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. ۱۹۳-۲۲۹

هدایت اعتبار، ملاحظات اجرایی و روش‌های جایگزین

هادی اخلاقی فیض آثار[۱]
نرگس حیدری[۲]

چکیده

هدف از تهیه این مقاله مروری بر ادبیات هدایت اعتبار و بررسی ملاحظات اجرایی آن بود. همچنین، تلاش شد تا روش‌های جایگزین سیاست هدایت اعتبار معرفی شود که می‌تواند به تأمین مالی بخش‌های مولد کمک کند. نتایج این مقاله نشان می‌دهد که بهتر است سیاستگذاران به‌منظور اجرای سیاست هدایت اعتبار، تا حد ممکن از مداخله مستقیم در سیستم بانکی و دیکته کردن تکالیف فاصله گرفته و در عوض با استفاده از ابزارهای سیاست پولی و طراحی مکانیسم‌های انگیزشی یا تنبیهی، منابع بانکی را به‌سمت اهداف مورد نظرِ سیاست هدایت کنند.

واژه‌های کلیدی: هدایت اعتبار، سیستم بانکی، بخش مولد

JEL: E58

---

[۱] مدیرعامل سابق بانک تجارت؛ H.akhlaghi@tejaratbank.ir
[۲] کارشناس اقتصادی بانک تجارت، (نویسنده مسئول)؛ n.heydari1990@yahoo.com

مقدمه

زمانی که بانک مرکزی یک کشور به قصد مدیریت تخصیص اعتبارات بانکی، نسبت به اتخاذ برخی روش‌ها اقدام کند، بحث **هدایت اعتبار** به میان می‌آید. به‌عبارتی، سیاست‌های اعتباری در نتیجه پذیرش این نکته مورد توجه قرار می‌گیرند که سیاست پولی به‌تنهایی قادر به هدایت رشد اقتصادی نیست. البته، در اینجا می‌بایست اشاره شود که سیاست هدایت اعتبار از سیاست پولی متفاوت است. هدف سیاست پولی، اثرگذاری بر پول، اوضاع اعتباری و قیمت‌ها در کل اقتصاد است. در حالی که منظور از هدایت اعتبار، ابزارهایی است که توسط دولت یا بانک مرکزی به‌منظور اثرگذاری بر تخصیص اعتبارات مورد استفاده قرار می‌گیرد. گاه به اشتباه تلقی می‌شود که منظور از «هدایت اعتبار»، استفاده مستقیم از پایه پولی (پول بانک مرکزی) برای طرح‌های توسعه‌ای اقتصاد است. در حالی که موضوع هدایت اعتبار، اتخاذ روش‌هایی برای هدایت منابع بانک‌ها به‌سمت نیازهای بخش واقعی اقتصاد است.

براساس ادبیات نظری، سیاست هدایت اعتبار در سمت عرضه اعتبار از طریق ابزارهایی همچون سقف اعتباری، سهمیه‌بندی اعتباری، سقف‌های نرخ بهره‌ای و ... و در سمت تقاضا از طریق ابزارهایی مانند نسبت وام به ارزش دارایی، نسبت وام به درآمد و ... قابلیت اجرا دارد. (بزِمِر و همکاران: ۲۰۱۸) همچنین، بررسی تاریخچه اجرای سیاست هدایت اعتبار نشان می‌دهد که برخی کشورها از نهادهایی همچون (SIBSها)[1] و مؤسسات اعتباری تخصصی در روند اجرای برنامه‌های ملی هدایت اعتبار استفاده کرده‌اند که نهادهایی با اهداف تخصیصی خاص هستند.

اتخاذ سیاست هدایت اعتبار، نقش مؤثری بر رشد اقتصادی بسیاری از کشورها داشته است. موارد موفق زیادی وجود دارد که این موضوع را اثبات می‌کند. برای نمونه کشورهای **آلمان** و **ژاپن** پس از جنگ جهانی دوم برای جبران ویرانی‌های ناشی از جنگ و برای چند دهه از سیاست هدایت اعتبار به‌طور مستمر استفاده کردند. در نمونه‌های دیگر، سیاست‌های تخصیص اعتبار به‌طور آشکار به‌عنوان بخشی از موفقیت اقتصادهای شرق آسیا نظیر **چین**، **ویتنام** و **کامبوج** به‌حساب می‌آید که رشد اقتصادی سریعی را تجربه کردند.

با عنایت به توضیحات یاد شده و با در نظر گرفتن این موضوع که بخش تولید در اقتصاد کشورمان مدت‌هاست با معضل کمبود نقدینگی و مشکل تأمین مالی روبه‌روست، مقاله حاضر در نظر دارد که پس از مرور ادبیاتِ هدایت اعتبار و بررسی تجربه‌های جهانی در این حوزه، به بررسی ملاحظات اجرایی آن نیز بپردازد. در بخش‌های پایانی این مقاله، همچنین به معرفی برخی روش‌های تأمین مالی خواهیم

[1] State Investment Banks

پرداخت که می‌تواند به‌عنوان جایگزین طرح‌های هدایت اعتبار مورد استفاده قرارگیرد. هدف از این معرفی آن است که نشان دهیم بانک‌ها چگونه می‌توانند از طریق اجرای طرح‌های نوین کسب‌وکار، تأمین مالی بخش‌های مولد اقتصادی را تسهیل کنند.

ادبیات موضوع

هر روشی که توسط دولت یا بانک مرکزی به‌منظور اثرگذاری بر نحوه تخصیص اعتبارات اتخاذ شود، هدایت اعتبار نامیده می‌شود. (مونت[1]: ۲۰۱۴) از این‌رو، هدایت اعتبار مقوله‌ای متفاوت از سیاست پولی است که هدف آن اثرگذاری بر روی حجم پول و قیمت‌ها در سراسر اقتصاد است. (سیلبِر[2]: ۱۹۷۳؛ هاگمن[3]: ۱۹۷۳) هدایت اعتبار معمولاً به‌عنوان نظامی برای متقاعد کردن نهادهای مالی برای پیروی از رهنمودهای دولتی در تخصیص اعتبار شناخته می‌شود. هدف هدایت اعتبار می‌تواند یک بخش خاص مانند کشاورزی یا یک پروژه خاص مانند توسعه یک منطقه استخراج نفت باشد.

ابزارهای هدایت اعتبار

ابزارهای هدایت اعتبار که در جدول شماره (۱) نشان داده شده است به‌دو گروه ابزارهای سمت **عرضه** و ابزارهای سمت **تقاضا** تقسیم می‌شوند. برخی ابزارهای سمت عرضه (ابزارهایی که متوجه بخش عرضه اعتبار است) شامل سقف اعتباری و سقف نرخ بهره هستند که به‌صورت مستقیم بر مقدار یا قیمت اعتبارات یک بانک تأثیر می‌گذارند. همچنین، برخی ابزارهای سمت عرضه مانند سقف تنزیل مجدد[4] و الزامات وثیقه‌ای نیز وجود دارند که به‌صورت غیرمستقیم بر روی مقدار و قیمت اعتبارات بانکی اثر می‌گذارند. ابزارهای سمت تقاضا، بیشتر به‌سمت قرض‌گیرنده متمرکز هستند، تا اعتباردهنده.

[1] Monnet
[2] Silber
[3] Hodgman
[4] Rediscounting

جدول شماره ۱: ابزارهای هدایت اعتبار

سمت عرضه	سمت تقاضا
سقف‌ها و محدودیت‌های اعتباری	نسبت تسهیلات به ارزش[۱]
سقف نرخ بهره	نسبت بدهی به درآمد[۲]
نسبت ذخیره قانونی	نسبت تسهیلات به درآمد
الزامات سرمایه (موزون به‌ریسک)	الزامات مارجین[۳و۴]
محدودیت‌های پورتفوی	سررسید تسهیلات
فشارهای نظارتی و ترغیب اخلاقی	سناریوهای آزمون توانمندی[۵]
نسبت تسهیلات به‌سپرده	یارانه خرید مسکن و ضمانت رهن
نرخ‌های تنزیل بخشی[۶] (نرخ‌های تنزیل متفاوت برای بخش‌های مختلف)	یارانه‌های اعتباری برای صادرات، کشاورزی و بنگاه‌های کوچک و متوسط
الزامات وثیقه‌ای	
تأمین مالی برای قرض‌دهی	
نسبت‌های قرض‌دهی نسبی	
برنامه بانک مرکزی برای خرید دارایی[۷]	
نهادهای اعتباری عمومی و بانک‌های سرمایه‌گذاری ایالتی	

منبع: بِزِمِر و همکاران: ۲۰۱۸

پتانسیل اعتبارات در ایجاد رشد یا بحران اقتصادی

با وجود نادیده گرفتن نقش بانک‌ها در جریان غالب اقتصاد کلان، تا پیش از بحران ۲۰۰۸، امروزه نقش اعتبارات بانکی در ادبیات توسعه اقتصادی به‌عنوان عامل مهمی در ایجاد سرمایه‌گذاری،

---

[۱] Loan-to-value Ratios: $\frac{\text{تسهیلات ارایه شده}}{\text{ارزش دارایی خریداری شده توسط گیرنده وام}}$

[۲] Debt-to-income Ratios: $\frac{\text{بدهی ماهانه}}{\text{درآمد ناخالص ماهانه}}$ از این نسبت برای سنجش توانایی بازپرداخت اقساط ماهانه استفاده می‌کنند.

[3] Margin Requirements

[۴] مقدار تسهیلاتی را نشان می‌دهد که فرد متقاضی وام می‌تواند متناسب با وثایقی که ارایه کرده، دریافت کند. هر چه وثایق فرد متقاضی محکم‌تر باشد، تسهیلات بیشتری دریافت خواهد کرد.

[۵] آزمونی است برای سنجش این‌که آیا فرد متقاضی وام، توان بازپرداخت بدهی را دارد یا خیر.

