرد چند برابر کردن پایه پولی عرضه شده در خلال عملیات وام‌دهی مجدد از سوی سیستم بانکی است. (شاهچراغ: ۱۳۹۹)

پ- **نظریه خلق پول بانکی:** در این دیدگاه (دیدگاه مرجح) بانک‌ها منفرداً و جمعاً قادر به خلق پول از هیچ هستند. مک لئود (۱۸۹۱) می‌گوید: بانک یک اداره یا سازمان نیست که پول قرض بگیرد و قرض دهد، بلکه کارخانه تولید اعتبار است. طبق این تئوری، بانک‌ها خلق اعتبار (سپرده) می‌کنند و بخش اعظمی از سپرده‌های بانکی، وجه نقدی نیست که مردم سپرده‌گذاری کرده‌اند، بلکه اعتباراتی است که بانک خلق کرده و برای هر وام یک سپرده ایجاد کرده است. در واقع، نظریه درون‌زایی پول بیان دیگری از خلق پول از هیچ است و توضیح می‌دهد که بانک‌ها به‌جای این‌که منتظر سپرده‌گذاران باشند تا پولشان افزایش یابد، قادرند هر زمانی که بخواهند، البته با محدودیت‌های خاصی، وام دهند. اگر بانک‌ها به واسطه وام دادن نیاز به ذخایر داشته باشند می‌توانند از سه طریق اقدام کنند: جذب سپرده‌های مردم، بازار بین بانکی و در نهایت، ذخایر بانک مرکزی. (شاهچراغ: ۱۳۹۹) و این امری است که در کشور ایران در حال انجام شدن است. بانک‌ها فقط واسطه بین سپرده‌گذار و وام‌گیرنده نیستند، بلکه خالق اعتبارند و ایجاد سپرده، مؤخر بر اعطای وام است. بهاروند و همکاران: ۱۴۰۰) سپرده جدید هم‌زمان با اعطای وام توسط بانک خلق می‌شود. بنابراین، بانک برای پرداخت وام، به سپرده‌های جذب شده محدود نیست و فقط براساس محاسبات سودآوری و ریسک، نسبت به خلق وام و سپرده جدید تصمیم می‌گیرد. ذخایر بانک نزد بانک مرکزی، محدودکننده بانک در خلق وام نیست و بانک می‌تواند پس از اعطای وام (و خلق سپرده) ذخایر را جذب کند. (کمیجانی و همکاران: ۱۳۹۷) و در صورت عدم جذب، ذخایر به اضافه برداشت منجر می‌شود. شواهد نشان می‌دهد ابتدا نقدینگی (پول) توسط نظام بانکی خلق شده و سپس بانک‌ها به گرفتن ذخایر مبادرت می‌کنند. این در حالی است که خلق خالص پول توسط بانک مرکزی، همواره به افزایش ذخایر در نظام بانکی منجر می‌شود. علاوه بر این‌که در غیر این صورت (دو نظریه دیگر)، مسأله اضافه برداشت امری ناممکن است. بنابراین، براساس این دیدگاه، مسأله هدایت اعتبار تحلیل می‌شود.

در ارتباط با بحث افزایش تولید نیز به‌طور کلی چند راهکار عمده در ارتباط با سیاست‌گذاری جریان پولی به‌منظور تحقق اهداف جریان تولیدی مطرح می‌شود. راهکار اول، هدایت جریان نقدینگی فعلی در اقتصاد (نقدینگی موجود در حساب‌های بانکی) به‌منظور تحقق اهداف تولیدی است.[۱] راهکار دوم، خلق پول و هدم پول به‌صورت گسترده توسط نظام بانکی است، به‌گونه‌ای که خالص خلق پول در نظام بانکی برابر صفر شده و نقدینگی افزایش نیابد. راهکار سوم، خلق پول در اقتصاد توسط نظام بانکی و اختصاص آن به اهداف تولیدی همراه با افزایش نقدینگی در اقتصاد است. راهکار چهارم، خلق پول توسط بانک مرکزی در اقتصاد و تخصیص آن به اهداف تولیدی است، به‌گونه‌ای که به افزایش نقدینگی منجر نشود. و راهکار پنجم، خلق پول همراه با افزایش نقدینگی توسط بانک مرکزی برای حمایت از تولید است. شایان ذکر است، عموماً مسأله هدایت اعتبار مرتبط با راهکار دوم و سوم و در موارد معدودی مرتبط با راهکار چهارم و پنجم تلقی می‌شود.

در زمینه راهکار دوم و سوم[۲]، برنامه‌ریزان اقتصاد ایران همواره با سؤال چگونگی سازگار ساختن نیاز بخش‌های تولیدی به تأمین مالی (عمدتاً بانک‌محور) و عدم تمایل بانک‌ها به پرداخت تسهیلات به طیف وسیع تولیدکنندگان مواجه بوده است. حال، در این حوزه پرسش این است که: با توجه به وضعیت مذکور، راه برون‌رفت برای حمایت بخش مالی از تولید چیست؟ اگر نخواهیم شبکه بانکی را به‌شکل کاملاً دولتی اداره کنیم، چگونه می‌توانیم از هدف حمایت از تولید مطمئن باشیم؟ (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷) در این زمینه (کارکرد خلق پول برای افزایش تولید) دو گروه فکری عمده به‌چشم می‌خورد:

- گروه اول معتقد است تأثیر مثبت خلق پول[۳] جدید در اقتصاد، مربوط به زمانی است که پول جدید برای منابع و نهاده‌های بیکار مصرف شده و به خلق تولید جدید منجر شود. این موضوع، فصل ممیزِ تصور و تلقی از پول در این دیدگاه و تلقی از پول در نظریه متعارف اقتصادی است. خلق پول برای ترغیب تولید و به‌کارگیری ظرفیت‌های معطل همان رخدادی است که به‌صورت تکاملی و خودانگیخته در عهد ظهور خلق پول بانکی در اروپای غربی و ایالات‌متحده به‌وقوع پیوست. بر این اساس، پولی که محرک کاراندازی منابع بیکار توسط کارآفرینان باشد، در عین تحریک تقاضا، در حال تحریک تولید و عرضه و انتقال تابع تولید نیز هست. (درودیان: ۱۳۹۵)

---

[۱] البته، در برخی موارد بدون هدایت جریان نقدینگی نیز می‌توان به تأمین مالی تولید مبادرت کرد. برای نمونه، مشارکت مردمی در تعاونی‌ها، استفاده از اوراق گام در نظام بانکی و موارد متعددی از همراهی‌ها در تولید را می‌توان در این زمینه بیان کرد. (این موارد در مقیاس‌های کلان و در عمل عموماً کمتر استفاده شده‌اند).

[۲] همان‌گونه که بیان شد، این مباحث برای گروه چهارم و پنجم نیز موضوعیت دارد، اگر چه عموماً راجع به گروه سوم مطرح شده است.

[۳] منظور از خلق پول در اقتصاد، همان خالص خلق و هدم نقدینگی توسط بانک مرکزی و بانک‌ها یا همان افزایش نقدینگی است.

– گروه دوم که همان نظریه متعارف اقتصادی است، اساساً مفهوم «پول در تولید» را معتبر نمی‌داند. پول در تبیین آن‌ها صرفاً عاملی در جهت تشدید فشار تقاضاست که با توجه به اشتغال کامل عوامل تولید، در بلندمدت نتیجه‌ای جز تورم ندارد. (درودیان: ۱۳۹۵) علاوه بر این، بسیاری از کارشناسان اقتصادی همانند کانتیلون[1] معتقدند خلق پول و افزایش نقدینگی حتی اگر به تولید منجر شود، به‌صورت مبنایی صحیح نیست و ساختار تولید را از حالت بهینه خارج کرده و موجب مشکلات توزیعی و اجتماعی متعددی می‌شود. در جدول شماره (۱)، خلاصه‌ای از خصوصیات انواع هدایت اعتبار در کنار هدایت نقدینگی نشان داده شده است.

جدول شماره ۱: مقایسه‌ای میان هدایت نقدینگی و انواع روش‌های هدایت اعتبار

روش تأمین مالی	توضیح	ردیف	مکانیسم تأمین مالی	تغییر در نقدینگی موجود
هدایت نقدینگی	هدایت نقدینگی موجود در دست افراد توسط آن‌ها به فعالیت‌های تولیدی	۱	انتقال پول از افراد دارای نقدینگی به کارآفرینان و تولیدکنندگان یا سرمایه‌گذاری توسط خودِ آن‌ها	عدم‌تغییر نقدینگی
هدایت اعتبار (هدایت خلق پول)	خلق پول توسط شبکه بانکی (جهت‌دهی به تسهیلات بانکی)	۲	خلق پول توسط بانک با محو (هدم) پول برابر است.	عدم‌تغییر نقدینگی
		۳	خلق پول توسط بانک بیشتر از محو (هدم) پول است.	**افزایش نقدینگی**
	خلق پول توسط بانک مرکزی (پرداخت‌های مستقیم بانک مرکزی به حساب‌های بانکی– تأمین مالی توسط دولت)	۴	خلق پول توسط بانک با محو (هدم) پول برابر است.	عدم‌تغییر نقدینگی
		۵	خلق پول توسط بانک بیشتر از محو (هدم) پول است.	**افزایش نقدینگی**

بنابراین، در دیدگاه خلق پول به‌منظور افزایش تولید می‌توان دو راهکار را مطرح کرد: خلق پول توسط شبکه بانکی و خلق پول توسط بانک مرکزی به‌صورت مستقیم. البته، در اقتصاد فعلی کشور، میزان افزایش نقدینگی به‌علت خلق نقدینگی از طریق بانک‌ها (شبکه بانکی) و از طریق بانک مرکزی است. و مجموع این دو، تغییر در کل نقدینگی را توضیح می‌دهد. بنابراین، منطقاً از هر یک از این دو

[1] Richard Cantillon (1680-1734)

منبع می‌توان به‌منظور مسأله هدایت اعتبار بهره برد، هر چند عموماً مسأله هدایت اعتبار در بحث خلق پول نظام بانکی مطرح می‌شود. ولی خلق پول مستقیم بانک مرکزی نیز در این مفهوم جای گرفته و در این مقاله نیز در هدایت اعتبار به‌طور عام مدنظر قرار می‌گیرد. از این‌رو، در ادامه به تبیین انواع راه‌حل‌ها برای هدایت اعتبار با محوریت هدف رشد اقتصادی همراه با توسعه، پرداخته می‌شود. به این منظور، نخست مفاهیم و تجارب کشورها را در زمینه هدایت اعتبار به‌طور خلاصه مرور کرده، سپس مبانی نظری هدایت اعتبار، منابع و سازوکار انواع هدایت اعتبار در کنار هدایت نقدینگی متناسب با اوضاع اقتصادی ایران مورد بررسی قرار گرفته و در نهایت نیز جمع‌بندی و ارایه پیشنهادها در اوضاع اقتصاد ایران ارایه خواهد شد.

مفاهیم و تجربه کشورها در هدایت اعتبار

در این بخش به‌طور گذرا برخی مفاهیم و تعاریف مرتبط با هدایت اعتبار و تجارب کشورها در این ارتباط بررسی می‌شود.

مفاهیم

از دیدگاه‌های نوین در زمینه رشد اقتصادی «نظریه پولی تولید» است که طی دهه‌های اخیر مطرح شده و مبنای عمل کشورها قرار گرفته است. نظریه پولی تولید نشان می‌دهد که اقتصاد چگونه از محل هدایت خلق پول بانک‌ها می‌تواند فرصتی برای رشد اقتصادی، رونق تولید و حل معضل بیکاری ایجاد کند. (قباشی: ۱۳۹۸) هدایت اعتبار[1] یا کنترل مستقیم اعتبار[2]، روشی است که توسط بانک‌های مرکزی برای کنترل خلق اعتبارات جدید بانکی به‌منظور دستیابی به سیاست پولیِ مدنظر و اهداف سیاست صنعتی به‌کار می‌رود. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷) به‌بیان دیگر، سیاست‌های هدایت اعتباری به‌معنی کنترل کمّی (میزان رشد اعتبارات) و کیفی (ترکیب اعتبارات اعطایی به بخش‌ها و کارکردهای مختلف) اعتبارات داخلی در راستای هدف مشخص است. (ابراهیمی: ۱۴۰۰) سیاست‌های هدایت اعتبار شامل هر نوع سیاستی است که توسط بانک مرکزی یا مقام پولی به‌منظور اثرگذاری بر تخصیص اعتبار از نظر مصارف یا بخش‌های مختلف پایه‌گذاری می‌شود. همچنین، هدایت اعتبار می تواند چنین تعریف شود: استفاده از هر ابزاری توسط دولت یا بانک مرکزی برای اثرگذاری بر تخصیص اعتبارات. (بِزِمِر[3] و دیگران: ۲۰۱۸)

[1] Credit Guidance
[2] Control Direct Credit
[3] Bezemer

برنامه هدایت اعتبار (دریچه هدایت)، جهت‌دهیِ خلق اعتبارات سیستم بانکی از طریق سازوکارهای عمدتاً بازاری (برخلاف تسهیلات تکلیفی) به بخش‌های مولد و جلوگیری از وام‌دهی به بخش‌های نامولد (خرید دارایی‌ها، سفته‌بازی در بخش‌های مالی، مسکن، ارز و ...) است. (احمدیان و مقیسه: ۱۳۹۷) ایده اصلی سیاست هدایت اعتبار، ایجاد مکانیسم انگیزشی برای جهت‌دهیِ خلق اعتبارات بانکی به بخش‌های مولد و دریچه هدایت[1] یا هدایت اعتباری[2] (که در آمریکا به‌نام مکانیزم تحت تأثیر قرار دادن[3] شناخته می‌شد)، نظامی است برای متقاعد کردن نهادهای مالی برای پیروی از رهنمودهای دولتی در تخصیص اعتبار. در این مکانیزم، دولت (احتمالاً از طریق بانک مرکزی) از بانک(ها) می‌خواهد تا وام‌هایی به بخش‌های صنعتی یا مؤسسات خاص بدهند. شیوه هوشمندانه از این سیاست، طراحی یک نظام انگیزشی کامل یا رژیمی توأم با انگیزه‌های کافی (چماق و هویج) برای خلق پول جدید است تا هدف اصابت تخصیص پول جدید با خیرِ اجتماع همسو شده، رشد اقتصادی بالا و پایدار به‌بار آورد. (درودیان: ۱۳۹۵) همچنین، هدف این سیاست، جلوگیری (و مجازات) از خلق اعتبار به بخش‌های نامولد (خرید دارایی‌ها، سفته‌بازی در بخش‌های مالی، مسکن، ارز، و ...) است. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷) همچنین، [در زمینه هدایت اعتبار] شواهدی از خلق اعتبار مستقیم توسط بانک مرکزی و تخصیص آن به بخش‌های خاص در قرن بیستم در کشورهای غربی نیز وجود دارد. برای نمونه، در استرالیا طی دوره ۱۹۲۴-۱۹۱۴ و نیوزلند در دهه ۱۹۳۰، بانک‌های مرکزی با خلق پول جدید به تأمین مالی ساخت مسکن و افزایش تولید کشاورزی برای حفظ سطح قیمت محصولات پرداختند. به‌طور کلی، مداخله اعتباری مستقیم به سه نوع عمده قابل تفکیک است:

۱- اعتبارات به بنگاه‌ها و صنایع خاص اختصاص داده می‌شود.