[6] Sectoral Discount Rates

[۷] «**برنامه خرید دارایی**» بخشی از مجموعه ابزارهای نوین سیاست پولی است که در آن بانک مرکزی برای کنترل نرخ بهره و ثبات قیمت‌ها، نسبت به خرید دارایی‌های مالی مانند اوراق برنامه‌ریزی می‌کند.

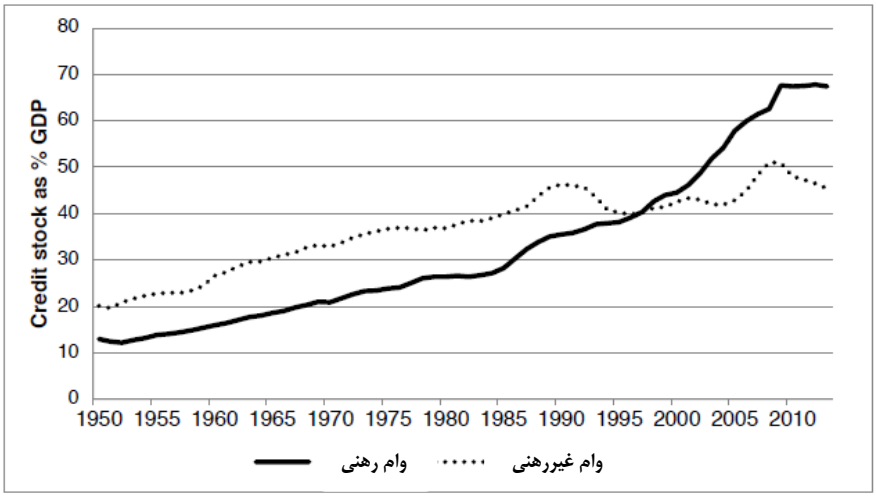
نوآوری و کارآفرینی کسب‌وکارها پذیرفته شده است. (کینگ و لوین[۱]: ۱۹۹۳) ادبیات گسترده‌ای وجود دارد که از ایده اصلی نظریه شومپیتر مبنی بر «نقش اعتبارات در پشتیبانی از توسعه اقتصادی و توانمند کردن کارآفرینان برای آزمودن ترکیبات جدید (نوآوری‌ها) از طریق دسترسی به منابعی که در اقتصادهای فاقد بخش بانکی، فراهم نیست»، حمایت می‌کنند (مراجعه کنید به مطالعه آنگ[۲]: ۲۰۰۸) شومپیتر همچنین، اشاره می‌کند که اعتبارات می‌تواند برای اهداف سفته‌بازی (اهداف غیرمولد) استفاده شود که وی آن‌ها را «موج ثانویه[۳]» می‌نامد. (بِزِمِر[۴]: ۲۰۱۴) اگر این موج که به‌طور معمول به‌دنبال موج اول مولد می‌آید تحت کنترل قرار نگیرد، به‌ورشکستگی و بحران مالی منجر می‌شود. (شومپیتر: ۱۹۳۹) تأثیر عدم توزیع مناسب اعتبارات در ایجاد آثار منفی در بخش حقیقی اقتصاد، توسط اروینگ فیشر[۵] (۱۹۳۳) نیز در نظریه «کاهش ارزش بدهی[۶]» تصریح شده است. همچنین، این موضوع با نظریه‌های هایک (۱۹۳۳) و کینز (۱۹۳۳–۱۹۳۰) نیز همخوانی دارد مبنی بر این‌که سیستم‌های سرمایه‌داری به‌طور بنیادی مستعد سیکل‌های اعتباری سفته‌بازی هستند. بنابراین، نظریات مختلفی وجود دارند که نشان می‌دهند نحوه استفاده از اعتبار، تعیین‌کننده اثر نهایی آن بر اقتصاد کلان است.

مینسکی[۷]، شاگرد شومپیتر، معتقد است که سرمایه‌داری یک سیستم، دو قیمتی (شامل قیمت محصول و قیمت دارایی سرمایه‌ای) است که هر یک تحت تأثیر پویایی‌های متفاوت خود قرار دارند. انتظارات درباره قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای که می‌تواند به‌سرعت تغییر کند، سرمایه‌داری را به یک سیستم ناپایدار تبدیل می‌کند. (مینسکی: ۱۹۷۵) ناپایداری سیستم سرمایه‌داری بیش از آن‌که در ریسک‌های ناشی از تورم ریشه داشته باشد، به‌تمایل ذاتی سرمایه‌گذاران بازار سرمایه برای ایجاد بیش از حد بدهی برمی‌گردد. در واقع، سیستم اعتباری‌ای که امکان ایجاد بدهی را فراهم می‌سازد، نقطه محوری این فرایند است. اعطای اعتبارات بیشتر به بازار دارایی در مقایسه با بازار محصول، قیمت‌های نسبی دارایی‌ها را در مقابل محصول افزایش داده و زمینه بی‌ثباتی سرمایه‌داری را فراهم می‌کند. (وِرنر[۸]: ۲۰۰۵–۱۹۹۷) وِرنر این تمایز قیمت‌ها را در مدل اعتبار تجزیه شده[۹] (این مدل در مورد حباب اقتصادی

[1] King and Levine
[2] Ang
[3] Secondary Wave
[4] Bezemer
[5] Irving Fisher
[6] Debit Deflation
[7] Minsky
[8] Werner
[9] Disaggregated Credit

به‌کار رفت که به بروز بحران اعتباری ۱۹۹۰ این کشور منجر شد.) فرمول‌بندی کرده است. براساس نظریه مقداری اعتبارات وِرنر، خلق اعتبار برای تقویت تراکنش‌های مربوط به بازار کالا و خدمات، موجب رشد اقتصادی شده، در حالی که خلق اعتبار به‌منظور خرید دارایی‌ها موجب افزایش قیمت‌ها در بازارهای مالی و املاک و مستغلات می‌شود. بمزر (۲۰۱۴) در ادامه کار شومپیتر و وِرنر، این تمایز را تعمیم داده تا نشان دهد که چگونه تغییر در تخصیص اعتبارات به انحراف بخش مالی منجر می‌شود، به‌گونه‌ای که موجب تضعیف نقش این بخش در اقتصاد شود. بمزر (۲۰۱۴) نشان می‌دهد که این انحراف طی دهه ۹۰ میلادی در کشورهای غربی بروز یافته است. جوردا[1] و همکاران (۲۰۱۷) این موضوع را برای ۱۷ کشور نمونه تأیید کردند. شکل شماره (۱) که برگرفته از داده‌های کار جودا و همکاران (۲۰۱۷) است، نشان می‌دهد که در اقتصادهای پیشرفته، نسبت وام‌های رهنی[2] به (GDP)، طی دو دهه از ۴۰ درصد به ۷۰ درصد افزایش یافته است. این در حالی است که حجم وام‌های غیررهنی تقریباً ثابت بوده و کمی بیش از ۵ درصد افزایش یافته‌اند. این موضوع می‌تواند رد دیدگاه مینسکی باشد مبنی بر آن‌که در اقتصادهای بازار، نوعی تمایل یا گرایش ساختاری برای تخصیص منابع مالی به حوزهای پُرریسک‌تر و کمتر مولد وجود دارد.

شکل شماره ۱: سهم وام رهنی و غیررهنی نسبت به (GDP)، در ۱۷ کشور پیشرفته (۲۰۱۳–۱۹۵۰)



منبع: جوردا و همکاران (۲۰۱۷)

[1] Jordá

[2] نوعی وام است که برای خرید خانه، زمین یا انواع دیگر املاک استفاده می‌شود.

استیگلیتز و وِیز[1] (۱۹۸۱) استدلال دیگری ارایه می‌کنند مبنی بر این‌که بخش بانکی اگر تحت کنترل قرار نگیرد، به‌خودی خود حجم غیربهینه‌ای از اعتبارات ایجاد می‌کند که به تخصیص ناکارای منابع در اقتصاد منجر می‌شود. در واقع، بانک‌ها به‌دلیل مسئله اطلاعات نامتقارن، اعتبارات را جیره‌بندی می‌کنند. زیرا به‌علت کم کردن ریسک جذب مشتریان پُرخطر (مسأله کژگزینی)، به افزایش نرخ‌های بهره تمایل ندارند. از سوی دیگر، اعتباردهندگان ترجیح می‌دهند که تسهیلاتشان را به پشتوانه وثایق (مثلاً املاک و مستغلات) اعطا کنند. بنابراین، متقاضیان تسهیلات را براساس میزان برخورداری آن‌ها از دارایی‌هایی که قابلیت وثیقه شدن دارند، تفکیک می‌کنند. بسیاری از مشتریان که از نظر بانک‌ها مزیت کافی نداشته و از صف اعطای اعتبار حذف می‌شوند، در بخش‌های غیرمالی فعالیت داشته و از تعهدات وثیقه‌ای کمتری برخوردارند. بنابراین، فعالیت‌های مولد پُرریسک‌تر، با وجود داشتن پتانسیل کسب سود و بازده بالا، موفق به تأمین مالی در بازار اعتبارات نمی‌شوند. شکل شماره (۱) نیز نشان‌دهنده افزایش ترجیح بانک‌های کشورهای پیشرفته برای اعطای اعتبارات وثیقه‌دار از اواسط دهه ۹۰ میلادی است.