۲- اعتبارات بر پایه معیارهای کارکردی وسیع‌تری مانند ترویج صادرات یا هدایت تخصیص داده می‌شود. و

۳- اعتبارات برای به انجام رساندن طرح‌هایی با اهداف اجتماعی اختصاص می‌یابد.

در کشورهای شرق آسیا، دولت‌ها به هر سه شیوه اقدام به هدایت اعتبارات کردند. (درودیان: ۱۳۹۵) در یک جمع‌بندی، هدایت اعتبار عموماً باید دارای خصوصیات زیر باشد:

- حمایت از بنگاه‌های تولیدی کارآفرین، بزرگ‌مقیاس (داشتن صرفه مقیاس لازم) و متعهد به افزایش مستمر تولید که به تغییر تخصیص اعتبارات از ابعاد مختلف منجر می‌شود.

[1] Window Guidance
[2] Credit Guidance
[3] Jawboning

- عموماً معدود بودن بنگاه‌های هدف که موجب کاهش هزینه مبادله بانک‌ها و دولت برای نظارت می‌شود.
- انواع تشویق‌ها و تنبیهات برای این‌که بانک‌ها انگیزه لازم برای وام‌دهی به آن‌ها را داشته باشند.
- اجازه خلق پول خالص به بانک‌های خصوصی یا بانک مرکزی (علاوه بر اجازه خلق پول به بانک‌های دولتی) به‌شرط تأمین منافع ملی و حمایت از تولید.
- تعیین واحدهای تولیدی رقابت‌پذیر براساس سیاست صنعتی کشور برای هدایت اعتبار به‌سمت آن‌ها.

تجربه برخی کشورها در هدایت اعتبار

این موضوع پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ با طرح دیدگاه‌های مبتنی بر هدایت اعتبار توسط جمعی از محققین نظیر ورنر[1] و بِزِمِر با استناد به دیدگاه شومپیتر[2] قوت گرفت. همچنین، طی سال‌های ۱۹۴۵ تا ۱۹۸۰ میلادی، به‌کارگیری اشکال مختلفی از هدایت اعتبار به‌منظور حمایت از بخش‌های اولویت‌دار و با عناوینی مانند «پنجره اعتباری»، «سقف اعتباری»، «کنترل‌های اعتباری» و ... مورد استفاده قرار گرفته است. البته، از اوایل دهه ۱۹۸۰ پیروی از این روند در کشورهای توسعه یافته امروزی کمرنگ شد. (بهاروند و همکاران، ۱۴۰۰) در سال ۱۹۹۳ بانک جهانی اذعان کرد که مکانیسم دخالت در تخصیص اعتبار، عامل اصلی معجزه اقتصادی شرق آسیا بود. به‌بیان دیگر، می‌توان گفت رشد بسیار بالایی که توسط تعداد زیادی از اقتصادهای شرق آسیا در دوره پس از جنگ جهانی دوم (ژاپن، تایوان، کره جنوبی و چین) تجربه شد، با اجرای رژیم هدایت اعتبار به‌دست آمد. (مقیسه: ۱۳۹۶) در واقع، هدایت اعتبار همانند یک کاتالیزور مهم برای رشد اقتصادی پس از جنگ جهانی دوم در چندین کشور آسیایی مانند ژاپن، کره جنوبی، چین، تایوان، تایلند و اندونزی شناخته می‌شود. (احمدیان و مقیسه: ۱۳۹۷) البته، در کنار تجارب موفق هدایت اعتبار، مواردی از ناکامی سیاست‌های اعتباری نیز در آسیای شرقی –مانند اندونزی– و کشورهای آمریکای جنوبی نیز به ثبت رسیده است. عمده این ناکامی ناشی از سوق‌دهی اعتبارات به اهداف غیرتوسعه‌ای تحت فشار و لابی سیاسیون و اولویت یافتن شرکت‌های ناکارآمد دولتی در دریافت اعتبارات است.

[1] Werner, R.
[2] Schumpeter, J.

اغلب اقتصادهای دنیا مکانیزم‌هایی برای هدایت اعتبارات بانکی دارند، اما به قول ریچارد ورنر (۲۰۱۷) آن را رسماً اعلام نمی‌کنند. برای نمونه، سیستم هدایت اعتبار در انگلستان، اورسِل[1]؛ در ایالات متحده، کنترل اعتبار[2]؛ در آلمان، کمک اعتباری[3]؛ در کره جنوبی و ژاپن، پنجره اعتبار[4]؛ و در تایلند، اعتبار طرح برنامه‌ریزی شده[5] خوانده می‌شود. البته، سیاست هدایت اعتبار به‌طور رسمی و گسترده نخستین‌بار توسط بانک مرکزی آلمان در سال ۱۹۱۲ اجرا و در دهه ۱۹۲۰ توسط فدرال رزرو کپی شد اما بیشترین تأثیر در تاریخ اقتصادی را زمانی داشت که سیاست مذکور به‌طور گسترده‌ای توسط بانک‌های مرکزی ژاپن، کره جنوبی و تایوان در اویل دهه ۱۹۴۰ طی جنگ جهانی دوم اتخاذ شد. به‌طوری که در سال ۱۹۹۳ بانک جهانی اذعان کرد که عامل اصلی معجزه اقتصادی شرق آسیا، مکانیسم دخالت در تخصیص اعتبارات بانکی بود. (شاهچراغ: ۱۳۹۹) در قرن نوزدهم بسیاری از بانک‌های مرکزی در اروپا، علاوه بر نقش مهم‌ترین وام‌دهنده به دولت، در وام‌دهی به صنایع نیز دخیل بودند. برای نمونه، بانک مرکزی فرانسه، هلند و ایتالیا شعب گسترده و روابط بسیار نزدیکی با صنعت داشتند و بانک مرکزی آلمان نیز مشتریان مهم صنعتی داشت. بررسی تجربه کشورها در زمینه هدایت اعتباری نشان می‌دهد که عموماً سیاست‌های اعتباری به‌دنبال پاسخ به چند پرسش است. این پرسش‌ها عبارتند از: اعتبارات در چه حوزه‌هایی و با چه طول مدتی، سرمایه‌گذاری شود؟ با چه نرخ بهره‌ای؟ به چه بنگاه‌هایی داده شود؟ بانک‌ها تا چه میزان به‌اعطای اعتبارات مجازند؟ (یزدان‌پناه و درودیان: ۱۳۹۹) در این بخش به‌صورت خلاصه هدایت اعتبار در برخی کشورها بررسی می‌شود.

الف- آلمان: برنامه هدایت اعتبار به‌صورت رسمی و گسترده برای نخستین‌بار توسط بانک مرکزی آلمان (راش بانک[6]) در سال ۱۹۱۲ آغاز و مجدداً پس از شگست در جنگ جهانی اول در سال ۱۹۲۴ به‌وسیله دکتر یالمار شاخت[7] (رئیس بانک مرکزی آلمان در مقاطع ۱۹۳۰-۱۹۲۴ و ۱۹۳۹-۱۹۳۳ و وزیر اقتصاد هیتلر در مقطع ۱۹۳۷-۱۹۳۴) اجرایی شد. این برنامه با کنترل مستقیم کمی (تعیین میزان رشد وام‌دهی) و کیفی (وام‌دهی به صنایع اولویت‌دار، بخش کشاورزی و صادرات و جلوگیری

[1] Orsel
[2] Controls Credit
[3] Kreditplafonierung
[4] Guidance Window
[5] Scheme Planning Credit
[6] Rrichsbank
[7] Hjalmar Schacht

از وام‌دهی در سفته بازی)، خلق اعتبارات بانکی را به‌سمت فعالیت‌های مولد سوق داد. (یزدان‌پناه و درودیان: ۱۳۹۹)

پس از شکست آلمان در جنگ جهانی اول و آبَرتورم آن کشور، برنامه هدایت اعتبار به‌وسیله بانک مرکزی از طریق نرخ تنزیل مجدد و سهمیه‌های رشد وام‌دهی، بانک‌ها را متناسب با اهداف خود تشویق یا مجازات می‌کرد. این روش، حاوی مؤلفه‌های کیفی شامل دستورالعمل‌های جزئی به بانک‌ها درباره تخصیص اعتبارشان به بخش‌ها و نواحی جغرافیایی خاصی از کشور بود. «شاخت» بخش کشاورزی، کارتل‌های بزرگ و بنگاه‌های صادرات‌محور را مورد توجه و هدف قرار داد. وام‌دهی به بخش‌های نامطلوب سرکوب و متوقف می‌شدند. سیاست هدایت اعتبار با تأسیس بانک مرکزی جدید آلمان در سال ۱۹۵۷ خاتمه یافت. چرا که نتیجه مورد نظر از سیاست مذکور برای استفاده مولد می‌توانست از طریق ساختار موجود بخش بانکی آلمان با بانک‌های متعدد به‌دست آید. (شاهچراغ: ۱۳۹۹)

کنترل‌های کمی و کیفی بانک مرکزی آلمان شامل کنترل‌های ارزی نیز می‌شد که به‌طور عمده برای تخصیص اعتبار در صنایع اولویت‌دار و صادرات‌محور مورد استفاده قرار می‌گرفت. در ادامه این برنامه، بانک‌ها باید به‌طور منظم جزئیات اسامی بدهکاران دریافت‌کننده وام‌های کلان را به مقام ناظر بانکی افشا می‌کردند. تخصیص بخشیِ وام‌های بانکی از نزدیک مورد نظارت قرار می‌گرفت و فشار غیررسمی برای هدایت اعتبار به‌بخش‌های مورد نظر (مولد) استفاده می‌شد. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷)

ب. ژاپن: هدایت اعتبار را می‌توان اصلی‌ترین مکانیسم انگیزشی در اقتصاد ژاپن برای سیستم بانکی و مخصوصاً بانک‌های خصوصی برشمرد که همانند مسابقات دیگر شامل جوایز (مانند اعطای مجوز تأسیس شعب جدید)، مجازات‌ها (مانند قطع کردن سهمیه‌های تنزیل مجدد، ایجاد شرایط نامساعد برای معاملات با سایر بانک‌ها و کاهش سهمیه‌های برنامه دریچه هدایت)، قواعد (مانند سهمیه‌های وام‌دهی و وام‌دهی به بخش‌های مورد نظر دولت مطابق با سیاست صنعتی) و داوران (بانک مرکزی ژاپن و وزارت دارایی) بود. ژاپن برای جلوگیری از رقابت مخرب بانک‌ها با یکدیگر، همواره محدودیت‌های جدی برای ورود نهادهای جدید برقرار کرد. ژاپنی‌ها به‌خوبی فهمیدند که عملیات و اداره جزئیات روزانه اقتصاد بهتر است به‌دست نامرئی سپرده شود، اما آن‌ها پی بردند که این امکان وجود دارد اقتصادی را که ۹۹ درصد آن در چهارچوب سرمایه‌داری است، بتوان به اقتصاد کنترل‌شده‌ای تبدیل کرد، اگر دولت بتواند ۱ درصد آن را به‌درستی کنترل کند و این «یک درصدِ درست» تخصیص اعتبار، به‌ویژه در ارقام کلان است. (احمدیان و مقیسه: ۱۳۹۷)

در سال ۱۹۳۲ بانک مرکزی ژاپن که تحت مالکیت خصوصی بود به‌منظور اجرای منافع ملی در راستای سیاست‌های دولت به یک بانک دولتی تبدیل شد. انتقال قدرت خلق پول به دولت باعث شد که محصولاتِ زیرِ قیمت بازاری صادر شود. در واقع، در دهه۱۹۳۰، هر دو کشور آلمان و ژاپن، به‌جای قرض گرفتن از بانک‌های بین‌المللی، اقتصادشان را ازطریق اعتبار ملیِ بدون بهره تأمین مالی کردند. قانون «تنظیم موقت منابع مالی[1]» در سال ۱۹۳۷ به بانک مرکزی و وزارت دارایی ژاپن اجازه داد تا تقریباً در همه معاملات مالی مداخله کنند. از این‌رو، تأمین مالی از طریق بازار سهام کاهش یافت و تخصیص منابع بانک‌محور شد. بر این اساس، فقط تولیدکنندگان اولویت‌دار قدرت خرید جدیدی (وام) دریافت می‌کنند. بنابراین، صنایع و بنگاه‌های با اولویت پایین ضعیف شدند، در حالی که بخش‌ها و بنگاه‌های استراتژیک به سرعت رشد کردند. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷) برای ساده‌سازی هدایت اعتبار تعداد بانک‌ها از ۱۴۰۰ مورد در اواخر دهه ۱۹۲۰ به تنها ۶۴ بانک در اواخر جنگ جهانی دوم رسید. منابع بانکی می‌توانستند به صنایع مهم استراتژیک (صنایع دفاعی دوران جنگ و صادرات پس از جنگ) تخصیص داده شوند. بانک مرکزی ژاپن به بانک‌های خصوصی میزان وام و تخصیص بین بخش‌های مختلف اقتصادی را دستور می‌داد. بانک‌ها باید برای وام‌دهی، مجوز می‌گرفتند و بانک مرکزی برای اهداف خود، بانک‌ها را به‌اقداماتی مانند کاهش سهمیه رشد وام‌دهی تهدید می‌کرد. صنایع و بنگاه‌های استراتژیک به‌سرعت بزرگ شدند. پس از جنگ نیز اولویت از صنایع جنگی به صنایع دیگری تغییر یافت. نخست، صنعت پارچه، کشتی‌سازی، فلزات و بعد، خودرو و الکترونیک دارای اولویت شدند. (شاهچراغ: ۱۳۹۹)

برخلاف بسیاری از اقتصادهای در حال توسعه که در آن‌ها اعتبارات جهت‌دار اغلب به شرکت‌های عمومی یا نیمه‌عمومی تخصیص می‌یافت، اعتبارات جهت‌دار در ژاپن به‌طور کلی برای خلق زنجیره ارزش به بخش خصوصی سوق داده شد. وام‌دهی به تعداد نسبتاً اندک گروه‌های صنعتی بزرگ ژاپن موجب افزایش هماهنگی و نظارت در سیاست هدایت اعتباری می‌شد. (احمدیان و مقیسه: ۱۳۹۷) تمرکز اقتصادی در تعدادی از بنگاه‌های موسوم به گروه‌های کسب وکار ژاپن قبل از جنگ جهانی دوم که به «زایباتسو[2]» معروف بودند، از ویژگی‌های اصلی اقتصاد ژاپن بود. رقابت بین چند شرکت معدود که هماهنگ‌تر باشند، نسبت به یک شرکت بزرگ با تعداد زیادی حریف کوچک‌تر، ترجیح داشت. زایباتسوها شبیه به تراست‌های آمریکایی (مجموعه‌های صنعتی– مالی) در اواخر قرن نوزدهم بودند. یک شرکت تراستی در مرکز مجموعه قرار داشت و تولید و بازاریابی را هدایت می‌کرد. این شرکت‌ها قادر به

[1] Law Adjustment Funds Temporary
[2] Zaibatsu

کنترل بالای اقتصاد بودند. با برچیده شدن زایباتسوها پس از جنگ جهانی دوم، گروه‌های کسب‌وکاری به‌نام «کِیرِتسو[1]» ایجاد شدند. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷) به‌نظر می‌رسد با تکمیل و پیچیده‌تر شدن حلقه‌های اقتصادی و صنعتی، تکیه گسترده به مسابقات در جریان رشد سریع، به‌سمت رقابت مبتنی بر بازار در دهه ۱۹۹۰ تغییر پیدا کرد. با شروع بحران مالی ژاپن در اوایل دهه ۱۹۹۰، برنامه هدایت اعتبار نیز حداقل تا سال ۱۹۹۱ ادامه یافت و پس از آن سال نمی‌توان اظهارنظر قطعی درباره وجود یا عدم وجود آن کرد، زیرا برنامه مذکور حتی نسبت به سال‌های قبل مخفی‌تر شد. (احمدیان و مقیسه: ۱۳۹۷)

پ- کره جنوبی: حرکت جهش‌وار رشد اقتصادی در کره با الگوگیری از سبک ژاپن آغاز شد. روش این کشور در ساماندهی اقتصاد، روشی کاملاً غیربوروکراتیک مبتنی بر تصمیمات چکشی، ساده و سرراست بود. بخش اصلی کنترل متمرکز دولت بر شیوه خلق و هدایت اعتبار توسط بانک‌ها بود. حمایت از بنگاه‌های بزرگ و صادرات، با توجه به اندازه کوچک بازار داخلی، تعیین شد. یک نهاد فرا وزارتخانه‌ای با هدف برنامه‌ریزی و بودجه‌بندی متمرکز ایجاد و مسئول تدوین سیاست صنعتی شد. در کره جنوبی سهم زیادی از منابع مالی با عنوان «وام‌های سیاستگذاری شده» به‌سمت بخش‌های مطلوب هدایت می‌شد. بزرگ‌ترین دغدغه سیاستگذاران، بخش‌های بهره‌ور بزرگ مقیاس صنایع موردنظر بود. مجتمع شرکت‌های بسیار بزرگ کره، معروف به«چبول»[2]، در عموم رشته‌های کاملاً متنوع و نوعاً با مالکیت و مدیریت خانوادگی است. آن‌ها شبیه تراست‌های آمریکایی قرن بیستم و زایباتسوهای ژاپنی بودند. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷)

ژنرال پارک در شکل‌دهی به سازمان‌های راهبر توسعه، عمدتاً از سازمان‌های ژاپنی تقلید کرد. نخستین تصمیم کلیدی اقتصادی او در سال ۱۹۶۱، ملی کردن بانک‌های تجاری بود. با این کار، امکان کنترل و مدیریت نظام بانکی و هدایت اعتبارات به بنگاه‌های بزرگ در صنایع ترجیحی به‌صورت دستوری آسان شد. دولت کره معتقد بود که بانک‌های خصوصی در تحقق اهداف دولت در مقطع نوزادی مشارکت نخواهند کرد. از این‌رو، دولت رأسا به مداخله‌گری در تخصیص اعتبارات پرداخت. از این حیث، شیوه مدیریت اعتبارات بانکی در کره نسبت به ژاپن کمتر بازارمحور بود. البته، طراحی مکانیسم انگیزشی دولت واجد خصوصیاتی بود که مشارکت‌کنندگان بازار را به‌پیوستن هر چه بیشتر به آن ترغیب می‌کرد. همچنین، علاوه بر ملی‌سازی بانک‌های موجود، دولت به تشکیل بانک‌های جدید برای تأمین مالی

[1] Keiretsu

[2] اصطلاح کره‌ای Chaebol دقیقاً ترجمه عبارت Zaibatso در ژاپن است.

بخش‌های خاص، مبادرت ورزید. برای نمونه، برای حمایت از سه بخش کشاورزی، واردات و صادرات و بنگاه‌های کوچک و متوسط، سه بانک مرتبط تشکیل شد. (یزدان‌پناه و درودیان: ۱۳۹۹)

ت- چین: پس از بازدید دن شیائوپینگ[1] از ژاپن، هدایت اعتبار در چین به‌عنوان بخشی از اصلاحات اقتصادی او در اواخر دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ میلادی ایجاد شد. برنامه اعتباری[2] به‌عنوان مهم‌ترین تصمیم سیاست پولی از زمان شروع اصلاحات اقتصادی تا سال ۱۹۹۸ هر ساله توسط سه نهاد وزارت مالیه، شورای برنامه‌ریزی دولت و بانک مرکزی اجرا می‌شد. برنامه اعتباری شامل تصمیمات تخصیص اعتبار مبتنی بر اهداف سیاستی (بلندمدت) یا اهداف اصلی اقتصادی مانند رشد تولید، سرمایه‌گذاری و تورم (که عمدتاً توسط کمیسیون برنامه‌ریزی دولت[3] پیشنهاد و توسط شورای دولتی تصویب می‌شد) بود که کل نیازهای سرمایه‌گذاری در بخش‌های اقتصادی و منطقه‌ای را در برمی‌گرفت. در مرحله نهایی، تهیه برنامه اعتباری به چهار دسته زیربخش‌های صنعتی و پروژه‌های اصلی (که الزام قانونی دارند)، تخصیص‌های اعتباری برحسب نوع اعتبار (سرمایه در گردش، تعمیر و نوسازی و ایجاد سرمایه ثابت)، سقف اعتبار فصلی و سالانه برای هر یک از بانک‌های تخصصی و نهادهای مالی غیربانکی و تخصیص‌های منطقه‌ای (استان، شهرستان و شهرهای مهم) تقسیم‌بندی می‌شد. در اوایل دهه ۱۹۹۰ حدود یک‌سوم از وام‌دهی بزرگ‌ترین بانک تخصصی، یعنی بانک صنعت و تجارت، به بخش‌های کلیدی اقتصاد تخصیص داده شد. یک‌سوم دیگر به دارایی‌های ثابت و ۱۰ درصد دیگر برای پروژه‌های خاص دولت‌های محلی وام‌دهی شد. فقط کمتر از ۲۰ درصد وام‌دهی بانک به‌صورت مستقل و اختیاری تصمیم‌گیری شد. معمولاً ۸۵-۸۰ درصد از وام‌دهی به‌صورت سرمایه در گردش (۶۵-۶۰ درصد صنعتی و بیست درصد به بنگاه‌های تجاری) بود و ۱۵-۲۰ درصد باقیمانده به نوسازی ماشین‌آلات تخصیص داده شد. برای اصلاحات بنگاه‌های دولتی، دولت چین به‌منظور ایجاد صرفه‌های ناشی از مقیاس و افزایش تخصص‌گرایی، آن‌ها را برای تبدیل به گروه‌های تجاری[4] تشویق کرد. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷)

[1] Deng Xiaoping
[2] Credit Plan
[3] State Planning Commission
[4] Groups Business

تجربه هدایت اعتبار در ایران

در ایران از یک طرف تجربه شش برنامه توسعه در ۳۰ سال اخیر حاکی از فاصله گرفتن تدریجی از الگوی هدایت بخشی از اعتبارات بانکی به بنگاه‌های رقابت‌پذیر و بهره‌ور و نزدیک شدن به مدل آزادسازی بازارهای مالی با کمترین مداخله دولت در هدایت تسهیلات است. (بهاروند و همکاران: ۱۴۰۰) حال آن‌که بهترین تجارب توسعه شرق آسیا و حتی تجربه دهه ۱۳۴۰ ایران (می‌توان بیان کرد که از سال ۱۳۴۱ تا ۱۳۴۸ تجربه موفقی از هدایت اعتبار در داخل کشور داشته‌ایم) مؤید لزوم برقراری پیوند میان سیاست اعتباری و سیاست صنعتی است. حمایتی که برخلاف تجارب اخیر، به‌صورت حمایت خُرد و کور برای هزاران بنگاه فاقد مقیاس رقابت‌پذیر نباشد. نکته جالب این‌که در هیچ‌یک از برنامه‌های توسعه، گزینش صنایع استراتژیک که باید حمایت اعتباری و بانکی پیرامون آن‌ها سامان یابد، تعیین تکلیف نشد، بلکه به‌تدریج ابزارهای حاکمیت برای هدایت تسهیلات به بخش‌های اولویت‌دار ضعیف و ضعیف‌تر شد و در مقابل نگاه آزادسازی و عدم مداخله رواج یافت. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷)

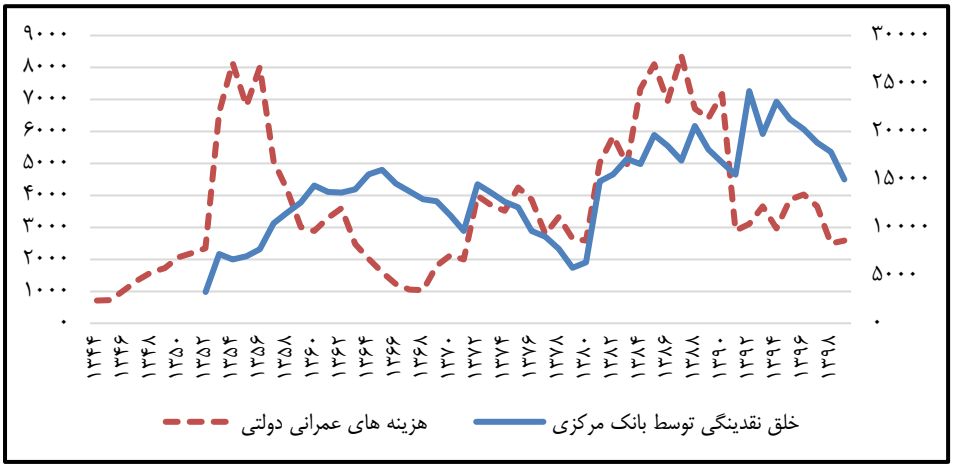
می‌توان گفت تقریباً هیچ‌یک از طرح‌های اجرا شده در ایران، همچون «وام به بنگاه‌های زود بازده»، «سهمیه‌های وام‌دهی بخشی» و «تسهیلات خوداشتغالی» با الگوی هدایت اعتبار سنخیت نداشته است. بنابراین، به‌نظر می‌رسد سیاست هدایت اعتبار تاکنون در نظام بانکی ایران اجرا نشده است. ایراد اساسی به سیاست‌های پیش‌گفته این است که این سیاست‌ها اولاً، بدون تدوین استراتژی صنعتی بوده و ثانیاً، بسیار گسترده و پراکنده بوده که نمی‌توان از آن‌ها انتظار اثرگذاری بر اهداف تولیدی را داشت. به‌علاوه این‌که اجرای این سیاست‌ها عموماً بدون نظارت صحیح بوده است. بنابراین، اجرای سیاست‌های هدایت اعتباری در نظام ایران، نیازمند برخی اصلاحات اساسی و همچنین، تنظیم دستورالعمل یا قانون جامع برای این سیاست است. تدوین کامل استراتژی صنعتی و ایجاد هلدینگ‌های صنعتی از لوازم ضروری اثربخشی سیاست هدایت اعتبار در ایران است. البته، برخی‌ها سیاست هدایت اعتبار را معادل سیاست تسهیلات تکلیفی می‌دانند، در حالی که سیاست هدایت اعتبار اولاً، باید در قالب نظام پاداش و تنبیه قرار بگیرد و ثانیاً، هدایت اعتبار معمولاً به‌بخش تولید معطوف است که در تسهیلات تکلیفی عمدتاً این‌گونه نیست.

یکی از سیاست‌های اعتباری مرسوم در اقتصاد ایران، استفاده گسترده از بودجه دولتی برای پروژه‌های عمرانی دولتی است که در ابتدای انقلاب بیشتر به‌کار می‌رفت. این اعتبارات که عموماً با استفاده از استقراض دولتی از بانک مرکزی (خلق پول توسط بانک مرکزی[۱]) انجام می‌شد، در برخی موارد موجب

[۱] حاصل جمع خالص بدهی دولت به بانک مرکزی و خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی عموماً نشان‌دهنده خلق پول توسط بانک مرکزی است.

تقویت قابل‌توجه زیرساخت‌ها می‌شد. در نمودار شماره (۱)، هزینه‌های عمرانی دولتی و میزان خلق پول توسط بانک مرکزی با تعدیل نسبت به شاخص قیمت‌ها نشان داده شده است. به‌بیان دیگر، در صورت عدم استقراض دولت از بانک مرکزی، با فرض انجام دادن همه هزینه‌های غیرعمرانی دولتی، عملیات عمرانی دولتی برابر با صفر می‌شد. بنابراین، می‌توان نوعی از هدایت اعتبار توسط دولت با استقراض از بانک مرکزی یا همان خلق اعتبار توسط بانک مرکزی را با این مکانیسم معرفی کرد.

نمودار شماره ۱: مقایسه و روند خلق پول توسط بانک مرکزی و میزان عملیات عمرانی دولتی (تعدیل‌شده با شاخص قیمت) در سال‌های ۱۳۹۹-۱۳۴۴



البته، در برخی موارد در ایران سیاست هدایت اعتبار به‌معنای خلق پول بانکی برنامه‌ریزی شده است. برای نمونه، سرمایه‌گذاری در سه پروژه مهم «میدان نفتی آزادگان»، «پتروپالایشگاه شهید سلیمانی» و «پالایشگاه مروارید مکران» در قالب سیاست هدایت اعتبار دنبال شده و برای پروژه «میدان نفتی آزادگان» در حدود بیش از ۹۰ درصد اعتبارات مورد نیاز طرح، منابع ریالی است که در قالب سیاست‌های مذکور قابل اجراست.[۱]

[۱] به نقل از پایگاه اطلاع‌رسانی دولت به‌نشانی: https://dolat.ir/detail/393212

مبانی نظری هدایت اعتبار

به‌لحاظ نظری، چگونگی تخصیص اعتبارات بانکی حائز اهمیت است. تخصیص منابع مذکور به بخش مولد و کسب‌وکارهای غیرمالی به رشد اقتصادی منجر می‌شود، حال آن‌که تخصیص آن به کسب و کارهای مالی به کاهش ثبات مالی و افزایش فعالیت‌های سفته‌بازی منجر می‌شود. هدایت اعتبار، سیاستی است که دسته‌ای از اقتصاددانان برای حصول اطمینان از تخصیص اعتبارات بانکی به کسب و کارهای مولد پیشنهاد می‌کنند و در مقابل، دسته دیگری از اقتصاددانان هستند که هدایت اعتبار را اثربخش نمی‌دانند. (رائیجی یانسری: ۱۳۹۹) به‌بیان دیگر، دو گروه عمده فکری در ارتباط با مسأله هدایت اعتبار وجود دارد. گروه اصلی که همان جریان اصلی اقتصاد یا اقتصاد متعارف یا ارتدکس است و مخالف چنین سیاستی است[۱] و گروه دوم که جریان اصلی اقتصاد نبوده و می‌توان از آن به جریان دگراندیش یا هِتردُکس تعبیر کرد، با دلایل مختلفی موافق چنین سیاستی هستند. دلایل اصلی جریان متعارف در مخالفت با چنین سیاستی این است که این نظام، قیمت‌گذاری اعتبار را دستوری کرده، از نظام بازاری خارج می‌کند و به ناکارایی در اقتصاد و عدم تخصیص بهینه منابع منجر می‌شود. این در حالی است که جریان موافق هدایت اعتبار، معتقد است رشد اقتصادی نیازمند افزایش اعتبار و نقدینگی بوده و بدون هدایت اعتبار، اعتبارات موجود در نظام بانکی به فعالیت‌های غیرمولد سوق داده می‌شود و موجب کاهش تولید در اقتصاد می‌شود. از این‌رو، هدایت اعتبار برای افزایش تولید یک امر لازم و ضروری است.