ترکیب رویکردهای شومپیتر، کینز و مینسکی درباره رابطه اعتبار و اقتصاد کلان، و استیگلیتز و وِیز درباره اقتصاد خُرد بازار اعتبارات، منطق مداخله بخش عمومی در بازار اعتبارات را مورد حمایت قرار می‌دهد. براساس نظریات سطح خُرد، بانک‌ها آثار اقتصادی تصمیم‌گیری‌های خود را در نظر نمی‌گیرند. در واقع، از آنجا که بانک‌ها پرداخت اعتبار به املاک و مستغلات و بخش مالی را ترجیح می‌دهند، منابع کافی برای اعطای اعتبار به سرمایه‌گذاری‌های تقویت‌کننده بهره‌وری اقتصاد را در اختیار ندارند که این امر به سطح پایین نوآوری‌ها و ایجاد حباب بازار دارایی در اقتصاد منجر خواهد شد. به‌علاوه، اعطای اعتبارات بانکی پدیده‌ای به‌شدت همسو با سیکل‌های تجاری اقتصاد است. به‌طوری که در زمان سیکل‌های مثبت اقتصادی، اعطای اعتبارات بانک‌ها شدت یافته و پس از آن با انفجار حباب رونق، کمبود اعتبارات تشدید می‌شود. (بِزمِر و همکاران: ۲۰۱۸) به‌همین دلیل است که شکسون[2] (۲۰۱۸) می‌گوید: بانکدارها به‌این معروفند که در هوای آفتابی به شما چتر می‌دهند و هنگامی که باران شروع به باریدن می‌کند، چتر را از شما پس می‌گیرند.

به‌علت این‌که فعالیت‌های بانک‌ها برای اقتصاد، آثار خارجی به‌همراه دارد، دولت و بانک مرکزی می‌توانند با هدایت اعتبارات به‌سمت تشکیل سرمایه ثابت، بنگاه‌های کوچک و متوسط و بخش‌های دارای اولویت و همچنین، از طریق محدود کردن اعتبارات اختصاص یافته به بازار دارایی‌ها، آثار نامطلوب

[1] Stiglitz and Weiss
[2] Shaxson

فعالیت بانک‌ها را کاهش دهند. در واقع، بخش عمومی می‌تواند به‌وسیله هدایت اعتبارات بانکی به‌سمت بخش‌های اقتصادی دارای اولویت، منابع بخش خصوصی را به‌سمت رشد و نوآوری هدایت کند. (مازوکاتو و سمینیوک[1]: ۲۰۱۸)

آثار اقتصادی تخصیص اعتبارات

رویکردهای نظری مختلف که در رابطه با آثار مثبت و منفی انواع اعتبارات روی اقتصاد کلان وجود دارد، در مطالعات تجربی زیر منعکس شده است. (بِزمِر و همکاران: ۲۰۱۶) در مطالعه‌ای از ۴۶ اقتصاد مختلف در بازه ۲۰۱۱-۱۹۹۰ دریافتند که رابطه منفی بین رشد اقتصادی و انباشت اعطای اعتبارات به بخش مستغلات وجود دارد. این در حالی است که رابطه جریان اعتبارات تخصیص یافته به کسب‌وکارهای غیرمالی با رشد اقتصادی، مثبت برآورد شده است.

تخصیص اعتبار نه تنها بر متوسط رشد، بلکه بر ثبات رشد اقتصادی نیز تأثیرگذار است. مجموعه‌ای از مطالعات نشان می‌دهند که بحران بدتر شدن وضعیت ترازنامه‌ای بانک‌ها که در پی افزایش اعطای اعتبار (رونق اعتباردهی) بروز می‌یابد، طولانی‌تر و عمیق‌تر از بحران‌هایی است که ناشی از حباب‌های اعتباری (تسهیلاتی) مانند حباب بازار سرمایه است. بِرکمن[2] و همکاران (۲۰۱۲) در مطالعه خود نشان می‌دهند که نسبت‌های تسهیلات به سپرده، رشد تسهیلات و بدهی کوتاه‌مدت، به‌طور معنی‌داری عمق رکود بحران اعتباری سال ۲۰۰۸ و پس از آن را توضیح می‌دهند. در بین رکودهایی که ناشی از انفجار حباب‌های اعتباری هستند، حباب‌های اعتباری مسکن، طولانی‌تر و عمیق‌تر از سایرین هستند. همچنین، تحقیقات جوردا و همکاران (۲۰۱۶) نشان می‌دهد که تسهیلات رهن مسکن تأثیر زیادی روی شدت اثر رکودهای ایجاد شده در ۱۷ کشور مورد مطالعه از سال ۱۸۷۰ تا ۲۰۱۶ داشته‌اند. در این بین، مکانیسم‌هایی وجود دارد که این موضوع را توضیح می‌دهد. در تحقیقی که کلیسِنس[3] و همکاران در سال ۲۰۱۰ انجام داده‌اند این‌گونه نتیجه‌گیری می‌شود که افزایش بدهی رهن مسکن، التهاب بازارهای مالی را افزایش می‌دهد. نتایج حاصل از مطالعات بویوک کاراباک و کراوس[4] در سال ۲۰۰۹ نیز نشان می‌دهد که این موضوع به افزایش انفجاری تقاضا، واردات بیشتر و تضعیف تراز پرداخت‌ها منجر می‌شود. افزایش اعطای تسهیلات رهن مسکن توسط بانک‌های بریتانیایی پیش از بحران، به

[1] Mazzucato & Semieniuk
[2] Berkmen
[3] Claessens
[4] Büyükkarabacak & Krause

کاهش اعتبارات کسب‌وکار پس از وقوع بحران منجر شد. (ژانگ[1] و همکاران: ۲۰۱۷) به‌دلایل مذکور، تغییر در نحوه تخصیص اعتبارات بیش از رشد تسهیلات با عمق رکودهای پس از بحران همبستگی دارد. (بِزمِر و ژانگ: ۲۰۱۸)

تخصیص اعتبار علاوه بر رشد اقتصادی و ثبات مالی، بر **نابرابری ثروت** و **درآمد** نیز اثرگذار است. اعتبار اعطا شده به بازار املاک و مستغلات و دارایی‌های مالی موجب افزایش قیمت دارایی‌ها می‌شوند. این موضوع بیشتر به ایجاد عایدی و درآمد سرمایه‌ای منجر می‌شود (غالباً به نفع خانوارهای با درآمد بالا) تا تقویت ایجاد سود و دستمزدها. (فراسدورف[2] و همکاران: ۲۰۱۱) مطالعات نشان می‌دهند که تغییر در درآمد سرمایه‌ای از عوامل ایجاد نابرابری درآمدی در بریتانیا، آلمان و آمریکا هستند. در مطالعه‌ای بر روی ۲۶ کشور اتحادیه اروپا طی سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۲، بِزمِر و همکاران (۲۰۱۷) دریافتند که اعطای تسهیلات بانکی به بخش املاک و مستغلات و بازار دارایی‌های مالی به افزایش سهم دستمزد بخش مالی، بیمه، املاک و مستغلات و در نتیجه، افزایش نابرابری درآمدی منجر می‌شود. در حالی که اعطای اعتبار به کسب‌وکارهای غیرمالی و مصرف خانوار، نابرابری درآمدی را کاهش می‌دهد. در این‌باره همچنین، برخی مطالعات نشان می‌دهند که تسهیلات رهن مسکن، عامل مؤثری در افزایش قیمت مسکن (نسبت به درآمد) است و این‌که ممکن است بحران دسترسی به مسکن با رشد تسهیلات رهن مسکن مرتبط باشد. (گودهارت و هافمن[3]: ۲۰۰۸) سایر مطالعات نیز به‌طور کلی بر افزایش شکاف درآمد بین دارندگان دارایی و سایرین در دهه‌های اخیر در غالب کشورهای غربی اشاره می‌کنند.

مطالب یاد شده با توجه به تغییرات قابل توجه در تخصیص اعتبار در کشورهای توسعه یافته طی سه دهه اخیر که در شکل شماره (۱) نشان داده شد، نگران‌کننده هستند. در مقایسه با سال‌های پیش از دهه ۸۰ میلادی، طی سه تا چهار دهه، بانک‌ها به‌طور معنی‌داری، بیشتر به اعطای تسهیلات به بازار دارایی (بیش از همه، بخش تسهیلات رهن مسکن) اقدام کرده‌اند تا اعطای تسهیلات برای حمایت از سرمایه‌گذاری در کسب‌وکارهای غیرمالی یا خریدهای مصرفی. این تغییر در تخصیص اعتبارات با کاهش قوانین و مقررات مالی از دهه ۸۰ میلادی در آمریکا و از دهه ۹۰ میلادی در سایر اقتصادهای جهان مصادف شده است. (چیک[4]: ۲۰۰۸) نظریه مینسکی به‌طور ضمنی اشاره می‌کند که اگر بازار

[1] Zhang
[2] Frässdorf
[3] Goodhart & Hoffman
[4] Chick

مالی به حال خود رها شود، دنباله‌رو سرمایه‌گذاران خوش‌بین شده و این روند توسط خلق اعتبارات بانکی تقویت می‌شود. بنابراین، منابع مالی به‌جای سرمایه‌گذاری‌ها و نوآوری‌های بخش واقعی اقتصاد، به بازار دارایی و سفته‌بازی سوق داده می‌شوند. همچنین، اقتصاد از رشد برابر درآمدها دور شده و به‌سمت عایدی سرمایه‌ای میل می‌کند که شکاف درآمدی را افزایش می‌دهد. از دیگر نتایج این موضوع، فاصله گرفتن از مسیر رشد پایدار و با ثبات و حرکت به‌سمت سیکل‌های شکننده رونق و رکود با تواتر بالای بحران‌هاست. از آنجا که این نتایج خاصیت ذاتی بازارهای بی‌قاعده است و از آنجایی که این امر به نتایجی منجر می‌شود که از دیدگاه اقتصادی و اجتماعی بهینه نیستند، بنابراین مسئله قاعده‌مندسازی بازارهای مالی با ابزارهایی مانند هدایت اعتبار موضوعیت پیدا می‌کنند. این موضوع در اغلب تاریخچه اقتصادهای توسعه یافته، یک امر رایج بوده است. (بِزِمِر و همکاران: ۲۰۱۸)

تاریخچه (تجربه سایر کشورها در حوزه اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار)

از پایان جنگ جهانی دوم تا سال‌های دهه ۸۰ میلادی، در اغلب کشورهای توسعه یافته انواعی از فرم‌های هدایت اعتبار به اجرا در آمد و این موضوع نه تنها امری استثنایی و مختص یک کشور خاص نبوده، بلکه به امری رایج بین کشورها تبدیل شده بود. هدایت اعتبار در اروپا از طریق وضع محدودیت و سقف اعتباری، حجم اعتبار بخش‌های مختلف را هدف می‌گرفت. به‌طوری که بخش‌های مورد حمایت به‌طور کلی شامل صادرات، کشاورزی و بخش‌های کارخانه‌ای بودند. در مقابل، بخش‌های واردات، خدمات، وام رهنی خانوار[1] و مصرف، جزء بخش‌های محدود شده بودند. بانک‌های تجاری در بسیاری از کشورهای پیشرفته تا دهه ۸۰ میلادی، در زمینه ورود به بازار وام رهنی محدود شده بودند. در عوض، این بازار توسط انجمن‌های مخصوص ساختمان یا بانک‌های پس‌انداز و وام[2] مورد حمایت قرار گرفته بودند.