با اجرای سیاست‌های آزادسازی مالی در اقتصادهای پیشرفته در دهه ۱۹۸۰، سیاست‌های هدایت اعتباری متوقف شد. در دهه ۱۹۸۰ با مطرح شدن و گسترده شدن مباحث مربوط به آزادسازی مالی که صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی ترویج می‌کردند، ادبیاتی با عنوان سرکوب مالی[۲] شکل گرفت که نظام‌های مالی را که با سیاست‌های مقداری و دستوری کنترل (همانند هدایت اعتباری) می‌شد، سیستم‌های غیرکارا معرفی می‌کرد و در نتیجه، آزادسازی مالی را توصیه می‌کرد. نتیجه سیاست‌های آزادسازی مالی، کنار گذاشتن سیاست‌های کنترلی مانند سیاست‌های هدایت اعتباری بود. اگرچه پس از آزاد سازی‌های مالی در دهه ۱۹۸۰، سیاست‌های هدایت اعتباری در بیشتر کشورها دنبال نشد، پس از بحران سال ۲۰۰۸، سیاست‌های احتیاطی کلان در دنیا برای کنترل ریسک اعتبارات

---

[۱] البته، شایان ذکر است که همه جریانات غیرمتعارف نیز موافق این سیاست نبوده و جریانات اقلیت همانند مکتب اتریشی همواره مخالفت خود را با خلق نقدینگی به‌صورت کلی بیان کرده است.

[2] Financial Repression

رواج یافت و به‌نوعی می‌توان گفت که سیاست‌های کنترلی و هدایتی برای اعتبارات به‌گونه‌ای دیگر مجدداً رواج پیدا کرد. از این‌رو، برخی از سیاست‌های احتیاطی کلان را می‌توان از انواع سیاست‌های هدایت اعتباری دانست. برای نمونه، وزن ریسکی بالاتر به وام‌های رهنی و وزن ریسکی پایین‌تر به وام‌دهی به بنگاه‌های کوچک و متوسط و پروژه‌های زیربنایی در بازل ۳ از نمونه‌های این سیاست‌هاست که بانک‌ها را به وام‌دهی به بنگاه‌های کوچک و متوسط و پروژه‌های زیربنایی تشویق می‌کند. البته، برخی از سیاست‌های پولی نیز کارکرد هدایت اعتبار دارند. برای نمونه، طرح تأمین مالی برای وام‌دهی[1] بانک مرکزی انگلیس، که تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط و خانوارها را هدف قرار داده، یا طرح تلترو[2] بانک مرکزی اروپا که وام‌دهی به بخش غیرمالی و مصرف خانوارها را هدف قرار داده و به آن‌ها یارانه می‌دهد. (ابراهیمی: ۱۴۰۰) در این بخش به‌صورت گذرا توضیحاتی پیرامون این دو جریان ارایه می‌شود. همچنین، در دسته جریان متعارف، مخالفینی که در جریان اصلی نیستند نیز مورد اشاره قرار می‌گیرند.

جریان موافق

الف- ناتوانی بخش بانکی در هدایت اعتبار مولد در وضعیت اقتصاد بازار

مکانیسم بازار برای هدایت سرمایه‌گذاری به طرف صنایعی که بالاترین رشد را برای کل اقتصاد به ارمغان می‌آورد، ناتوان است و بنابراین، ساختار انگیزشی را از طریق مسابقه‌هایی مبتنی بر رقابت با مزایای همکاری و تعاون در میان شرکت‌ها و بین دولت و بخش خصوصی تلفیق کردند. البته، تنظیم مسابقات برای هدایت اقتصاد در قیاس با تکیه بر بازار آزاد، راه پیچیده‌تری است و برای موفقیت به سه پیش‌شرط جوایز (مانند دسترسی ترجیحی به اعتبار داخلی و ارز خارجی)، قواعد (بر مبنای عملکرد اقتصادی و عمدتاً تحت صادرات کالاهای غیرسنتی) و انواع داوران (حکمرانی خوب و نهادهای قوی) نیاز دارد. (احمدیان و مقیسه: ۱۳۹۷) وام بانکی کلید رشد اقتصادی است، اما با توجه به وضعیت عدم قطعیت، به‌همان اندازه مستعد ایجاد حباب در بازارهای مالی و بحران نیز هست. بانک‌های خصوصی در انتخاب‌های خود توانایی و انگیزه در نظر گرفتن پیامدهای کلان اقتصادی را ندارند و در صورت رهایی از مقررات و راهنمایی‌ها، به‌سمت جیره‌بندی اعتبارات وثیقه‌گرا می‌روند که میزان اعتبارات بالایی برای ملک و مستغلات و بخش‌های مالی تولید می‌کنند، حتی اگر با منافع کلان اقتصادی در

[1] Funding for Lending Scheme
[2] TLTRO

تضاد باشد. اما برای سرمایه‌گذاری در بخش‌هایی که بهره‌وری را در بخش واقعی اقتصاد بالا می‌برد، اعتبار کافی ندارند. این موضوع به حباب قیمت دارایی‌ها (نظیر مسکن) منجر خواهد شد. کما این‌که در سال‌های اخیر، کشورمان با این مشکل به‌شدت درگیر بوده است. (رائیجی یانسری: ۱۳۹۹) در واقع، از آنجایی که بانک‌ها دارای قدرت یا حق ویژه خلق اعتبارند و خلق اعتبار خصوصی آن‌ها همانند پول عمومی (حکومتی یا دولتی) مورد پذیرش مردم است، این امکان وجود دارد که خلق اعتبارات بانکی در تضاد با منافع عموم مردم جامعه باشد یا دست کم به‌لحاظ اجتماعی مفید نباشد. در نتیجه، ایده اصلی سیاست هدایت اعتبار، ایجاد مکانیسم انگیزشی برای جهت‌دهیِ خلق اعتبارات بانکی به بخش‌های مولد و جلوگیری (و مجازات) از خلق اعتبار به بخش‌های نامولد (خرید دارایی‌ها، سفته‌بازی در بخش‌های مالی، مسکن، ارز، و ...) است. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷)

شواهد تاریخی نشان می‌دهد اگر خلق پول بدون قاعده‌گذاری بر نحوه هدایت پولِ خلق شده رها شود، اولاً، ترجیح بانک‌ها به‌عنوان خالقان پول بر این است که پول جدید را به بخش‌های غیرمولد یا سوداگری سوق دهند –همان بخش‌هایی که سود کوتاه‌مدت بانک‌ها را بیشینه می‌کند. ثانیاً، بانک‌ها عمدتاً وام‌های کوچک به بخش‌های دارای مقیاس خُرد پرداخت می‌کنند که وابسته به بازده کوتاه‌مدت است. حال آن‌که فرایند توسعه، نیازمند وام‌های کلان بلندمدت در بخش‌هایی است که احتمالاً بازده خصوصی بالایی ندارند. بانک‌ها براساس منطق سودجویی، مایلند اعتبارات خود را به فعالیت‌هایی معطوف کنند که بازده کوتاه‌مدت و مطمئنی داشته و در مقابل آن، دارایی و وثیقه کافی وجود دارد. مشکل آنجاست که اعطای اعتبار برای کسب‌وکارهای بزرگ و بخش‌های تولیدی، که ضرورت رشد و توسعه اقتصادی است، به‌معنای درگیر شدن بانک در حوزه‌ای است که هنوز در آن دارایی و عایدی مورد انتظار رقم نخورده است. به بیان بهتر، نفع جامعه در مقابل نفع خصوصی بانکداران است. حل‌وفصل این تناقض یکی از کلیدی‌ترین گلوگاه‌های توسعه است که موضوع بحث «هدایت خلق پول» است. بر این اساس، برخی معتقدند باید سبک بانکداری تغییر کند، به‌نحوی‌که به‌جای تمرکز بر برآورد شایستگی‌های پروژه‌های قرض‌گیرنده (از حیث توان بازپرداخت و وثیقه) و توجه به‌بازده انتظاری خصوصی، به‌بازده اجتماعی توجه شود. (درودیان: ۱۳۹۵)

ب- هدایت اعتبار به‌تولید منجر می‌شود

محققانی نظیر وِرنر (۲۰۰۵) و بِزمِر (۲۰۱۴) با استفاده از رویکرد شومپیتری تأکید می‌کنند که جریان اعتبار به مشاغل غیرمالی به‌طور معمول از سرمایه‌گذاری و نوآوری بخش خصوصی پشتیبانی می‌کند و از این طریق، رشد بهره‌وری گسترده‌تری را فراهم می‌کند. زیرا اعتبار بانکی نقش مهمی در

فعال کردن سرمایه‌گذاری کسب‌وکارها، نوآوری و کارآفرینی ایفا می‌کند. (بهاروند و همکاران: ۱۴۰۰) لیتان، بامول و شرام[1] شرح می‌دهند که یکی از این اشکال، سرمایه‌داری با راهبری دولت[2] است که در آن دولت می‌کوشد بازار را غالباً از طریق حمایت از صنایع خاص به صنایع پیشرو هدایت تبدیل کند. نوع دیگر سرمایه‌داری، بنگاه بزرگ[3] است که در آن بخش عمده فعالیت‌های اقتصادی توسط شرکت‌های بزرگ قدیمی انجام می‌شود. اقتصادهای شرق آسیا مانند ژاپن، کره جنوبی و چین، ترکیبی از سرمایه‌داری با هدایت و رهبری دولتی و سرمایه‌داری بنگاه بزرگ هستند که در آن دولت می‌کوشد بازار را غالباً از طریق حمایت صنایع خاصی هدایت کند که انتظار موفقیتشان را دارد. در چنین اقتصادهایی، تأمین مالی بانکی نقش اصلی را ایفا می‌کند. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷)

یکی از گزینه‌های پیش‌روی ما، در نظر گرفتن سیاست‌های هدایت اعتبار با هدف خلق و تخصیص اعتبارات بانکی به بخش‌های مولد اقتصادی و جلوگیری از تخصیص اعتبار به بخش‌های نامولد است. منظور از فعالیت‌های مولد، آن دسته از فعالیت‌هایی است که آثار مخرب بر اقتصاد کلان نداشته باشد و رشد را بهبود بخشد و به ناپایداری مالی منجر نشود. (رائیجی یانسری: ۱۳۹۹) برای اطمینان از استفاده از خلق اعتبارات بانکی در بخش مولد (سیاست صنعتی) و جلوگیری از سفته‌بازی، اقتصاددانان آلمانی هدایت اعتبار توسط مقامات دولتی را توصیه کردند. در روش کنترل مقداری، حداقل مقامات دولتی می‌توانند مطمئن شوند که وام‌دهی به‌سوی فعالیت‌های مولد و سرمایه‌گذاری برای نفع عموم مردم سوق داده می‌شوند و از وام‌دهی به فعالیت‌های نامولد جلوگیری می‌شود. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷) نظریه چرخه پولی در چهار مرحله کمک هدایت اعتباری به بخش تولید را شرح داده است: (شاهچراغ: ۱۳۹۹)

- **گام اول:** بانک‌ها به‌بنگاه‌ها اعطای اعتبار می‌کنند. این مرحله تأمین مالی اولیه[4] نامیده می‌شود.
- **گام دوم:** شامل تصمیمات مربوط به سطح تولید و انواع مخارج است.
- **گام سوم:** کالاهایی که تولید شده‌اند در معرض فروش قرار می‌گیرند.
- **گام چهارم:** در این مرحله به مقداری که بدهی بانکیِ بنگاه بازپرداخت می‌شود، به‌همان مقدار پول محو می‌شود. در این زمان، چرخه پولی پایان می‌یابد.

[1] Robert E Litan, William Baumol, Carl J. Schramm
[2] Capitalism Guided-State
[3] Capitalism Firm-Big
[4] Initial Finance

پ- تجربه موفق و گسترش بین کشورها

اکثر کشورهای صنعتی شده کنترل‌های مستقیمی بر حجم وام‌دهی سیستم بانکی در برخی از زمان‌ها و اغلب بین سال‌های ۱۹۴۵ تا دهه ۱۹۸۰ اعمال کردند. در سال‌های اخیر نیز کنترل‌های مستقیمی بر وام‌دهی بانک‌ها به بخش واقعی اقتصاد به‌کار گرفته شده است. برای نمونه، بانک مرکزی انگلستان در سال ۲۰۱۲ سیاستی را به‌نام منابع مالی برای طرح وام‌دهی[1] معرفی کرد که برای نخستین‌بار، وام‌دهی به بخش واقعی اقتصاد (مصرف خانوارها و سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها) را هدف گرفت. این برنامه بانک‌ها را به عرضه بیشتر اعتبار ترغیب کرد. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷) پس از بحران اخیر اقتصادی در سال ۲۰۰۸، سیاست‌های هدایت اعتبار مورد توجه مجدد بسیاری از اقتصاددانان قرار گرفت. (رائیجی یانسری: ۱۳۹۹)

در سال ۱۹۹۳، بانک جهانی اذعان کرد که مکانیسمِ دخالت در تخصیص اعتبار عامل اصلی معجزه اقتصادی شرق آسیا بود. به بیان دیگر، رشد بسیار بالایی که توسط تعداد زیادی از اقتصادهای شرق آسیا در دوره پس از جنگ جهانی دوم تجربه شد، با اجرای رژیم هدایت اعتبار به‌دست آمد و این سیاست به‌منزله کاتالیزوری برای رشد اقتصادی و جبران سریع عقب‌ماندگی‌های اقتصادی در چندین کشور آسیایی مانند ژاپن، کره جنوبی، چین، تایوان، تایلند و اندونزی اجرا شد. همچنین، بانک‌محور بودن تأمین مالی فقط منحصر به آلمان و ژاپن نیست، بلکه یک واقعیت فراگیر است. به‌طوری که حتی در ایالات متحده نیز طی سال‌های ۱۹۸۵-۱۹۷۰ تنها ۲/۱ درصد از تأمین مالی کسب‌وکارها از طریق بازار سهام صورت گرفته و تأمین مالی مستقیم کمتر از پنج درصد تأمین مالی خارجی کسب‌وکارهای آمریکایی بوده است. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷)

ت- رشد تولید از مسیر غیر از خلق پول (هدایت اعتبار)، سخت و پیچیده است

تئوری‌هایی که هدایت اعتبار را پیشنهاد می‌کردند، همگی در آن زمان، استفاده از بازارهای سهام یا سرمایه را منع می‌کردند و به‌جای آن سیستم اقتصادی بانک‌محور را پیشنهاد می‌کردند. زیرا به‌طور سازمانی هدایت جریان منابع در بازار سرمایه بسیار پیچیده‌تر بود و همچنین برخلاف بانک‌ها، بازار سرمایه، پول جدید خلق نمی‌کرد. در واقع، تأمین مالیِ سهامی در خدمت سهامداران است و می‌تواند اقتصاد را به‌جای گسترش کمی، به‌سمت گسترش سودها سوق دهد. دلیل دیگرِ ترجیح تأمین مالی بانکی به سهامی، سرعت در تأمین مالی صنایع اولویت‌دار (که نیاز به حجم زیادی از نقدینگی دارند) نسبت به روش سهامی یا اوراق بدهی بود. (خاندوزی و مقیسه: ۱۳۹۷) بنا به دو علت، هدایت پولی

[1] Funding for Lending Scheme (FLS)

که جدید خلق شده، نسبت به پولی که موجود است، یعنی نقدینگی، اولویت دارد. نخست این‌که، نقدینگی موجود صاحب دارد که همان سپرده‌گذاران بانکی هستند. دوم این‌که، سالانه حدود ۲۵ درصد به حجم نقدینگی افزوده می‌شود، یعنی خلق پول بانکی جدید. بنابراین، مدیریت و هدایت پولی که قرار است خلق شود و هنوز در ملکیت کسی درنیامده است، راحت‌تر و منطقی‌تر به‌نظر می‌آید. (شاهچراغ: ۱۳۹۹)

بنگاه برای آغاز به فعالیت تولیدی یا بسط آن، باید ابتدا نهاده‌های بیکار تولید را به‌نحوی اکتساب کند. با عنایت به این حقیقت که فرایند سرمایه‌گذاری و تولید زمان‌بَر است، به این معنی که بین آغاز تولید و اکتساب درآمد ناشی از فروشِ نهایی فاصله زمانی وجود دارد، برای اکتساب نهاده‌های تولید جهت سازماندهی آن در چهارچوب بنگاه و تولید تا فروش محصول، نیاز به «پول» به‌عنوان سرمایه نقدیِ اولیه وجود دارد. بنابراین، بنگاه می‌تواند:

۱- پرداخت به عوامل تولید را به پایان فرایند تولید موکول کرده و به نهاده‌های تولید وعده پرداخت در آینده را از محل درآمد حاصل از فروش بدهد. این فرایند بسیار تضعیف‌کننده و پُراصطکاک است و احتمالاً بسیاری از نهاده‌های تولید در چنین چهارچوبی حاضر به مشارکت نیستند.[۱]

۲- انتخاب دوم آن است که کارآفرین، پرداخت به عوامل تولید را به فروش نهایی موکول نکرده، بلکه «پیش از تولید و کسب درآمد فروش محصول»، مشارکت آن‌ها را با جبران خدمات آن‌ها جلب کند. «کارکرد خلق پول و اعتبارات بانکی در عملیات تولید، واقعیت بخشیدن به‌همین راه دوم است.» در حقیقت، پول تزریق شده به تولید، به‌عنوان اعتبار اولیه خلق شده برای کارآفرین، یک مقدمه نهادی کلیدی برای جلب همکاری و مشارکت عوامل بیکار در فرایند تولید است. (درودیان: ۱۳۹۵)

ث- تولید و گسترش تولید در عصر جدید (چرخه اقتصادی مدرن) نیازمند خلق پول است

به باور اینگهام، کسب‌وکارها و مبادلات بازاری با درجه‌ای پایین‌تر در نظام‌های اقتصادی پیشین هم وجود داشت، اما بسط آن به‌شکل کنونی، با یک نظام بانکی با کارکرد خلق پول ممکن شد. یعنی، تأمین مالی تولید با سرمایه پولی، از طریق پول بانکیِ تازه خلق شده، به‌طور منحصربه‌فردی، سرمایه‌داری را به‌عنوان یک نظام اقتصادی مجزا می‌کند. کینز نیز در زمره معتقدان به تلقی وجه پولی به‌عنوان وجه اصلی سرمایه‌داری [اقتصادهای امروزی] است. آنجا که وی در «نظریه عمومی» برای اقتصادهای بازاری کنونی (در مقابل اقتصاد پایاپای)، از عنوان «اقتصاد تولید پولی» استفاده می‌کند. نظریه‌پردازان مکتب

[۱] البته، یک راه دیگر این است که فردِ کارفرما با منابع خود یا دیگران اقدام به شروع تولید بکند. در این وضعیت به‌علت ماهیت تولید در دنیای امروز که نیازمند سرمایه بالاست، این امر با سختی همراه بوده و عملاً امکان آن دور از ذهن است.

گردش پولی[1] نیز به‌طوری ویژه به تبیین اهمیت پول در گردش کار کسب‌وکارها پرداخته‌اند. ایجاد یا بسط تولید نیازمند جلب مشارکت عوامل تولید و این امر نیز مستلزم وجود منابع مالی اولیه، مقدم بر تولید است. پول یا اعتبار اولیه یکی از مهم‌ترین ضرورت‌های تولید است که باید بین آن و پول به‌عنوان واسطه‌ای برای مبادله کالاهای تولید شده تفاوت قائل شد. از این دو با عنوان «بلیت طلب»[2] در برابر «کوپن دریافت»[3] تعبیر می‌شود. اولی اشاره دارد به پولی که برای نخستین‌بار خلق شده، در اختیار کارآفرین قرار گرفته و او با پرداخت آن به عوامل تولید، فرایند خلق محصول را پیش برده است. ولی دومی مربوط است به پول در جریان. آنچه در ادبیات اقتصاد کلان به‌عنوان خنثایی پول و تورم‌زا بودن آن مطرح شده، ناظر به پول دوم و غفلت از اهمیت و نقش پول در معنای اول است. پول دوم دارای هیچ قدرتی در بسط ظرفیت تولیدی نیست (مگر تحریک تولیداتی که فقط منتظر تقاضای جدیدند) و صرفاً در گردش چرخه موجود نقش دارد. حال آن‌که پول در معنای اول، ظرفیتی است که در اختیار کارآفرین قرار داده شده تا با استفاده از آن، عوامل بیکار تولید را اکتساب کرده و به بسط تولید بپردازد. بنابراین، پیش‌نیاز تولید، دستیابی به پول اول است. (درودیان: ۱۳۹۵) کارآفرینان نمی‌توانند برای چند سال نیروی کار به استخدام درآورند، ماشین‌آلات و مواد اولیه فراهم آورند و در انتظار بهره‌برداری از کارخانه بمانند تا پس از فروش محصول و کسب درآمد، حقوق عوامل تولید را پرداخت کنند. اینجاست که اگر خلق پول جدید بانکی برای تأمین مالی بخش مولد اقتصاد به‌کار گرفته شود، مقوّم رشد اقتصادی خواهد بود. (بهاروند و همکاران: ۱۴۰۰)

تأمین پول از سرمایه شخصی برای پرداخت به عوامل تولید فاقد وجاهت است، زیرا اتکا به سرمایه نقدیِ اولیه کارآفرین (در معنای عام‌تر اتکا به تأمین مالی داخلی) به‌سبب حجم بالای سرمایه‌گذاری‌ها در اقتصادهای امروزی بی‌معنی بوده و فقط در کسب‌وکارهای بسیار کوچک و محدود قابل پذیرش است. اتکا به این منابع صرفاً و در بهترین حالت می‌تواند به بازتولید فرایند موجود بی‌انجامد، نه بسط و توسعه آن. ضمن این‌که استفاده از منابع داخلی به دوره بلوغ و انباشت تولیدات مربوط است که بر اثر سودهای عظیم انباشته، بنگاه امکان خرج کردن وسیع از محل منابع داخلی را در اختیار داشته باشد. اساساً در وضعیت عادی و تعادلی، حجم تولید اقتصاد بدون افزایش در حجم پولِ تخصیص یافته به کارآفرینان رشد نمی‌کند. رشد تولید متناسب با رشد حجم پول است و بنابراین، پول خنثی نیست. در همین راستا، شومپیتر عملاً پول (اعتبار) را شرط لازم کارآفرینی معرفی می‌کند. ممکن است این پرسش

[1] Monetary Circuit
[2] Claim Ticket
[3] Recipe Voucher

مطرح شود که چرا نمی‌توان از حجم موجود پول برای تحقق این منظور (دسترسی دادن کارآفرینان به پول بیشتر) به مثابه راه بدیلِ خلق پول جدید، استفاده کرد و حتماً نیاز به پول جدید وجود دارد؟ پاسخ به‌صورت خلاصه این است که حتی با فرض میزان بیشتر از پولی که در جریان تولید یا برای خرید کالاهاست، از پول مازادِ دوره قبل می‌توان برای تولید محصول بیشتر در دوره جاری بهره برد. اما باید توجه کرد که این عدم تعادل خیلی زود مرتفع شده و با تراشیده شدن مصارفی برای پولِ مازاد قبلی، بزودی نیاز به عرضه پول جدید باز هم به‌وجود خواهد آمد، چون همه پول یا برای تولید رفته یا برای خرید کالا. (درودیان: ۱۳۹۵) نظریه پولی تولید[1] مبتنی بر این ایده است که چرخه تولید دارای ماهیتی پولی است. با پول به مثابه سرمایه نقدی اولیه برای اکتساب نهاده‌ها آغاز شده و با پول به‌عنوان عایدی‌های حاصل از فروش پایان می‌یابد. (شاهچراغ: ۱۳۹۹)

اگر از سنت تحلیلی غیرپولی یا تحلیل حقیقی یا به تعبیر کینز، اقتصاد تهاتری[2] فرض کنیم اقتصاد قادر است بدون رشد بخش پولی به رشد حقیقی نائل آید، آنگاه وارد تورم منفی می‌شویم که برای اقتصاد قابل تحمل نیست، چرا که تورم منفی دارای تأثیراتی در جهت کاهش تولید است. وجود قراردادهای اسمی و شاخص‌بندی نشده با بروز تورم منفی به زیان یکی از طرفین قرارداد (مشخصاً به زیان گروه مولد) منجر می‌شود. تولیدکنندگان در پایان دوره به ازای هر واحد فروش محصول، پول کمتری به‌دست می‌آورند. این پولِ کمتر به ازای هر واحد تولید، گرچه ارزشی بالاتر از قبل دارد، لیکن تولیدکننده برحسب قیمت‌های قبلی وارد قرارداد با عوامل تولید شده که در پایان دوره باید در ارقام اسمی با آن‌ها تصفیه کند. همچنین، وجود توهم پولی در نیروی کار در موقعیت تورم منفی، به کاهش عرضه نیروی کار و شوک منفی به بخش تولید خواهد انجامید. در موقعیت تورم منفی، هر قدر مخارج دیرتر انجام گیرد، کالای بیشتری برای خرج‌کننده به‌دست خواهد آمد. بنابراین، کاهش سطح مخارج به رکود منجر می‌شود. به‌همین دلیل، نوعاً از درصدی از تورم مثبت دفاع می‌شود. (درودیان: ۱۳۹۵)

جریان مخالف

جریان‌های مخالف معتقدند، هدایت اعتبار به افزایش نقدینگی منجر شده و ساختار تولید را از حالت بهینه خارج کرده، موجب تورم، مشکلات مربوط به توزیع درآمد، خروج از نظام بازار و برخی مشکلات اجتماعی و ناعدالتی می‌شود. البته، در این نگاه ممکن است تولیدی در ظاهر افزایش یابد،

[1] Monetary Theory of Production
[2] Barter Economy

اما این افزایش به خروج از حالت بهینه و تغییر ناکارای ساختار تولید، سبک زندگی و مشکلات مطروحه منجر می‌شود. بنابراین، افزایش تولید در هدایت اعتبار را نمی‌توان معادل افزایش توسعه و رفاه اجتماعی دانست. در این بخش، به‌صورت گذرا برخی دلایل مخالفین مطرح می‌شود.

الف- خروج از مکانیسم بازار و تخصیص غیربهینه منابع

در دیدگاه متعارف، اکثر اقتصاددانان، تخصیص اعتبار را در قلمرو بازار می‌دانند. این دیدگاه که با ادبیات آزادسازی مالی شناخته می‌شود، هرگونه دخالت دولت یا نهاد مرکزی را در تخصیص اعتبار مانند سقف نرخ بهره مجاز نمی‌داند. برای نمونه، می‌توان به تحقیقات و نتایج مک‌کینون[1] (۱۹۷۳) و شاو[2] (۱۹۷۳) اشاره کرد که با تعبیر «سرکوب مالی»، حتی سیاست سقف نرخ بهره، الزامات ذخیره بالا و مالیات تبعیض‌آمیز واسطه‌های مالی را نیز مضر معرفی می‌کنند. بنابراین، از دلالت‌های واضح سیاستگذاری در دیدگاه متعارف، لغو برنامه‌های اعتباری جهت‌دار در اقتصاد به‌منظور هدایت منابع و افزایش تولید است. (بهداروند و همکاران: ۱۴۰۰) بر این اساس، برخی معتقدند تزریق اعتبارات، مشکل تولیدکننده نبوده، بلکه به‌ویژه در کشورهای کمتر توسعه یافته، عدم ثبات اقتصادی مشکل اصلی در بحث تولید است. بر این اساس، افزایش نقدینگی موجب تورم شده و علاوه بر بر هم زدن آرامش اجتماعی، تورم حاصله می‌تواند تأثیرات مخربی بر تولید داشته باشد.

از نظر مکتب اطریشی، دولت به‌واسطه خلق پول و دستکاری در نرخ بهره بازار، موجبات بروز نوسانات اقتصادی را فراهم می‌سازد. بنابراین، یک رونق اقتصادی که از طریق سیاست پولی انبساطی ایجاد می‌شود، یک رونق مصنوعی است و به خلق یک رکود ناگزیر در آینده نزدیک منجر خواهد شد. بنابراین، راه مقابله با نوسانات اقتصادی، نه اعمال سیاست‌های تثبیتی توسط دولت، بلکه مهار دولت در سوءاستفاده از قدرت خلق پول است. (زمان‌زاده: ۱۳۸۸) در تفکر طرفداران ادوار تجاری حقیقی، نوسان‌های حجم پول، چه پیش‌بینی شده و چه پیش‌بینی نشده اثری بر نوسان‌های تولید ندارد و مهم‌ترین عامل محرکه در نظریه‌های دوره‌های تجاری حقیقی، شوک‌ها و تنش‌های بازار کار و فن‌آوری بوده که جایگزین شوک‌ها و تنش‌های پولی شده است. (جلائی اسفندآبادی و انصاری‌نسب: ۱۳۹۵) نظریه سیکل تجاری یا واقعی می‌گوید که متغیرهای اسمی همانند عرضه پول و سطح قیمت نمی‌تواند بر روی متغیرهای حقیقی تأثیر داشته باشد. (گرجی و اقبالی: ۱۳۸۸)

[1] Mckinnon
[2] Show

بنابراین، یکی از دلایل اصلی گروه مخالفان این است که آن‌ها معتقدند نباید مکانیزم قیمت را مخدوش کرد و در صورت خدشه به نظام قیمتی اعتبار، هر چقدر تزریق اعتبارات انجام شود، باز هم مشکل اعتبارات در بخش تولید وجود خواهد داشت. و این تزریق اعتبارات خارج از نظام بازاری، تخصیص بهینه منابع را بر هم زده و موجب ناکارایی جدی در تولید می‌شود.