کشورهای اروپای غربی

- آلمان

تقریباً در تمامی کشورها در سطوح ابتدایی و میانی، حرکت به‌سمت توسعه اقتصادی، اشکالی از مداخله در هدف اصابت خلق پول، به مرحله اجرا گذاشته شده است. این نوع سیاست برای نخستین‌بار

[1] Household Mortgage
[2] Saving & Loan Banks

در کشور آلمان و در سال ۱۹۱۲ به اجرا گذاشته شد. ایده اصلی این سیاست، جهت‌دهی اعتبارات بخش بانکی به بخش‌های مولد اقتصاد همچون بخش‌های کشاورزی، بنگاه‌های صادرات محور و ... و جلوگیری از خلق اعتبار برای بخش‌های نامولد همچون سفته‌بازی بود. به‌طور کلی، اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار در آلمان، از سال‌های ۱۹۳۰ تا سال ۱۹۶۷ در جریان بوده است. البته، شدت اعمال محدودیت‌ها در این دوره حدوداً ۴۰ ساله متفاوت بوده و به مرور کاهش یافته است. بنابراین، آلمان که در دوره‌هایی مانند دوران جنگ جهانی دوم، سیاست‌های کنترلی فراوانی را اعمال می‌کرد، پس از آن به یکی از کشورهای حامی بازار آزاد شهرت یافت.

با وجود کاهش شدت کنترل‌های اعتباری آلمان طی سال‌های ۱۹۶۷-۱۹۳۰، اما مقطع یکساله ۱۹۶۶-۱۹۶۵ حالت استثنائی دارد. این کشور طی دوره یک‌ساله ۱۹۶۶-۱۹۶۵ با بازگشت به رویکردهای سال ۱۹۳۰، مجدداً محدودیت‌هایی از قبیل **سقف نرخ سود** سپرده و نرخ سود تسهیلات را بر بانک‌ها اعمال کرد. دلیل اعمال این محدودیت‌ها، جلوگیری از رقابت بانک‌ها برای جذب سپرده و همچنین، حمایت از تسهیلات‌گیرندگان بوده است. طی این دوره یک‌ساله، بانک مرکزی آلمان در حوزه سیاست‌های محدودکننده اعتبار وارد عمل شد تا از وقوع رشد اقتصادی انفجاری در اقتصاد این کشور جلوگیری کرده و اوضاع را تحت کنترل داشته باشد. در نهایت، مقامات آلمانی به‌منظور دستیابی به یک اقتصاد کاراً و جلوگیری از بروز تخلفات قانونی نرخ بهره[1] و برخی مشکلات دیگر، اعمال این محدودیت‌ها را پس از گذشت یک سال کنار گذاشته و از سال ۱۹۶۷ اوضاع به حالت عادی بازگشت. شایان ذکر است، اعمال محدودیت سقف نرخ بهره با هدف تخصیص اعتبار بین انواع مختلف قرض‌گیرندگان و فعالان اقتصادی نبوده است. همچنین، این محدودیت‌ها فقط مختص بانک‌های تجاری نبوده و به فهرست بلندبالایی از مؤسسات اختصاص داشته است.

- هلند

هلند یکی از کشورهایی است که برای اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار از اهرم **سقف مقداری** استفاده کرده است. به‌طوری که از پایان جنگ جهانی دوم تا سال ۱۹۵۲، بانک‌های هلند با محدودیت مقداری سقف اعتبارات روبه‌رو بودند. این محدودیت‌ها که در سال ۱۹۵۲ تعلیق می‌شوند، مجدداً در سال ۱۹۶۱ وضع شده و در طول دهه ۶۰ میلادی تکامل و گسترش می‌یابند. تا جایی که به یکی از ابزارهای متداول بانک مرکزی این کشور تبدیل می‌شوند. در ابتدا، فقط **تسهیلات کوتاه‌مدت** بانک‌های تجاری و نهادهای مرکزی بانک‌های کشاورزی، مشمول این محدودیت‌ها بودند. از سال

[1] بسیاری از افراد بانقوذ و ثروتمند از طریق روابط و برخی کاغذبازی‌ها، از محدودیت‌ها عبور می‌کردند.

۱۹۶۵ این محدودیت‌ها شامل **وام‌های بلندمدت** نیز شد. زیرا مقامات پولی هلند دریافته بودند که بانک‌های این کشور برای فرار از محدودیت‌های وضع شده بر وام‌های کوتاه‌مدت، به اعطای وام‌های بلندمدت روی آورده‌اند. در سال ۱۹۶۹، بانک‌های پس‌اندازی[1] هم به جرگه بانک‌های مشمول کنترل‌های اعتباری افزوده شدند.

بانک مرکزی هلند تا سال ۱۹۶۰، سه ابزار عمده و سنتی سیاست پولی شامل نرخ تنزیل، نرخ ذخیره قانونی و عملیات بازار باز را استفاده می‌کرده است. اما در دهه ۶۰ میلادی به‌ندرت از آن‌ها بهره برده است. به‌دلیل این‌که بانک‌های هلندی حجم زیادی از دارایی‌های خارجی با سررسید کوتاه‌مدت داشتند که در مواقع مواجهه با محدودیت‌های نقدینگی، به‌راحتی قابلیت نقد شدن داشته‌اند. بنابراین، در آن زمان تصمیم بر آن شد که در چنین وضعیتی، اعمال سقف مقداری برای تسهیلات به‌همراه ممنوعیت قرض‌گیری از خارج از کشور، ابزار مؤثرتری در مقایسه با ابزارهای پولی متعارف و سنتی است. این روند تا سال ۱۹۷۱ تداوم داشته است.

- ویژگی‌های خاص سیاست‌های کنترل اعتباری هلند

۱- هدف از اعمال محدودیت‌های اعتباری، بیشتر تقویت ثبات کلی کشور بوده تا اثرگذاری بر نحوه تخصیص اعتبارات بانکی.

۲- سیاست‌های کنترل اعتبار هلند مؤثر واقع شد زیرا:

- وجود دو سیستم بانکداری شعبه‌ای[2] بزرگ در هلند در اجرای موفق طرح‌های اعتباری یاد شده مؤثر بوده است. در این نوع از بانکداری، هر یک از دفاتر بانک به‌عنوان شعبه مرکزی[3] عمل می‌کند و شعب بانک در اقصی‌نقاط کشور، عیناً خدمات دفتر مرکزی آن بانک را ارایه می‌کنند.
- تخصص‌گرایی در نهادهای اعتباری هلند از دلایل موفقیت نسبی طرح کنترل اعتبار در این کشور بوده است. بر این اساس، هر نهاد اعتباری در زمینه ارایه خدمات تخصصی فعال بوده است.
- بانک مرکزی هلند بر روی استقراض‌های خارجی کنترل داشت. بر این اساس، افراد و واحدهای تجاری برای خرید دارایی‌های کوتاه‌مدت خارجی، ملزم به اخذ مجوز بودند.

۳- بانک مرکزی هلند نفوذ گسترده و قدرت کنترل زیادی بر روی حجم و زمان‌بندی اوراق منتشره (بازار اولیه) در بازار سرمایه داشته است.

---

[1] Saving Banks
[2] Branch Banking
[3] Head Branch

در نتیجه، ساختار نهادها و بازارهای مالی و همچنین، کنترل نسبی بانک مرکزی هلند بر روی کانال‌های غیربانکی واسطه‌گران مالی، در میزان اثرگذاری سیاست کنترل مقداری اعتبارات هلند مؤثر بوده است. با وجود این، سیستم کنترل مقداری در هلند شاهد موارد فرار از سیستم نیز بوده است. در مواردی، بنگاه‌های بزرگ هلندی توانستند از محدودیت‌های اعتباری وضع شده عبور کنند. این بنگاه‌ها، مشتریان با ارزش بانکی بودند که حفظ آن‌ها برای بانک‌ها دارای اهمیت بود. بنابراین، بانک‌های هلندی می‌کوشیدند تا به طرق مختلف، محدودیت‌ها را دور زده و مشتریان خود را حفظ کنند. همچنین، در مواردی مشاهده شده که این بنگاه‌ها توانسته‌اند با اخذ اعتبار از بانک‌های خارجی (از طریق کانال‌های غیررسمی و بدون اخذ مجوزات لازم) یا تشکیل شبکه‌های اعتباردهی بین‌شرکتی[۱]، به‌عنوان جایگزینی برای کانال‌های متعارف اعتباردهی (بانک‌ها)، بر مشکلات تأمین مالی خود فائق آیند.