ب- تورم و آثار توزیعی نامناسب

اثر کانتیلون منعکس‌کننده تأخیر بین لحظاتی است که پول ایجاد می‌شود و زمانی که این پول ایجاد شده به تورم تبدیل می‌شود. به‌طور مشخص، پول جدید ابتدا به عواملی می‌رسد که نزدیک‌تر به فرایند خلق پول هستند. (برای نمونه، افراد شاغل در بانک‌ها) می‌رسد. این کارگزاران شاهد افزایش درآمد خود خواهند بود و پول اضافی را برای خرید کالاها و خدمات صرف می‌کنند که به سهم خود به هزینه‌های بیشتر توسط سایر فعالان اقتصادی و در نتیجه به‌تدریج به تورم منجر می‌شود. (مرادی‌زاده و همکاران: ۱۴۰۰) یکی از مشکلات اصلی افزایش نقدینگی، مسأله ایجاد تورم است که همواره به‌عنوان یک معضل اقتصادی در جهان مطرح بوده است. این مسأله زمانی مهم‌تر می‌شود که بدانیم همواره اقتصاد ایران از تورم بالا و دائمی رنج برده و به‌عنوان یکی از اصلی‌ترین معضلات حتی اجتماعی، مطرح شده است. تورم دارای آثار توزیع درآمدی نیز هست. علاوه بر این، مشکل دیگری که همواره مورد انتقاد گروه مخالفان قرار گرفته، تأثیرات توزیعی و اجتماعی چنین سیاست‌هایی است. به‌بیان دیگر، صنایعی که تحت سیاست هدایت اعتباری قرار می‌گیرند نسبت به صنایع دیگر دارای برتری مالی شده و توازن اجتماعی به‌هم می‌خورد. این در حالی است که موافقان معتقدند این تأثیرات نسبت به تأثیرات مثبتِ هدایت اعتبار همواره در حاشیه قرار می‌گیرد.

امروزه، عیان شده که پیشگامان تحولات فناورانه، شرکت‌های عظیمِ عموماً چند ملیتی هستند. در صنایع نفت، خودرو، ریل، بیمه، بانک، ساختمان و توسعه شهری و ... انتقادات بسیاری به آثار توزیعی چنین تمرکزی مطرح شده است. انتقادهایی که از یک‌سو خالی از وجاهت نیست. اما از سوی دیگر، در پاسخ می‌توان بیان کرد که اولاً، این مواضع عدالت‌طلبانه نمی‌تواند نقش ضروری این نوع از سازماندهی را (هدایت اعتبار) برای افزایش کارایی و رفاه نفی کند. ثانیاً، باید دانست که آثار توزیعی منفی ناشی از تمرکز در گونه‌های سرمایه‌داری مالی، به‌مراتب مخرب‌تر از این شیوه سرمایه‌داری صنعتی بوده است. (یزدان‌پناه و درودیان: ۱۳۹۹)

پ- ایجاد مشکلات در فرهنگ و شیوه زندگی

تورم و تغییر نامتوازن در توزیع درآمد که می‌تواند حاصل از سیاست‌های هدایت اعتبار باشد، همواره موجب مشکلات اجتماعی می‌شود. بر این اساس، تجارب متعدد نشان می‌دهد که تورم بالا و مداوم موجب آسیب‌دیدگی دهک‌های پایین درآمدی و قشر ضعیف می‌شود. علاوه بر این، تورم از کانال‌های دیگری نیز تأثیرات متفاوتی بر اجتماع می‌گذارد.

جمع کردن بین خانواده و شغل، هر روز سخت‌تر و سخت‌تر می‌شود. فشار کاری هر روز بیشتر و بیشتر می‌شود و خانواده نیز اغلب دچار تغییراتی می‌شود. آمار طلاق هر روز افزایش یافته و مادران مجرد در جامعه افزایش می‌یابد. مردم، مادی‌گرا شده‌اند. ممکن است بپرسید که آیا واقعاً منظور این است که این مشکلات به سیستم پولی ما برمی‌گردد؟ (باگوس و مارکورت: ۱۴۰۰، ص. ۱۴۱)

خلق پول، «درآمد حقیقی را از دارندگان بعدی به‌سمت دارندگان قبلی آن بازتوزیع می‌کند.» به‌بیان دیگر، افزایش عرضه پول به مثابه مالیاتی است که کسانی را جریمه می‌کند که پول در آخر به‌دست آن‌ها می‌رسد. خلق پول از چند جنبه، مکانیزمی جهت انتقال منافع بین گروه‌ها و دهک‌هاست: اولاً، انتقال «از فقرا به ثروتمندان». زیرا افراد دارای درآمد متوسط به پایین، افرادی هستند که زنجیره بدهی به آن‌ها ختم می‌شود و در عمل آن‌ها بهره را می‌پردازند. ثانیاً، «از بخش حقیقی به بخش مالی». چون بخش مالی به جهت نیاز بخش حقیقی به اعتبار، قسمتی از عایدی حقیقی ایجاد شده توسط آن‌ها را از آنِ خود می‌کند. ثالثاً، «از شهرهای کوچک و روستاها به کلانشهرها». زیرا بهره پرداختی توسط تمامی فعالان اقتصادی به بخش بانکی، در نهایت نصیب فعالان بخش مالی می‌شود که در کلانشهرها تمرکز دارند. (قائد امینی: ۱۳۹۹) به‌همین دلیل، مهاجرت از گروه بازندگان به گروه برندگان رخ می‌دهد و موجب انواع نقل و انتقالات نابهینه و مشکلات متعدد اجتماعی می‌شود. برای نمونه، مهاجرت و تراکم بالای جمعیت در شهرها به‌شکل غیرطبیعی موجب مشکلات متعدد اجتماعی می‌شود.

هدایت نقدینگی و هدایت اعتبار در وضعیت اقتصاد ایران

با عنایت به‌نظرهای متفاوت در ارتباط با مسأله هدایت اعتبار، در این بخش انواع راهکارهای هدایت اعتبار (و همچنین هدایت نقدینگی) با توجه به اوضاع اقتصاد ایران مورد بررسی قرار می‌گیرد.

هدایت نقدینگی با استفاده از سپرده‌های بانکی

جلوگیری از هجوم نقدینگی به‌سمت فعالیت‌های غیرمولد و هدایت آن به‌سمت فعالیت‌های مولد، ضروری است و برای تأمین اعتبار پروژه‌های با اهمیت (برای نمونه، پروژه‌های کلان نفت و گاز و

زیرساخت‌های عمرانی کشور)، نیازی به خلق اعتبار جدید از سوی بانک‌ها نیست که به آثار تورمی برای اقتصاد منجر می‌شود، بلکه هدایت نقدینگی موجود با ایجاد مشوق‌ها و جذابیت‌های لازم می‌تواند با تأمین مالی مردمی پروژه‌ها موجب تحرک بخش تولید اقتصاد شود و اقتصاد را از رکود خارج کند. (سیدحسین‌زاده: ۱۳۹۷) به‌نظر می‌رسد با کاهش نرخ سود سپرده و میزان تورم (که در بلندمدت تابعی از نرخ سود سپرده است)، نقدینگی موجود در نظام بانکی بعد از میان‌مدت یا حتی بلندمدت به‌سمت فعالیت‌های تولیدی هدایت شده و موجب رشد غیرتورمی می‌شود. (البته، در کوتاه‌مدت به تورم منجر می‌شود.) در این زمینه، مقام معظم رهبری نیز در بیانات متعددی خواستار هدایت نقدینگی موجود در اقتصاد به‌سمت تولید شده‌اند. به‌بیان دیگر، نقدینگی موجود می‌تواند به‌سمت سرمایه‌گذاری برود و به تولید منجر شود. برخی از این موارد عبارتند از:

- پول هست. باید سرمایه‌گذار تشویق بشود به سرمایه‌گذاری ... این مسأله هدایت نقدینگی را یک‌بار دیگر هم در مرکز عمومی گفتم ... ما این نقدینگی موجود را به‌سمت تولید هدایت کنیم ... روش‌های مدیریت نقدینگی را جست‌وجو [کنند]. این نقدینگی موجود باید مدیریت بشود و هدایت بشود به‌سمت تولید.[۱]
- اگر مدیریت خوبی اعمال شود و همین نقدینگی تبدیل بشود به سرمایه‌گذاری، کشور را شکوفا خواهد کرد و اقتصاد را بالا خواهد برد. بنابراین، ظرفیت، کاملاً در کشور وجود دارد.[۲] اولاً این‌که ما اجازه دادیم که نقدینگی افزایش یابد. از اول خطا بوده. نباید می‌گذاشتیم. از اول باید جلوی افزایش نقدینگی را می‌گرفتیم. حالا هم این‌که نقدینگی رها بماند تا به هر طرفی حمله کند و ویرانی به‌وجود بیاورد، این هم باز یک خطای دیگر است. نقدینگی باید مدیریت بشود.[۳]
- در نظام بانکی و مشکل نقدینگی‌ای که الآن در کشور وجود دارد، اگر چنانچه می‌توانستیم با هنرِ هدایت این نقدینگی به کارهای سازنده و مفید، کشور را پیش می‌بردیم، این نقدینگی نعمت بزرگی بود. الآن یک بلای بزرگ است. واقعاً چیز خیلی خطرناکی است ... این رقم نقدینگی خیلی رقم زیادی است. هم رقمش خیلی بالاست، هم رشدش زیاد است.[۴]

---

[۱] بیانات در ارتباط تصویری با جلسه هیئت دولت ۱۳۹۹/۰۶/۰۲

[۲] بیانات در اجتماع زائران و مجاوران حرم مطهر رضوی ۱۳۹۸/۰۱/۰۱

[۳] بیانات در دیدار رئیس‌جمهور و اعضای هیئت دولت ۱۳۹۷/۰۶/۰۷

[۴] گزیده‌ای از بیانات در دیدار رئیس‌جمهور و اعضای هیئت دولت ۱۳۹۷/۰۴/۲۴

نکته کلیدی برای هدایت نقدینگی، جذابیت‌بخشی به تولید است. اما به‌دلیل نرخ سود ثابت سپرده و همچنین تورم انتظاری بالا، هدایت نقدینگی موجود به‌سمت فعالیت‌های تولیدی–اقتصادی به‌راحتی صورت نمی‌گیرد.

الف- نرخ سود سپرده: در اوایل دهه۱۳۹۰، برای مهار تقاضاهای سفته‌بازی و جلوگیری از خروج منابع بانکی (تبدیل سپرده‌ها از بلندمدت به کوتاه‌مدت و جاری)، نرخ سود بانکی و رقابت بانک‌ها در جذب منابع افزایش یافت. این اقدام، هزینه تأمین مالی و تجهیز منابع بانک‌ها را افزایش می‌داد. تجربه اقتصاد ایران در اواسط دهه ۱۳۹۰ نشان داده که مثبت شدن نرخ بهره حقیقی سپرده‌های بانکی، بسیاری از پروژه‌های اقتصادی را فاقد توجیه اقتصادی کرده بود. (ابراهیمی: ۱۴۰۰) نکته مهم این است که براساس نظریه خلق پول، نرخ سود فعلی نظام بانکی عمدتاً با استفاده از سودآوری پروژه‌ها پرداخت نمی‌شود، بلکه با استفاده از خلق پول بانک‌ها پرداخت می‌شود. (درودیان: ۱۴۰۰) یکی از اصلی‌ترین مقصران در زمینه افزایش نقدینگی و تورم، نرخ سود ثابت بانک‌هاست که به‌علت عدم ایجاد کسری ذخایر برای بانک‌ها و در رقابت با دیگر بانک‌ها، آن‌ها مجبور به پرداخت نرخ سود می‌شوند و در غیر این صورت منطقاً بانک تمایلی به پرداخت نرخ سود کم نیز ندارد. کاهش نرخ سود اگر چه در ابتدا موجب کاهش شبه پول و افزایش پول و نهایتاً تورم کوتاه‌مدت می‌شود (البته، راهکارهایی برای جلوگیری از این تورم می‌توان پیشنهاد داد)، اما پس از تخلیه تأثیرات کوتاه‌مدت، به هدایت نقدینگی موجود در نظام بانکی به‌سمت فعالیت‌های تولیدی (به‌شرط فراهم کردن زمینه برای عدم هدایت به‌سمت فعالیت‌های غیرمولد) توسط خودِ افراد با تکیه بر نظام بازار و به‌صورت کارا منجر می‌شود. علاوه بر این‌که رشد نقدینگی و تورم را به‌شدت کاهش خواهد داد. برای نمونه، سهم پرداخت نرخ سود سپرده از کل افزایش نقدینگی در سال ۱۳۹۱ حدود ۴۷ درصد، در سال ۱۳۹۲ حدود ۷۲ درصد، در سال ۱۳۹۳ حدود ۸۶ درصد و در سال ۱۳۹۴ حدود ۸۹ درصد بوده است. (روحانی و خاندوزی: ۱۴۰۰) طبق برآوردها این میزان در سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ در حدود ۵۰ درصد به‌نظر می‌رسد.

ب- تورم: عامل اصلی دیگر در ارتباط با عدم هدایت نقدینگی به بخش‌های تولیدی، مسأله تورم است. کلیه سپرده‌گذاران مدت‌دار (صاحبان شبه پول) شبکه بانکی در صورت کاهش نرخ سود سپرده، سپرده‌های خود را عموماً برای تقاضا در بخش‌های غیرمولد هزینه می‌کنند، چرا که تورم انتظاری آن‌ها به‌علت تورم بالای اقتصاد ایران بالاست. بنابراین، در صورت عدم وجود تورم بالا در اقتصاد و کاهش نرخ سود سپرده، سپرده‌گذاران به‌صورت منطقی به‌فعالیت‌های مولد متمایل خواهند شد.

هدایت اعتبار با استفاده از خلق پول بانکی

در اوضاع فعلی اقتصاد ایران، هرگونه سیاستگذاری هدایت اعتبار با چند مشکل اساسی روبه‌روست. این موارد، اجرای صحیح مسأله هدایت اعتبار در وضعیت فعلی ایران را مشکل و پیچیده می‌کند. در این میان به‌نظر می‌رسد مشکل اصلی، عدم وجود ساختار نظارتی بر بانک‌ها در مسأله هدایت اعتبار باشد. در این بخش به‌صورت گذرا این موارد بررسی می‌شود.

الف- عدم‌تدوین استراتژی توسعه صنعتی (اهداف هدایت اعتبار): یکی از ملزومات مسأله هدایت اعتبار، تدوین استراتژی توسعه صنعتی در این زمینه است. به‌بیان دیگر، اهداف کمی و کیفی مسأله هدایت اعتبار با توجه به آمایش سرزمینی باید طی یک زمان‌بندی مشخص، تعیین شود و براساس نیاز صنایع مختلف طبق برنامه اقدام مشخص، هدایت اعتبار صورت بگیرد. این در حالی است که همچنان استراتژی صنعتی و سند آمایش برای اقتصاد ایران تدوین نشده است. بر این اساس، با فرض اجرای مسأله هدایت اعتبار فقط باید به چند پروژه ملی و زیرساختی در کشور پرداخته شود که دارای اولویت است.