- انگلستان

در سال‌های بین پایان جنگ جهانی دوم تا شروع اصلاحات سال ۱۹۷۱، **نرخ بهره**، **جریان اعتبارات** و **ساختار زمانی بدهی دولت** به‌عنوان اصلی‌ترین متغیرهای تحت کنترل مقامات پولی انگلستان، برای مدیریت تقاضای کل در اقتصاد این کشور بودند. در واقع، مقامات در انگلستان به‌دنبال راهی برای مدیریت تقاضای کل بودند.[۲] بنابراین، از سه راهکار که در ادامه توضیح داده شده، استفاده کردند.

۱- یک‌سری مناسبات غیررسمی بین بانک مرکزی انگلستان، بانک‌های تصفیه‌کننده[۳] و دفاتر تنزیل[۴]، به‌منظور کنترل **نرخ بهره** کوتاه‌مدت شکل می‌گیرد. بنابراین، شبکه‌ای با همکاری سیستم بانکی و در تعامل و هماهنگی با بانک مرکزی انگلستان تشکیل شد که در آن، نرخ بهره سپرده‌ها و تسهیلات بانک‌های تجاری اصلی تعیین می‌شد. براساس این مکانیسم، وقتی بانک مرکزی انگلستان نرخ بهره را تغییر می‌داد، تمام نرخ‌هایی که در این سیستم به آن وابسته بودند نیز دچار تغییر می‌شدند. از این‌رو، بانک‌هایی که برای تعیین نرخ بهره، در توافق با بانک انگلستان بودند، در صورتی می‌توانستند نرخ‌های بهره خود را تغییر دهند که بانک مرکزی انگلستان، نرخ‌ها را تغییر می‌داد. اما سایر مؤسسات مالی که در این توافق شرکت نداشتند، برای تعیین نرخ بهره، آزاد بوده و می‌توانستند متناسب با وضعیت بازار، نرخ‌شان را تغییر دهند.

---

[۱] اعتباردهی شرکت‌های بزرگ به یکدیگر.

[۲] هدف آن بوده که تقاضای بخش خصوصی محدود شود و به‌جای آن تقاضای دولت (هزینه‌های دولتی) قرار بگیرد.

[3] Chearing Banks

[4] Discount Houses

۲- اتخاذ اقدامات رسمی برای اعمال **سقف مقداری** برای اعتبارات، به جهت کنترل حجم اعتبارات. هدف بانک مرکزی انگلستان از این اقدام، کنترل میزان تسهیلات پرداختی به بخش خصوصی بوده است.

۳- اجرای عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی انگلستان به‌منظور حفظ ثبات قیمت‌ها و بازده اوراق دولتی.

همچنین، شایان ذکر است که سیاست‌های تعیین نرخ بهره و کنترل مقداری اعتبارات، چند هدف اساسی داشته است:

- تأمین مالی دولت در نرخ‌های بهره پایین‌تر از نرخ‌های بازار رقابتی.
- هدایت جریان اعتبارات **کوتاه‌مدت** به‌سمت فعالیت‌های با اولویت بالا مانند کشتی‌سازی، تأمین مالی صادرات[1]، سرمایه‌گذاری بهره‌ور در صنایع کارخانه‌ای و کشاورزی.
- که این هدایت جریان اعتبار از سه طریق انجام می‌شده است:

– فهرستی از بخش‌های هدف اعتباردهی، به‌طور مستقیم به بانک‌ها ابلاغ می‌شد.

– بخش‌های هدف اعتباردهی، از سقف اعتباری آن دوران بانک‌های انگلستان مستثنی شده و معاف می‌شدند.

– خودِ بانک مرکزی انگلستان به‌صنعت کشتی‌سازی و تأمین مالی صادرات، وام‌های بلندمدت و میان‌مدت می‌داده است. (Refinancing)

سیاست هدایت اعتبارِ آن دوران انگلستان، از نوع تنبیهی و تبعیض‌آمیز علیه تسهیلات به قصد مصارف شخصی، تأمین مالی واردات و افزایش موجودی انبار بوده است.

- آثار اجرای طرح هدایت اعتبار در انگلستان

۱- یکی از اهداف اجرای سیاست هدایت اعتبار در انگلستان، کنترل تسهیلات‌دهی به بخش خصوصی بود. بنابراین، در پی اجرای این سیاست و محدودیت‌های وضع شده برای اعطای اعتبار، بسیاری از شرکت‌های انگلیسی برای تأمین اعتبار به فروش سهامشان روی آوردند. از این‌رو، می‌توان نتیجه گرفت که بر اثر وضع محدودیت‌های اعتباری برای بخش خصوصی، شرکت‌های خصوصی به سایر روش‌های تأمین مالی (روش‌های غیربانکی) روی آوردند.

۲- هزینه تأمین سرمایه[2] در انگلستانِ آن دوره به‌شدت افزایش یافت. این شاخص نشان می‌دهد که حداقل بازده مورد نیاز برای توجیه اقتصادی سرمایه‌گذاری در یک پروژه، چقدر است.

---

[1] To Finance Export
[2] Cost of Capital

- ارزیابی میزان موفقیت طرح هدایت اعتبار در انگلستان

بر اثر اجرای طرح هدایت اعتبار در انگلستان، اقتصاد این کشور از سال ۱۹۶۷ به بعد دچار تورم شدید شد. از دلایل این موضوع آن است که بانک مرکزی انگلستان به‌جای تمرکز بر کنترل رشد حجم پول، توجه خود را به‌کنترل نرخ بهره[۱] و جریان اعتبارات معطوف کرد. از این‌رو، گسترش بسیار زیاد حجم پول در این دوران، سهم زیادی در تورم ایجاد شده پس از سال ۱۹۶۷ داشته است. همچنین، بر اثر گسترش سیاست کنترل اعتبار در انگلستان، کانال‌های غیرکنترل شده تأمین مالی در انگلستان گسترش یافت. این موضوع از طریق افزایش ضریب فزاینده پول موجب بروز تورم در اقتصاد انگلستان شد. در واقع، هر چه سیاست تعیین سقف مقداریِ تسهیلات ادامه‌دار شد، تعداد نهادهای واسطه‌گر مالی کنترل نشده نیز گسترش یافت. برای نمونه، بانک‌های تصفیه‌کننده که در ابتدای بحث به آن‌ها اشاره شد، نسبت به تأسیس شرکت‌های مالی اقدام کردند. زیرا این شرکت‌ها مشمول محدودیت‌های اعتباری وضع شده نبوده و می‌توانستند تسهیلات با نرخ بهره بالاتر به مشتریان خود عرضه کنند. بنابراین، به‌دلیل بروز چنین مسائلی، بانک مرکزی انگلستان مدام باید سیاست‌ها را بازبینی کرده و نظارت‌ها را گسترش می‌داد. علاوه بر موارد یاد شده، در سایه اجرای سیاست هدایت اعتبار و کنترل نرخ بهره، دولت انگلستان با فراغِ بال انتشار اوراق را آغاز کرد. زیرا پایین نگه‌داشتن نرخ بهره توسط بانک مرکزی انگلستان[۲] موجب کم‌نمایی بدهی ایجاد شده توسط دولت انگلستان شده بود. در نهایت، در سال ۱۹۷۱ در پی نشست‌ها و هم‌اندیشی‌های علمی که مقامات انگلستان با هم داشتند، به این نتیجه رسیدند که تداوم این سیاست‌ها را ملغی کرده و به‌سمت رویکردهای سازگارتر با بازار آزاد گام بردارند.

- فرانسه

در بین کشورهای اروپایی، فرانسه، گسترده‌ترین مجموعه‌های کنترل اعتباری را به اجرا گذاشت که بخشی از رویکرد کلی دولت به سیاست صنعتی (به‌ویژه در دوران طلایی رشد اقتصادی فرانسه طی سال‌های ۱۹۷۴-۱۹۵۴) بود. پس از جنگ جهانی دوم، سیاستمداران فرانسوی، سرمایه‌گذاری و ملی‌سازی اعتبار را دو اولویت اقتصادی و سیاسی خود قرار دادند. نیاز ضروری به سرمایه‌گذاری برای بازسازی اقتصاد، به مطالبه ثابت دهه‌های ۵۰ و ۶۰ میلادی برای حمایت از تولد صنایع جدید تبدیل شد و اغلب سیاستمداران فرانسوی بر موضوع ملی‌سازی اعتبار، اجماع داشتند. اگر چه چهار بانک

---

[۱] یکی از اهداف بانک مرکزی انگلستان، کاهش نرخ بهره و بالا رفتن قیمت اوراق دولتی بود.

[۲] در آن برهه از اقتصاد انگلستان، حجم بدهی دولت به‌دلیل افزایش نرخ بهره، رو به افزایش بوده است. بنابراین، بانک مرکزی انگلستان به‌منظور کنترل بدهی‌های دولت، نسبت به کاهش نرخ بهره اقدام کرد.