ب- افزایش نقدینگی و تورم به‌علت هدایت اعتبار: یکی از انتقادات جدی به مسأله هدایت اعتبار، مسأله افزایش نقدینگی و مشکلات متعدد حاصل از آن نظیر تورم است. این در حالی است که بحث افزایش نقدینگی و تورم نیز از مشکلات اصلی اقتصاد ایران است. بنابراین، بانک مرکزی در این زمینه سیاست کنترل ترازنامه را طراحی و اجرا کرده است. بر این اساس و با توجه به اوضاع اقتصاد ایران، هرگونه هدایت اعتبار به افزایش نقدینگی، افزایش اضافه برداشت و پایه پولی و همچنین تورم منجر شده و مشکلات پیش‌گفته را مضاعف می‌کند. مسأله دیگر این‌که شبکه بانکی در اقتصاد ایران نتوانسته منابع بانکی حاصل از خلق پول را به فعالیت‌های مولد اختصاص دهد. ضمن این‌که با افزایش این منابع نیز با ساختارهای فعلی این مسأله بعید به‌نظر می‌رسد. بنابراین، نخستین راه‌حل این است که مدیریت بخشی از این منابع از بانک‌ها گرفته شود (برای نمونه، کنترل ترازنامه محدودتر شود و مدیریت مابقی ترازنامه در دست هدایت اعتبار قرار گیرد) و به مسأله هدایت اعتبار اختصاص یابد. اما با ساختارهای فعلی، تحقق اهداف در این وضعیت نیز بعید به‌نظر می‌رسد. (مشکل سوم)

پ- مشکلات ایجاد ساختار نظارتی هدایت اعتبار: ظرفیت سیستم بانکی برای دور زدن سیاست‌های هدایت اعتبار از طریق نوآوری‌های مالی و توانایی دسترسی بانک‌ها به منابع غیرداخلی همواره وجود دارد. البته، بانک مرکزی می‌تواند با ابزارهایی که در اختیار دارد، از حالت انفعالی خارج شود و

در تخصیص اعتبار به فعالیت‌های مولد در اقتصاد توسط بانک‌های تجاری، دخالت کند. (رائیجی یانسری: ۱۳۹۹) وضعیت امروز اقتصاد ایران نشان می‌دهد که ساختار فعلی قادر به نظارت صحیح بر هدایت اعتبار به‌سمت بخش‌های مولد نیست. تجربه ناموفق بنگاه‌های زودبازده و سایر تجارب نشان می‌دهد که مسأله هدایت اعتبار می‌تواند به‌علت تعارض منافع در نظام بانکی دچار مخاطرات جدی و متعددی شود.

هدایت اعتبار با استفاده از خلق پول توسط بانک مرکزی

هدایت اعتبار توسط بانک مکزی را می‌توان در بخش‌های زیر توضیح داد. این اقدام در وضعیت فعلی اقتصاد ایران باید در موارد زیر مشخص شده و تأثیرات آن بررسی شود.

الف- ماهیت: هدایت مستقیم اعتبار توسط بانک مرکزی در حقیقت استفاده از قدرت خلق پول بانک مرکزی است که توسط بانکدار دولت خلق می‌شود. این اقدام، خلق نقدینگی از طریق شبکه بانکی را کمتر می‌کند (با محدود کردن کنترل ترازنامه) و به ازای آن، خلق نقدینگی توسط دولت برای طرح‌های مهم و حیاتی رخ می‌دهد. (برای نمونه، رشد ۲۵ درصدی کنترل ترازنامه در وضعیت فعلی به ۲۳ درصد تبدیل می‌شود و ۲ درصد دیگر توسط دولت خلق می‌شود –این دو درصد تقریباً معادل ۵۰ همت می‌شود.) در این وضعیت، نقدینگی و پایه پولی و نهایتاً تورم تغییر نمی‌کند و فقط ترکیب آن‌ها تغییر می‌کند. این پول که برای نمونه می‌تواند در حدود ۱۲۰ همت بشود (میزان آن به‌نظر سیاستگذار بستگی دارد) به‌عنوان بدهی دولت به بانک مرکزی ثبت می‌شود و به ازای آن بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی کم می‌شود. این خلق پول در وضعیتی است که نظام بانکی شامل بانک‌ها (شبکه بانکی) و بانک مرکزی، با مکانیسم زیر خلق پول (نقدینگی) می‌کند.[۱]

[۱] براساس ترازنامه بانک مرکزی، در دو سال گذشته تقریباً سهم بانک مرکزی در زمینه خلق پول صفر بوده و تقریباً همه نقدینگی توسط شبکه بانکی خلق شده است.

جدول شماره ۲: مکانیسم خلق پول در اقتصاد توسط بانک مرکزی و شبکه بانکی

خلق خالص پول		خلق پول	هدم (محو) پول
کل خلق پول خالص (افزایش نقدینگی) در اقتصاد	توسط بانک مرکزی	۱- پرداخت حقوق و یارانه	۱- دریافت عوارض و مالیات ۲- همچنین فروش نفت و دریافت ریال آن در بازار
		۲- پرداخت انواع هزینه‌های دولتی	۲- انواع درآمدهای دولتی
	توسط شبکه بانکی	۱- پرداخت وام	۱- دریافت وام
		۲- پرداخت سود	۲- دریافت سود تسهیلات
		۳- پرداخت حقوق و هزینه بانک	۳- انواع درآمدهای بانک
		۴- خرید دارایی و املاک	۴- فروش دارایی و املاک

ب- حرکت به‌سمت نظام بانکی ذخیره کامل: این نوع از هدایت اعتبار در حقیقت حرکت از نظام بانکی با ذخیره‌گیری جزئی به‌سمت ذخیره‌گیری کامل در نظام بانکی است. به‌بیان دیگر، در نظام بانکی با ذخیره‌گیری کامل، قدرت خلق پول از بانک‌ها گرفته شده و به دولت یا همان بانک مرکزی اعطا می‌شود. این طرح، یک حرکت تدریجی در این زمینه است. بر این اساس، مشکلات نظام بانکی با ذخیره‌گیری جزئی در این طرح تخفیف خواهد یافت.

سیمونز، نایت، فیشر، فریدمن و توبین، نظام مبتنی بر ذخیره جزئی را از زوایای مختلف نقد کرده‌اند. از تأثیرات این نظام می‌توان چنین بیان کرد:

۱- اثر منفی نظام پولی متعارف در پیدایش شوک‌های پولی و تشدید نوسانات اقتصادی؛

۲- افزایش ریسک ورشکستگی بانک‌ها و بروز بحران بانکی تحت نظام پولی متعارف؛

۳- تأثیر منفی بر کارایی و تخصیص بهینه منابع در اقتصاد (ناشی از افزایش مداخلات دولت در تدوین مقررات و نیز نبود تقارن اطلاعات در بخش مالی)؛

۴- افزایش و استمرار بدهی‌های بخش خصوصی و عمومی؛

۵- اعطای قدرت تصمیم‌گیری در مورد مهم‌ترین کالای شبه‌عمومی به‌بنگاه‌هایی با انگیزه خصوصی؛

۶- پیوند دادن مسأله افزایش عرضه پول با قراردادها و مبادلات مالی ربوی؛

۷- نقض عدالت توزیعی (انتفاع انحصاری بانکداران در مقابل تحمل بارِ شکست توسط عموم جامعه)؛ و

۸- انتقال مالکیت دارایی‌ها بدون مراعات قواعد حقوق مالکیت مشروع (روحانی و خاندوزی: ۱۴۰۰)

کارکرد بانکداری ذخیره جزئی در ایجاد پول خصوصی از گذشته دور تاکنون موجب بروز مشکلات اقتصادی چون رکود، تورم، افزایش بدهی‌های عمومی و ... شده است. امروزه، بانکداری ذخیره

کامل به‌عنوان راه‌حل پیشنهادی برای اصلاحات، مورد حمایت قرار گرفته است. یک بررسی نشان می‌دهد خلق پول از طریق هزینه‌های دولت در مواقع کسری بودجه دولت در شرایط بانکداری ذخیره کامل، به تورم نزدیک به‌صفر منجر می‌شود و اشتغال نیز به‌سمت اشتغال کامل همگرا می‌شود. (محمودی‌نیا و همکاران: ۱۳۹۸)

پ- **مزیت نسبت به هدایت اعتبار شبکه بانکی:** هدایت اعتبار توسط بانک مرکزی از آنجا که خلق پول را به دولت می‌دهد، بسیاری از مشکلات هدایت اعتبار را حل کرده و مزیت‌های آن را نیز دارد که همان افزایش تولید است. علاوه بر این، عموماً با توجه به دولتی بودن این نوع از خلق پول، هزینه آن برای بخش عمرانی دولتی و تکمیل زیرساخت‌های کشور، مناسبت بیشتری با وظایف دولت نیز دارد، هر چند منعی نیز برای بخش‌های خصوصی ندارد. این میزان از هدایت اعتبار می‌تواند برای طرح‌های بسیار مهم دولت نیز به‌کار رود: برای نمونه، طرح راه‌آهن یا استفاده از آب شیرین در داخل خاک ایران. به‌نظر می‌رسد اجرای این طرح به‌علت افزایش منابع بانک‌ها، به‌کاهش میزان اندکی در نرخ سود نیز منجر شود. بر این اساس، مشکل پیش‌گفته برای هدایت اعتبار، یعنی همان «مشکلات ایجاد ساختار نظارتی هدایت اعتبار» در این طرح تخفیف می‌شود. چرا که اصولاً تعارض منافع از شبکه بانکی خارج شده و دیگر نیازی به نظارت بر شبکه بانکی در هدایت اعتبار وجود ندارد، بلکه تنها باید این نظرها برای یک سازمان دولتی انجام شود. ضمناً، این امر دارای تجربه موفق‌تری نیز در ایران بوده است.

ت- **عدم‌تغییر در نقدینگی، پایه پولی و کاهش اضافه‌برداشت‌ها:** در این نوع از هدایت اعتبار نقدینگی به‌علت انتقال خلق پول از شبکه بانکی به بانک مرکزی، همراه با اجرای سیاست کنترل ترازنامه، تغییری نخواهد داشت. پایه پولی نیز (اگر به‌اندازه اضافه برداشت‌ها باشد) تغییری نمی‌کند، بنابراین تورم نیز ثابت خواهد ماند. نکته مهم در این نوع از هدایت اعتبار این است که اضافه برداشت‌ها نیز از این محل کاهش و حتی می‌تواند به‌طور کامل حذف شود. برای نمونه، اگر دولت ۱۲۰ همت به‌اقتصاد تزریق کند، اضافه‌برداشت‌ها به‌میزان ۱۲۰ همت به‌صورت دائمی و حقیقی کاهش می‌یابد. البته، شرط بسیار مهم این امر کنترل ترازنامه بانک‌ها به‌صورت جدی و سخت است. چرا که در غیر این صورت بانک‌ها به‌علت کاهش اضافه برداشت پول بیشتری خلق می‌کنند.

پس از خلق سپرده توسط یک بانک، این بانک از چند راه می‌تواند ذخایر خود را نزد بانک مرکزی افزایش بدهد تا بانک مرکزی هم ذخایر آن را از ذخایر آزاد به سپرده قانونی تبدیل کند:

۱- یا از بازار بین بانکی قرض می‌گیرد.

۲- یا با استفاده از اوراقی که دارد ریپو کرده و ذخیره می‌گیرد.
۳- یا باید سود سپرده خود را بالا ببرد که سپرده‌ها از بانک‌های دیگر به آن بانک مهاجرت کرده (جنگ سپرده‌ها) و به اندازه مهاجرت سپرده‌ها دقیقاً ذخیره بانک نیز بیشتر می‌شود.
۴- یا باید بانک مرکزی خط اعتباری بدهد.
۵- یا دولت باید مثلاً بیشتر از مالیات دریافتی حقوق دهد (خلق پول دولت بیشتر از محو پولش باشد) که در این صورت ذخایر بانک شارژ می‌شود. و
۶- یا نهایتاً باید اضافه‌برداشت کند.

از این ۶ انتخاب، تنها انتخاب آخر، یعنی خلق پول توسط دولت است که به‌صورت دائمی و حقیقی مشکل اضافه برداشت را حل می‌کند و بقیه موارد موقتی و غیرحقیقی است و به‌صورت سیستماتیک نمی‌تواند مشکل را حل کند.

ث- تجارب تاریخی: همان‌گونه که بیان شد، شواهد مختلفی از خلق اعتبار مستقیم توسط بانک مرکزی و تخصیص آن به بخش‌های خاص در قرن بیستم در کشورهای غربی وجود دارد. (درودیان: ۱۳۹۵) علاوه بر این‌که این روش در سال‌های گذشته به‌وضوح در ایران اجرا شده و خلق پول توسط بانک مرکزی همواره برای پروژه‌های عمرانی مصرف شده است. مشخصه برجسته پروژه‌های عمرانی دولتی در این است که نفع آن به عموم مردم می‌رسد و البته، عمدتاً برای قشر ضعیف و محروم به‌کار می‌رود. بسیاری از پیشرفت‌های اقتصادی ایران، سدسازی و راهسازی‌هایی که در عمده موارد نیز به‌منظور حمایت از دهک‌های پایین درآمدی انجام شده با استقراض دولت از بانک مرکزی اتفاق افتاده است. به‌بیان دیگر، هزینه استقراض دولت از بانک مرکزی برای مردم و منافع عمومی هزینه شده است. این طرح با محدود کردن رشد ترازنامه بانک‌ها، خلق پول بانک‌ها را برای منافع خصوصی محدود کرده و به‌جای آن، خلق پول توسط بانک مرکزی برای منافع عمومی انجام می‌شود.

ج- سازگاری بیشتر با اقتصاد اسلامی: خلق پول بانکی از نظر فقهی، «اکل مال به‌باطل» است، زیرا بانک در مقابلِ «هیچ» به کسب مال مبادرت می‌کند. علاوه بر این، ملاکی که در برخی روایات برای حرمت ربا بیان شده (که عبارت از کسب سود بدون هیچ مابه‌ازایی است) بر خلق پول نیز بی‌کم‌وکاست صادق بوده و با تنقیح مناط قطعی می‌توان حرمت ربا را به آن تعمیم داد. (محققیان و همکاران: ۱۴۰۱) صرف نظر از اشکالات دیگر، به‌نظر می‌رسد مکانیزم خلق پول توسط بانک‌های تجاری یکی از مصادیق اکل مال به باطل است. (خوش‌نقش: ۱۴۰۰) در نظر

برخی، بررسی دلایل ارایه شده در مورد نامشروع بودن خلق پول و بررسی تطبیقی آن با قاعده اکل مال به باطل نشان می‌دهد خلق پول در مسیر سالم آن مصداق اکل مال به باطل نیست. و سوءمدیریت خلق پول و عدم رعایت قوانین و استانداردهای حاکم بر سلامت بانکی باعث شبهه حرمت فقهی خلق پول شده و ارتباطی به ماهیت این پدیده ندارد. (عربی و همکاران: ۱۴۰۱) به هر صورت، شبهه در ارتباط با خلق پول اولاً، در ارتباط با دولت اسلامی به‌علت اختیارات و نیازهای حاکمیت نسبت به شبکه بانکی کمتر بوده و ثانیاً، در برخی موارد با اجازه خلق پول، تنها تأثیرات تورمی و توزیعی خلق پول مورد بررسی و نقد قرار گرفته که این امر نیز در هدایت اعتباری توسط بانک مرکزی نسبت به هدایت اعتبار در شبکه بانکی با مبانی دینی سازگاری بیشتری دارد.

جمع‌بندی و ارایه پیشنهادها

به‌منظور درک صحیح از مسأله هدایت اعتبار، مفهوم خلق نقدینگی در نظام بانکی دارای اهمیت فراوانی است. در ارتباط با خلق پول در نظام بانکی سه نظریه اصلی وجود دارد که نظریه خلق پول با توجه به شواهد مختلفی، نظریه موجه‌تری به‌نظر می‌رسد. براساس این نظریه، ابتدا نقدینگی (پول) توسط نظام بانکی خلق شده و سپس بانک‌ها به گرفتن ذخایر مبادرت می‌کنند. این در حالی است که خلق خالص پول توسط بانک مرکزی به افزایش ذخایر برای بانک‌ها منجر می‌شود. همچنین، چهار روش هدایت اعتبار و یک روش هدایت نقدینگی (به‌علت نزدیکی مفهوم) معرفی شد. به‌بیان دیگر، هدایت نقدینگی، هدایت اعتبار توسط شبکه بانکی و هدایت اعتبار توسط بانک مرکزی سه گروه اصلی برای تحقق اهداف رشد تولید، به‌ویژه در سطح کلان از طرف سیاستگذار اقتصادی است.

در ادبیات اقتصادی، سیاست‌های هدایت اعتباری به‌معنی کنترل کمی (میزان رشد اعتبارات) و کیفی (ترکیب اعتبارات اعطایی به بخش‌ها و کارکردهای مختلف) اعتبارات داخلی در راستای هدف مشخص است. ایده اصلی سیاست هدایت اعتبار، ایجاد مکانیسم انگیزشی برای جهت‌دهی خلق اعتبارات بانکی به بخش‌های مولد است.

با بررسی تجربه برخی کشورها در هدایت اعتبار، مشخص شد سیاست هدایت اعتبار در زمان‌های مشخصی دارای رونق و رکود بوده و اگرچه عموماً در زمان خود دارای موفقیت نسبی قابل‌قبولی بوده است، اما در برخی موارد نیز تجربه موفقی از آن دیده نمی‌شود. همچنین، بررسی تجربه هدایت اعتباری در ایران نشان می‌دهد که این امر در شبکه بانکی به‌طور جدی انجام نشده، هر چند طی دو سال اخیر

گام‌های مناسبی در این زمینه برداشته شده است. اما عمده هدایت اعتباری در ایران را می‌توان اجرای طرح‌های عمرانی از طرف دولت و با تأمین مالی بانک مرکزی به‌صورت استقراض دولت از بانک مرکزی یا همان هدایت اعتباری توسط بانک مرکزی تعبیر کرد. بررسی ادبیات و تجارب کشورها در یک جمع‌بندی نشان می‌دهد که هدایت اعتبار عموماً باید دارای خصوصیات کلی زیر باشد:

- حمایت از بنگاه‌های تولیدی کارآفرین، بزرگ مقیاس (داشتن صرفه مقیاس لازم) و متعهد به افزایش مستمر تولید که به تغییر تخصیص اعتبارات از ابعاد مختلف منجر می‌شود.
- عموماً معدود بودن بنگاه‌های هدف که موجب کاهش هزینه مبادله بانک‌ها و دولت برای نظارت می‌شود.
- انواع تشویق‌ها و تنبیهات برای این‌که بانک‌ها انگیزه لازم برای وام‌دهی به آن‌ها را داشته باشند.
- اجازه خلق پول خالص به بانک‌های خصوصی یا بانک مرکزی (علاوه بر اجازه خلق پول به بانک‌های دولتی) به‌شرط تأمین منافع ملی و حمایت از تولید.
- تعیین واحدهای تولیدی رقابت‌پذیر براساس سیاست صنعتی کشور برای هدایت اعتبار به‌سمت آن‌ها.

بررسی مبانی نظری در ارتباط با هدایت اعتبار نشان می‌دهد که این مسأله نیز همانند بسیاری از مسائل، دارای موافقان و مخالفان است. عمده دلایل جریان موافق در این زمینه عبارتند از:

الف- ناتوانی بخش بانکی در هدایت اعتبار مولد در وضعیت اقتصاد بازار.

ب- هدایت اعتبار به تولید منجر می‌شود.

پ- تجربه موفق و گسترش این سیاست بین کشورها.

ت- رشد تولید از مسیر غیر از خلق پول (هدایت اعتبار)، سخت و پیچیده است. و

ث- تولید و گسترش تولید در عصر جدید (چرخه اقتصادی مدرن) نیازمند خلق پول است.

همچنین، عمده‌ترین نظر جریان مخالفان در این زمینه عبارت است از:

الف- خروج از مکانیسم بازار و تخصیص غیربهینه منابع.

ب- تورم و آثار توزیعی نامناسب. و

پ- ایجاد مشکلات جدی در فرهنگ و شیوه زندگی که این موارد با فرض افزایش تولید بیان شده است.

در بررسی انواع راهکارهای هدایت اعتبار (و همچنین هدایت نقدینگی) با توجه به اوضاع اقتصاد ایران، به‌نظر می‌رسد به‌منظور تحقق هدایت نقدینگی صحیح در اقتصاد ایران، با کاهش نرخ سود سپرده (البته، به تورم کوتاه‌مدت منجر می‌شود) و میزان تورم (که در بلندمدت از نرخ سود سپرده متأثر است)،

نقدینگی موجود در نظام بانکی بعد از میان‌مدت و حتی بلندمدت به‌سمت فعالیت‌های تولیدی هدایت شده و موجب رشد غیرتورمی می‌شود. به‌نظر می‌رسد در میان روش‌های موجود، این روش بهترین روش در بلندمدت برای افزایش تولید و اصلاح اقتصاد کشور است. همچنین، در ارتباط با هدایت اعتبار با استفاده از خلق پول بانکی سه مشکل اصلی وجود دارد که عبارتند از:

الف- عدم‌تدوین راهبرد توسعه صنعتی (اهداف هدایت اعتبار).

ب- افزایش نقدینگی و تورم به‌علت هدایت اعتبار. و

پ- مشکلات ایجاد ساختار نظارتی هدایت اعتبار.

در ارتباط با هدایت اعتبار با استفاده از خلق پول توسط بانک مرکزی نیز بررسی‌ها نشان می‌دهد این نوع از هدایت اعتبار یک نوع حرکت تدریجی از نظام بانکداری با ذخیره جزئی به‌سمت نظام بانکی ذخیره کامل بوده و موجب تقویت مزیت‌های آن نظام (براساس نظر طرفداران نظام ذخیره کامل) می‌شود. تأمین مالی پروژه‌های ملی، عدم تغییر در رشد نقدینگی فعلی، پایه پول و کاهش اضافه برداشت‌ها از مزیت‌های این روش است. علاوه بر این، تجارب تاریخی این روش در ایران و دیگر کشورها و سازگاری بیشتر با مبانی اقتصاد اسلامی نیز از مزیت‌های این طرح است.

از این‌رو، با توجه به این موارد پیشنهاد می‌شود:

الف- تلاش برای کاهش نرخ سود سپرده و میزان تورم در میان‌مدت و بلندمدت به‌منظور هدایت صحیح نقدینگی؛

ب- هدایت اعتبار توسط بانک مرکزی؛ و

پ- هدایت اعتبار توسط شبکه بانکی برای تحقق رشد غیرتورمی هم‌زمان با نظارت بانک مرکزی بر آن در نظر گرفته شود.

منابع و مأخذ

۱- ابراهیمی، سجاد. (۱۴۰۰)، «مدیریت رشد نقدینگی و سیاست‌های هدایت اعتبارات به‌سمت فعالیت‌های مولد اقتصادی»، ***پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران***، شماره گزارش: ۱۴۲۱، بهمن ۱۴۰۰.

۲- احمدیان، مریم؛ مقیسه، محسن. (۱۳۹۷)، «الگوی راهبردی حمایت از تولید ۱۰. درس‌هایی از تجربه ژاپن»، ***مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی***، گزارش‌های کارشناسی، گروه کسب‌وکار، شهریور ۱۳۹۷.

۳- باگوس، فیلیپ؛ آندریس، مارکورت. (۱۴۰۰)، ***دستبرد ناپیدا***، ترجمه و تلخیص حسین حسن‌زاده سروستانی و علیرضا زمانی، انتشارات دانشگاه امام صادق (ع).
۴- بهاروند، شاهین؛ نصیری اقدم، علی؛ قاسمی ششده، محمد. (۱۴۰۰)، «اثر هدایت اعتبار بر کارآفرینی»، ***نشریه پژوهشنامه اقتصادی (دانشگاه علامه طباطبایی)***، زمستان ۱۴۰۰، دوره ۲۱، شماره ۸۳، صص. ۱۶۶ تا ۱۹۹.
۵- جلائی اسفندآبادی، سیدعبدالمجید؛ انصاری نسب، مسلم. (۱۳۹۵)، «بررسی ادوار تجاری حقیقی در اقتصاد ایران با تأکید بر عوامل مؤثر بر شکاف تولید»، ***فصلنامه اقتصاد مقداری (بررسی‌های اقتصادی سابق)***، دوره ۳۱، شماره ۳، پاییز ۱۳۹۵ صص. ۱۰۹-۸۵.
۶- خاندوزی، سیداحسان؛ مقیسه، محسن. (۱۳۹۷)، «نقد برنامه‌های توسعه ایران از منظر ارتباط بخش مالی و واقعی»، ***پژوهشنامه انتقادی متون و برنامه‌های علوم انسانی***، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی، ماهنامه علمی-پژوهشی، سال هجدهم، شماره نهم، آذر ۱۳۹۷، صص. ۲۰۱-۱۷.
۷- خوش‌نقش، هادی. (۱۴۰۰)، «خلق پول از دیدگاه امامیه و با نگاهی به‌قوانین موضوعه»، ***جستارهای فقهی و اصولی***، دوره ۷، شماره ۱، شماره پیاپی ۲۲، خرداد ۱۴۰۰، صص. ۹۶-۵۸.
۸- درودیان، حسین. (۱۳۹۵)، «(هدایت خلق پول)؛ آنچه درباره معجزه شرق آسیا نمی‌دانیم: نوشتار ۱: پول (اعتبار) و توسعه»، ***نشریه جستارهای مبین (نشریه الکترونیکی مؤسسه مطالعات و تحقیقات مبین)***، سال چهارم، جستار شماره ۴۵، ۱۳۹۵/۱۱/۳.
۹- درودیان، حسین. (۱۴۰۰)، ***معماران پول؛ روایتی نو از نقش بانک‌ها در خلق پول امروز به‌همراه تحلیلی جامع از تحولات پولی کشور***، انتشارات نهادگرا.
۱۰- رائیجی یانسری، سهراب. (۱۳۹۹)، «اثر هدایت اعتبار بر کسب‌وکارهای غیرمالی»، ***سومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت امور مالی، تجارت، بانک، اقتصاد و حسابداری***، تهران.
۱۱- روحانی، سیدعلی؛ خاندوزی، سیداحسان. (۱۴۰۰)، «ارزیابی نظام پولی مبتنی بر ذخیره جزئی با معیار کارایی و عدالت»، ***جستارهای اقتصادی ایران با رویکرد اقتصاد اسلامی***، دوره ۱۸، شماره ۳۶، مهر ۱۴۰۰، صص ۱۰۷-۸۷.
۱۲- زمان‌زاده، حمید. (۱۳۸۸)، «ترکیب بهینه دولت-بازار، آیا سیاست‌های تثبیت اقتصادی ضرورت دارد؟ (قسمت اول)»، ***روزنامه دنیای اقتصاد***، پنجشنبه۱۰ دی ۱۳۸۸، شماره ۱۹۸۱.
۱۳- سیدحسین‌زاده، سعید. (۱۳۹۷)، «هدایت و مدیریت نقدینگی کارآمد؛ عامل موفقیت سه اقتصاد بزرگ جهان»، نشانی مقاله: https://farsi.khamenei.ir/others-note?id=41500

۱۴- شاهچراغ، سیدمحمدصادق. (۱۳۹۹)، «سیاست هدایت اعتبارات بانکی در راستای تحقق اقتصاد مقاومتی»، ***همایش مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق***، دوره ۲؛ ۱۳۹۹/۴/۴، صص. ۴۸۳-۴۷۳.
۱۵- عربی، سیدهادی؛ فراهانی فرد، سعید؛ خوش‌اخلاق، مهدی. (۱۴۰۱)، «بررسی فقهی خلق پول درونی با تأکید بر قاعده اکل مال به باطل»، ***نشریه اقتصاد اسلامی***، ۲۲(۸۸)، صص. ۶۱-۳۵.
۱۶- قائدامینی، محمد. (۱۳۹۹)، «(اثر آبشاری) تبیینی از تأثیرات توزیعی خلق پول؛ چگونه (قدرت خلق پول بانک‌ها) شکاف طبقاتی را افزایش می‌دهد؟»، ***وبگاه مسیر اقتصاد***، نشانی: https://masireqtesad.ir/109702
۱۷- قباشی، نسیم. (۱۳۹۸)، «خلق پول هدفمند، رهیافتی از نظریه پولی تولید»، ***شبکه تحلیلگران اقتصاد مقاومتی***، گزارش سیاستی شماره ۹۸۰۱۰۱، ویرایش اول، فروردین ۱۳۹۸.
۱۸- کمیجانی، اکبر؛ ابریشمی، حمید؛ روحانی، سیدعلی. «ماهیت بانک و فرایند خلق پول بانکی؛ نقد دیدگاه‌های رایج و دلالت‌ها»، ***دوفصلنامه علمی-پژوهشی جستارهای اقتصادی ایران***، س. ۱۵، ش. ۲۹، بهار و تابستان ۱۳۹۷، صص. ۳۰-۱.
۱۹- گرجی، ابراهیم؛ اقبالی، علیرضا. (۱۳۸۸)، «بررسی و برآورد سیکل‌های تجاری در اقتصاد ایران»، ***نشریه پژوهشنامه اقتصادی***، سال ۱۳۸۸، دوره ۹، شماره ۲ (پیاپی ۳۳)، صص. ۹۶-۷۱.
۲۰- محققیان، مهدی؛ مهدوی، سیدمحمدهادی؛ توکلی، احمدرضا. (۱۴۰۱)، «تأملی در حکم فقهی خلق پول»، ***نشریه آموزه‌های فقه مدنی***.
۲۱- محمودی‌نیا، داوود؛ برهانی، لیلا؛ ستاری، امید. (۱۳۹۸)، «بررسی وضعیت پایای اقتصاد ایران در شرایط بانکداری ذخیره کامل»، ***سیاستگذاری اقتصادی***، ۱۱(۲۲)، صص. ۲۲۴-۱۹۱.
۲۲- مرادی‌زاده، مهدیه؛ شیرمهنجی، محمدباقر؛ نوراحمدی، محمدجواد. (۱۴۰۰)، «اثر غیرخطی تورم بر نابرابری درآمد (مطالعه کشورهای در حال توسعه)»، ***نشریه اقتصاد باثبات***، ۲ (۴)، صص. ۵۴-۲۹.
۲۳- مقیسه، محسن. (۱۳۹۶)، الگوی راهبردی حمایت از تولید: تجربه دولت چین (با رویکرد تأمین مالی، سرمایه‌گذاری و ایجاد بنگاه‌های بزرگ)»، ***گزارش کارشناسی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی***، شماره مسلسل: ۱۵۵۴۱.
۲۴- یزدان‌پناه، محسن؛ درودیان، حسین. (۱۳۹۹)، «بانکداری مرکزی و توسعه، الگویی بدیل از حکمرانی پولی در بستر بحران بانکی ایران»، تهران: ***مجلس شورای اسلامی، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی***.

1- 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).