بزرگ تجاری و نیز بانک مرکزی فرانسه در دسامبر ۱۹۴۵ ملی شدند، اما ملی‌سازی اعتبار به‌معنای ملی کردن سیستم بانکی نبود، بلکه به‌معنای آن بود که دولت باید شبکه‌ای از نهادهای عمومی، خصوصی و سازمان‌های نظارتی را سازمان‌دهی کند که تأمین مالی اولویت‌های اجتماعی و اقتصادی را تضمین کند. بنابراین، کشور فرانسه در سال ۱۹۴۵، **شورای ملی اعتبارات**[1] را تشکیل می‌دهد که یکی از وظایف آن، تدوین سیاست‌های ملی اعتباری بوده و وزیر اقتصاد، رئیس آن بوده است. این شورا، سیاست‌های اعتباری را از طریق **کمیسیون کنترل بانک‌ها** به بانک‌ها و مؤسسات اعتباری فرانسه ابلاغ می‌کرد. «شورای ملی اعتبارات»، همچنین درباره یارانه‌ها، امتیازهای مالیاتی و سایر مسائل مربوط به بودجه (که می‌توانستند در توزیع اعتبارات میان‌مدت و بلندمدت اثرگذار باشند)، به وزیر اقتصاد فرانسه مشاوره می‌داد. بنابراین، حاکمیت فرانسه، به واسطه اختیارات قانونی «شورای ملی اعتبارات»، بر حجم، توزیع و ساختار زمانی اعتبارات در اقتصاد فرانسه اعمال نفوذ می‌کرد. «شورای ملی اعتبارات» فرانسه با استفاده از عواملی مانند ساختار زمانی اعتبارات، یارانه‌ها، امتیازهای مالیاتی و ایجاد دسترسی به اعتبار در دوره‌های جیره‌بندی، سعی در تشویق سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در صنعت، کشاورزی یا صنایع انرژی، حمل‌ونقل، مسکن و ساختمان داشته است. فرانسه تا مدت‌ها با استفاده از روش‌هایی، سطح نرخ بهره را پایین‌تر از نرخ تعادلی بازار نگه‌می‌داشته تا سرمایه‌گذاری را تشویق کند. (**سیاست‌های قیمتی**) البته، فرانسه در حوزه **سیاست‌های مقداری** نیز اقدام کرد. به‌طوری که برای کنترل حجم و نحوه تخصیص اعتبارات، اقدامات زیر را انجام داد:

روش اول: الزام بانک‌ها به نگهداری یک مقدار مشخصِ حداقلی از ذخیره دارایی‌های مالی (۱۹۷۳-۱۹۴۸)

این الزام دو هدف اساسی را دنبال می‌کرد. نخست آن‌که، این سیاست موجب افزایش تقاضا برای برخی دارایی‌های مالی مانند اسناد خزانه دولتی می‌شد. دوم آن‌که، بانک‌ها به‌دلیل حفظ سطح حداقلی الزام شده، نتوانند از طریق سپردن این دارایی‌ها نزد بانک مرکزی از آن قرض بگیرند.

روش دوم: روش‌های کنترل مقداری اعتبارات که در سه دوره زمانی (۱۹۵۹-۱۹۵۸)، (۱۹۶۵-۱۹۶۳) و (۱۹۷۰-۱۹۶۸) به اجرا در آمد.[2] بانک‌هایی که شامل این طرح شدند عبارت بودند از: بانک‌های

[1] The National Credit Consouncil

[2] دسته‌های مشخصی از وام‌ها از این قاعده مستثنی بوده‌اند که عبارتند از: تسهیلات صادراتی کوتاه‌مدت، تسهیلات میان‌مدت برای ساخت‌وساز و سرمایه‌گذاری در تجهیزات صنعتی و کشاورزی، تسهیلات برای ذخیره کردن غلات و تسهیلات برای وام‌های رهنی مسکن.

تجاری، بانک‌های کسب‌وکار[1]، بانک‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت، بانک‌های مردمی[2]، بانک اعتبار کشاورزی و بانک اعتبارات دو جانبه.

کنترل مقداری اعتبارات به‌طرق زیر در فرانسه به اجرا در آمد:

- **وضع جریمه برای بانک‌های متخلف:** بانک‌هایی که بیشتر از سقف تعیین شده اعتبار می‌دادند، از سوی بانک مرکزی فرانسه جریمه می‌شدند. این جریمه به‌صورت‌های مختلف مانند کاهش خطوط اعتبارگیری مجدد از بانک مرکزی، کاهش سپرده‌های بدون بهره نزد بانک مرکزی و ... انجام می‌شد.
- **نظارت مستقیم بانک مرکزی فرانسه بر فرایند انتشار اوراق اعتباری بانک‌ها:** بانک مرکزی فرانسه به‌صورت مستقیم، صلاحیت افرادی را که بانک‌ها برای آن‌ها اوراق اعتباری صادر می‌کردند، مورد بررسی قرار می‌داد.

موارد کنترل مقداری که در مطلب بالا به‌آن‌ها اشاره شد، مختص وام‌های **کوتاه‌مدت** و **میان‌مدت** بوده است. اما برخی اقدامات دیگر نیز بوده که ذیل نظارت وزیر اقتصاد فرانسه و با هدف هدایت پس‌اندازها به‌سمت سرمایه‌گذاری‌های **میان‌مدت** و **بلندمدت** اولویت‌دار انجام شده است. از این اقدامات می‌توان به تجمیع سپرده‌های بانکی اشاره کرد که براساس آن، سپرده‌های پس‌اندازی بانک‌های پس‌اندازی باید در یک صندوق به‌خصوص فرانسوی[3] سپرده‌گذاری مجدد می‌شدند. نقشه سرمایه‌گذاری این صندوق را دولت تعیین می‌کرد. منابع این صندوق عمدتاً در موارد زیر به مصرف می‌رسید:

– اعطای تسهیلات به ارکان شهری و دولتی[4]

– تسهیلات ساخت مسکن

– تسهیلات برای خرید اوراق منتشر شده توسط سایر صندوق‌های تخصصی دولتی که به ارایه تسهیلات بلندمدت به صنایع، تجارت، ساخت‌وساز و سایر حرفه‌ها اقدام می‌کنند.

مقامات فرانسوی علاوه بر سازوکار فوق، از روش‌های دیگری نیز برای **هدایت پس‌اندازها** استفاده کردند:

- در نظر گرفتن **تخفیف مالیاتی** برای درآمد حاصل از اسناد خزانه.

---

[1] Business Banks

[2] People's Banks

[3] Caisse des Depots et Consignations (به فرانسوی)

[4] Municipal Authorities

- ایجاد **اولویت دسترسی** به بازار سرمایه برای اوراق منتشره دولتی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری دولتی و نیمه دولتی و صنایع ملی.

همچنین، خزانه‌داری فرانسه نیز به‌صورت مستقل و از محل «صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی فرانسه»، به بخش‌های هدف، تسهیلات می‌داد. منابع این صندوق از محل درآمدهای مالیاتی و فروش اوراق دولتی تأمین می‌شد. و در نهایت، اعمال سقف اعتباری برای تسهیلات، در سال ۱۹۷۰ ملغی شد.

- ایتالیا

ایتالیا، سیاست‌های هدایت اعتبار را از طریق کمیته‌ای تحت عنوان **کمیته بین‌الوزرا اعتبارات و پس‌اندازها**[1] اجرایی کرد. رئیس این کمیته، وزیر خزانه‌داری بوده و سایر وزرا هم عضو آن بودند. بدنه اجرایی این کمیته را بانک مرکزی ایتالیا به‌عهده داشته است. نکته قابل ملاحظه در مورد تجربه ایتالیا این است که هیچ‌گونه کنترل مقداری مستقیمی روی اعتبارات بانکی اعمال نشد، بلکه بیشتر روی قدرت بازار سرمایه و همچنین **هدایت** سپرده‌های بانکی به‌سمت بخش‌هایی تمرکز شد که از نظر ملی اهمیت داشتند. از نظر کمیته **بین‌الوزرا اعتبارات و پس‌اندازها**، بخش‌هایی که از نظر ملی دارای اولویت بودند، عبارت بود از:

- استقراض‌های مورد نیاز دولتی
- انرژی و صنایع حمل‌ونقل
- ساخت‌وسازهای شهری
- سرمایه‌گذاری در کشاورزی و صنعت
- سرمایه‌گذاری در بخش‌های جنوبی ایتالیا که کمتر توسعه یافته بودند.

به‌طور کلی، در بیشتر سال‌های دهه ۶۰ میلادی، سیاست ایتالیا درخصوص هدایت اعتبار، بر روی پایین نگه‌داشتن نرخ بهره تسهیلات کوتاه‌مدت معطوف بود. برای این منظور نیز دستورالعمل‌هایی برای نرخ بهره سپرده‌ها و تسهیلات بانکی داشتند. هدف از اتخاذ این سیاست آن بوده که سپرده‌گذاران را برای سرمایه‌گذاری روی اوراق بلندمدت (مانند سپرده‌های بلندمدت بانکی یا اسناد خزانه دولتی) هدایت کنند که بازده بیشتری دارند. از این‌رو، نرخ سپرده‌های کوتاه‌مدت را کاهش دادند.

ایتالیا برای تکمیل سیاست‌های خود در حوزه هدایت اعتبار، یک‌سری اقدامات دیگر نیز در بازار سرمایه انجام داد. در آن برهه، بانک‌های ایتالیایی ملزم به رعایت حداقلی از سپرده نزد بانک مرکزی این کشور بودند. بنابراین، بانک مرکزی ایتالیا به‌منظور جهت‌دهی سپرده‌های بانکی به کانال بازار

[1] Interministerial Committee for Credit and Savings

سرمایه، نسبت به کاهش نرخ بهره این نوع از سپرده‌ها اقدام کرد و هم‌زمان بانک‌ها را تشویق کرد که می‌توانند در صورت تمایل، سرمایه‌گذاری در اوراق دولتی، اوراق رهن مسکن، اوراق کشاورزی و اوراق ساخت بزرگراه‌ها را جایگزین این الزام (حفظ حداقلی سپرده نزد بانک مرکزی) کنند. بانک مرکزی ایتالیا طی سال‌های ۱۹۶۹–۱۹۶۶ قیمت اوراق بلندمدت دولتی را ثابت کرد. هدف از این اقدام آن بود که با تثبیت بازده این اوراق، خرید آن‌ها را برای بانک‌ها جذاب‌تر کند.

نکته قابل ملاحظه در تجربه ایتالیا درخصوص هدایت اعتبار، عدم دخالت مستقیم مقامات پولی و مالی این کشور در نحوه تخصیص اعتبارات بانکی بود. مقامات ایتالیا برای این منظور از ظرفیت‌های **مؤسسات مالی غیربانکی** استفاده کردند. برای نمونه، بیش از ۱۵,۰۰۰ شعبه اداره پست آن کشور، مشغول ارایه خدمات سپرده‌ای به افراد بودند. دولت ایتالیا این اداره را که تحت نظارت خود قرار داشت موظف کرد تا سپرده‌هایشان را به **صندوق سپرده و تسهیلات وزارت خزانه‌داری** این کشور منتقل کنند تا از منابع این صندوق برای تأمین مالی تسهیلات میان‌مدت و بلندمدت، متناسب با اولویت‌های ملی کشورشان استفاده شود. همچنین، **مؤسسات اعتباری تخصصی**[1] هم نقش مهمی در این زمینه داشتند. دولت از این مؤسسات کمک گرفت تا به‌صورت تخصصی، به اعطای تسهیلات میان‌مدت و بلندمدت در حوزه‌های اولویت‌دار بپردازند. مهم‌ترین منابع تجهیز مالی این مؤسسات، اوراق دولتی بوده که در بازار سرمایه ایتالیا منتشر می‌شد. بنابراین، کنترل دولت بر روی این مؤسسات بسیار زیاد بوده است.

- درس‌هایی از تجربه ایتالیا

همان‌طور که ملاحظه شد، مقامات ایتالیایی ترجیح دادند تا از دخالت مستقیم در نحوه تخصیص اعتبارات بانکی پرهیز کنند. آن‌ها چند دلیل برای اتخاذ این سیاست داشته‌اند:

۱- **قراردادهای بانکی** پیچیده هستند و به‌سادگی نمی‌توان در آن‌ها دخالت کرد.

۲- **شرکت‌های کوچک و متوسط** نیز به اعتبارات بانکی نیازمند و وابسته هستند. بسیاری از این شرکت‌ها در مناطق کمتر برخوردار هستند.

۳- دخالت در زمینه اعتبارات بانکی، بانک‌ها را دچار **ریسک تمرکز** ناشی از اعطای تسهیلات می‌کند.

۴- دخالت مستقیم در تخصیص اعتبارات بانک‌ها، آثار متعددی بر روی عملکرد بازار دارد که همه آن‌ها قابل‌ارزیابی نیستند. از این‌رو، نمی‌توان آثار دقیق اجرای این سیاست را اندازه‌گیری کرد.

[1] Special Credit Institutions

به این ترتیب، با وجود آن‌که قوانین ایتالیا به مقامات این کشور برای کنترل اعتبارات بانکی قدرت زیادی قدرت زیادی می‌داد، اما ترجیح مقامات این کشور آن شد که بر روش‌های تخصیص اعتبار غیربانکی و دخالت‌های غیرمستقیم (مانند بازی با نرخ بهره) متمرکز شوند. در نتیج، تجربه ایتالیا برای کشورهایی که به‌دنبال کنترل مستقیم اعتبارات بانکی هستند، تجربه سودمندی نیست.

کشورهای شرق آسیا

هدایت اعتبار به‌صورت گسترده در آسیای شرقی و به‌طور خاص توسط بانک‌های مرکزی کشورهای **ژاپن**، **کره** و **تایوان** در اوایل دهه ۴۰ میلادی مصادف با جنگ جهانی دوم و دهه پس از آن مورد استفاده قرار می‌گرفت. در برنامه‌های هدایت اعتبار شرق آسیا که به «**پنجره هدایت**[1]» معروف شد، نسبت به تخصیص اعتبارات در راستای رشد اقتصادی و اهداف استراتژیک، گام برداشته شد و غالب اعتبارات بانکی به بخش‌های بهره‌ور اختصاص داده شد. این اعتبارات برای سرمایه‌گذاری در کارخانه‌ها و تجهیزات یا سایر اشکال سرمایه‌گذاری مانند تکنولوژی‌ها و فرایندهای جدید (که به نوآوری و افزایش بهره‌وری منتهی می‌شد)، به‌مصرف می‌رسید. سایر سیاست‌های تخصیص اعتبار در حوزه شرق آسیا، بخشی از دلایل موفقیت رشد سریع برخی اقتصادها مانند **ویتنام**، **کامبوج** و البته **چین** بودند. بانک‌های **دولتی** این کشورها در راستای اهداف صنعتی شدن، غالباً به ارایه تسهیلات در وهله نخست برای مدرن‌سازی بخش کشاورزی و سپس برای بخش‌های کلیدی صنعت (غالباً صنایع صادراتی) پرداختند.

در بین کشورهای مختلفی که تجربه اجرای سیاست‌های هدایت اعتباری را داشتند، کشورهای شرق آسیا از نمونه‌های موفق به‌شمار می‌روند. بنابراین، بررسی تجربه دو نمونه از آن‌ها شامل ژاپن و چین می‌تواند مفید باشد.

- ژاپن

ژاپن به‌عنوان نمونه‌ای موفق پس از جنگ جهانی دوم، نظام تأمین مالی خود را بر پایه بانک‌ها گسترش داد و در این راستا، سیاست‌های هدایت اعتباری را به اجرا درآورد. اقتصاددانان ژاپنی به‌خوبی از این سیاست استفاده کرده و برای نخستین‌بار با شروع جنگ بین چین و ژاپن به‌نوعی از تخصیص و کنترل اعتباری روی آوردند. پس از اشغال ژاپن توسط آمریکا، این کشور بار دیگر به اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار پرداخت که به پنجره هدایت معروف شد. این سیاست، اصلی‌ترین **مکانیسم انگیزشی**

[1] Window Guidance

در اقتصاد ژاپن و همچنین، اقتصادهای شرق آسیا بوده که سیستم بانکی و مخصوصاً بانک‌های خصوصی را به خدمت‌رسانان مشتاق در راستای اهداف تعیین شده توسط دولت تبدیل کرد.

این کشور از سیاست‌های هدایت اعتباری در راستای دو هدف کمّی و کیفی استفاده کرد. نخستین هدف این سیاست‌ها، کنترل کمّی میزان رشد اعطای اعتبارات بانک‌ها و هدف دوم، تأثیرگذاری در تخصیص کیفی اعتبار در رابطه با استراتژی سیاست توسعه صنعتی‌ای بود که قبلاً تعیین شده بود.

نحوه اجرای این سیاست‌ها نیز اهمیت داشت. به لحاظ سازمانی، این سیاست از طریق برگزاری جلسات منظم بین بانک مرکزی و بانک‌های **خصوصی** اجرا شد که طی آن دستورالعمل‌های مربوط به‌میزان رشد وام در هر سه ماه به بانک‌ها ارایه می‌شد و برای اطمینان از تبعیت بانک‌ها از دستورالعمل‌های مربوط، جریمه‌هایی شامل اعمال برخی محدودیت‌ها از قبیل محدودیت در سهمیه رشد وام یک بانک یا شرایط سختگیرانه به‌هنگام استفاده از پنجره تخفیف شبانه بانک مرکزی در نظر گرفته شد. برای دستیابی به هدف کیفی نیز سیاست اعتباری شامل دستورالعمل‌هایی بود که طی آن نحوه تخصیص وام‌ها به تفکیک بخش‌ها، زیربخش‌ها، اندازه شرکت و نوع استفاده از وجوه ابلاغ می‌شد. در این راستا، صنایع ترجیحی و صنایعی که انتظار می‌رفت ارزش افزوده بالایی داشته باشند به‌عنوان اولویت اعطای اعتبارات در نظر گرفته شد.

مطالعات نشان داد که اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار ژاپن تا حدود زیادی در کنترل نرخ رشد وام‌های بانک‌های هدف، موفق بودند. اما آزادسازی مالی در دهه ۱۹۸۰ که به گسترش کانال‌های مختلف واسطه مالی منجر شد، به‌تدریج اثربخشی آن را تضعیف کرد و بانک مرکزی ژاپن عملاً این سیاست را کنار گذاشت.

- چین

برنامه هدایت اعتبار در چین به‌عنوان بخشی از برنامه اصلاحات اقتصادی در سال ۱۹۷۸ اجرا شد. با شروع اصلاحات اقتصادی در این سال، چهار بانک دولتی معروف به چهار بزرگ، برای اجرای سیاست‌های برنامه هدایت اعتبار (برنامه اعتباری) تأسیس شدند. در سال ۱۹۹۴ نیز سه بانک توسعه‌ای دولتی یعنی بانک توسعه کشاورزی چین، بانک توسعه چین و بانک صادرات–واردات چین برای به‌عهده گرفتن وظایف وام‌دهی سیاستی، از چهار بانک دولتی ایجاد شدند. طبق اعلام رسمی بانک مرکزی چین پس از ژانویه ۱۹۹۸، **کنترل اعتباری مستقیم** از چهار بانک دولتی برداشته و برنامه هدایت اعتبار به سبک ژاپن (طراحی مکانیزم‌های تشویقی و تنبیهی بازاری برای بانک‌ها موسوم به پنجره هدایت)، جایگزین وام‌دهی اجباری شد.

همان‌طور که سیاست‌های هدایت اعتباری ژاپن فقط به تعیین سقف برای رشد کمّی اعتبارات بانک‌ها محدود نبود، در چین نیز علاوه بر دستورالعمل‌های مربوط به محدودیت کمّی رشد اعتبارات، سعی شد وام‌دهی به بخش‌های خاص و اولویت‌دار اقتصاد هدایت شود. نحوه اولویت‌دهی به بخش‌ها نیز براساس معیارهای مختلف اجتماعی، اقتصادی و محیط‌زیستی و در حوزه‌هایی همچون احیای مناطق روستایی، ارایه خدمات مالی در مناطق محروم، شرکت‌های کوچک و متوسط و ... بود. سیاست‌های هدایت اعتبار چین، شهرهای ذاغه‌ای، بنگاه‌های کوچک و متوسط، زیرساخت‌ها، کشاورزی، بخش‌های فقیر اقتصادی، حفظ اکوسیستم و انرژی سبز را هدف قرار داده بود. دولت چین تا سال ۱۹۹۸ با تخصیص متمرکز اعتبارات و سپس با ترکیبی از طراحی نظام انگیزشی خاص به رفتار سودجویانه بانک‌ها و تخصیص متمرکز، خلق اعتبارات بانکی را در جهت طرح‌های توسعه‌ای و با اولویت اجتماعی سوق داد که هیچ‌گاه در اولویت‌های مکانیسم قیمتی قرار نمی‌گرفتند. گرچه در ابتدای مسیر توسعه، چنین سرمایه‌گذاری‌هایی باعث افزایش حجم مطالبات غیرجاری شد، اما رشد گسترده بخش واقعی اقتصاد و بنابراین، ایجاد طرح‌های سودآور و همچنین دولتی بودن سیستم بانکی، در نهایت به کنترل مشکل مطالبات غیرجاری کمک کرد. (سیدحسین زاده: ۱۳۹۷)

کشورهای آمریکای شمالی

ابزارهای کنترل اعتبار در کانادا، بیشتر به‌منظور حمایت از بنگاه‌های کوچک و متوسط و بخش‌های صنعتی دارای اولویت مورد استفاده قرار گرفته است. آمریکا نیز، هم در گذشته و هم در حال حاضر، برنامه اعتباری فدرالی دارد که به ارایه مستقیم یارانه‌ها و ضمانت‌نامه‌ها برای خرید مسکن (به‌طور خاص برای خانوارهای کم‌درآمد)، کشاورزی، کسب‌وکارهای کوچک و صادرات می‌پردازد. طی سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۰، یک‌سوم خالص اعتبارات اعطایی برای بخش‌های غیرفدرال، یا به‌صورت مستقیم یا طی برنامه اعتباری فدرال، به‌صورت یارانه و ضمانت‌نامه ارایه شده است. هر چند، طی دوره‌های جنگ (مانند جنگ ویتنام)، دولت و بانک مرکزی آمریکا (فدرال رزرو)، تسهیلات خانوار را از طریق کنترل اعتبارات به‌صورت چشمگیری محدود کردند.

کشورهای آمریکای لاتین

کشورهای آمریکای لاتین در راستای مدل‌های توسعه درون‌گرا (جایگزینی واردات)، از سال‌های ۱۹۵۰ تا دهه ۸۰ میلادی، به اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار روی آوردند. دولت‌های مکزیک، شیلی

و برزیل نقش مهمی در اجرای سیاست تخصیص اعتبار به‌منظور ایجاد کارخانه‌های پایه‌ای داشتند. این کارخانه‌ها طی زمان به کارخانه‌های سطح متوسط و های‌تکنولوژی (با تکنولوژی بالا) تبدیل شدند. در برخی برهه‌های زمانی، تمام شبکه بانکی این سه کشور، نسبت به هدایت اعتبارات بلندمدت به سمت صنایع مورد هدف اقدام کرده و به‌عنوان نماینده بانک‌های توسعه‌ای عمل می‌کردند. مدل‌های رشد و توسعه جایگزین واردات (نگاه به درون) در کشورهای آمریکای لاتین، در بلندمدت موفق نبودند. هنگامی که مدل‌های رشد این کشورها رویکرد صادراتی به خود گرفت، سیاست هدایت اعتبار طی دهه ۹۰ میلادی بسیار موفق بود. (بَن[1]: ۲۰۱۳) اشاره می‌کند که حفظ سیاست‌های هدایت اعتبار در صیانت از تأثیرات بد بحران مالی سال ۲۰۰۸ در برزیل نه تنها حیاتی بوده، بلکه به‌عنوان سیاست مقابل سیکل تجاری و تقویت‌کننده سرمایه‌گذاری و تقاضای کل در این کشور عمل کرده است.

نقش بانک‌های دولتی در اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار

در تاریخچه هدایت اعتبار، (SIBها) (بانک‌های سرمایه‌گذاری دولتی) یکی از مرسوم‌ترین بازیگران اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار بوده‌اند. (SIBها) نهادهای مهمی برای توسعه کشاورزی، حمل‌ونقل و شهرسازی در قرن ۱۹ میلادی بودند. هنگامی که پس از جنگ جهانی دوم مشخص شد که بنگاه‌های کوچک و متوسط، نسبت به سایر بخش‌های صنعت از شکاف تأمین مالی رنج می‌برند، (SIBها) به‌طور گسترده به کمک این بنگاه‌ها آمدند. (SIBها) یا نهادهای مشابه آن‌ها، نقش مهمی در بازسازی پس از دوره رکود بزرگ و جنگ جهانی دوم در کشورهای ژاپن، آمریکا، کانادا، آلمان، انگلستان، ایتالیا، هلند، بلژیک و فرانسه داشتند. (SIBها) همچنین، از نظر کنترل اعتباری، نقش محوری در مدل توسعه اقتصادی معجزه‌آسای شرق آسیا در دهه‌های ۷۰ و ۸۰ میلادی داشتند. در سطح جهان تا دهه ۷۰ میلادی، دولت‌ها ۵۰ درصد دارایی‌های بزرگ‌ترین بانک‌ها در کشورهای صنعتی و ۷۰ درصد دارایی‌های بزرگ‌ترین بانک‌ها در کشورهای در حال توسعه را در اختیار داشته و در بانک‌ها نفوذ داشتند. این موضوع بعدها با توسعه بانک‌های خصوصی به‌سرعت تغییر کرد. به‌طوری که از دهه ۸۰ میلادی به این‌سو، نوعی رویکرد انتقادی نسبت به سیاست‌های هدایت اعتبار در کشورهای غربی گسترش یافت.

[1] Ban

ملاحظات اجرایی در زمینه سیاست هدایت اعتبار

داشتن استراتژی مشخص در تخصیص و هدایت اعتبار

مهم‌ترین شاخصه‌ای که در تجربه جهانی اجرای این سیاست جلب نظر می‌کند، داشتن استراتژی مشخص برای هدایت اعتبارات بانکی به بخش‌های هدف است. در تجارب موفق این سیاست، بخشی از اعتبارت بانکی به معدودی از فعالان اقتصادی و معدودی از کلان پروژه‌های ملی اعطا شده که این امر، هم کار نظارت بر پروژه را تسهیل کرده و هم به‌علت بزرگی مقیاس کار، به سودآوری پروژه‌ها منجر شده است. بررسی تجربه سایر کشورها نشان می‌دهد که در همه آن‌ها نوع بخش‌های مورد حمایت به‌دقت مشخص شده بود.

نکته دیگر آن است که اجرای این سیاست نه به روش دستوری که براساس سازوکار بازار صورت پذیرد، به‌طوری که اولاً، عاملان اقتصادی هدف، از بخش خصوصی بوده و ثانیاً، بانک‌های مرکزی برای هدایت اعتبارات بانکی از سازوکار تشویقی و تنبیهی، همچون اعطای خط اعتباری ارزان قیمت‌تر به بانک‌های مشارکت‌کننده یا جریمه بانک‌های متخلف در برنامه‌های هدایت اعتبار خود استفاده کنند.

همچنین، باید توجه داشت که سیاست هدایت اعتبار یک سیاست دایمی و با روند ثابت نیست، بلکه باید برای تعیین موعد مناسب برای توقف اجرای آن دائماً بازار، نحوه اجرای سیاست و بازخوردهای آن، عوارض ناشی از اجرای سیاست و ... را رصد کرده و طی این مدت، به‌تدریج و به تناسب اوضاع، از شدت کنترل‌ها کاست. (اتخاذ روند نزولی) تجربه سایر کشورها نشان می‌دهد که شدت اعمال کنترل‌های اعتباری، در مجموع نزولی بوده و فقط در برخی مقاطع خاص زمانی بوده که کنترل‌ها و محدودیت‌ها مجدداً شدت می‌گرفته است. بنابراین، نظارت دایم سیاستگذاران پولی بر روند اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار بسیار حایز اهمیت است. طولانی شدن مدت اجرای این سیاست‌ها می‌تواند موجب بروز رانت و تخلفات، فرار از قانون و مواردی از این دست شود که این خود، موجب کاهش اثربخشی این سیاست خواهد شد.

استفاده از مکانیسم‌های انگیزشی و عوامل مؤثر بر بازار به‌جای کنترل مستقیم بانک‌ها

سیاست هدایت اعتبار می‌بایست نه از طریق دخالت مستقیم در نحوه تخصیص اعتبارات بانک‌ها، بلکه به‌صورت غیرمستقیم از طریق مکانیسم‌های انگیزشی و با استفاده از عوامل مؤثر بر محیط فعالیت بانک‌ها (مانند نرخ بهره، قواعد و مقررات ناظر بر نسبت‌های مالی ترازنامه بانک‌ها و ...) صورت بگیرد. برای این منظور می‌توان از سیاست‌های تشویقی برای ترغیب بانک‌ها به‌سمت طرح‌های هدایت

اعتبار استفاده کرد. برای نمونه، بانک مرکزی ذخیره بیشتر و ارزان‌قیمت‌تری را در اختیار بانک‌هایی قرار دهد که به بخش‌های مورد نظر سیاستگذار، وام می‌دهند. بانک مرکزی می‌تواند از سایر ابزارهایی که در اختیار دارد نیز برای این منظور استفاده کند از قبیل کاهش نرخ ذخیره قانونی، افزایش سقف تسهیلات و ... همچنین، می‌توان با ایجاد برخی محدودیت‌ها برای سمت متقاضی منابع (بخش‌هایی از اقتصاد که هدف اجرای طرح هدایت اعتباری هستند)، آثار زیان‌بار احتمالی این طرح را برای بانک‌های کشور کاهش داد. برای نمونه، اعطای اعتبار به بنگاه‌هایی که رتبه اعتباری بالاتری دارند در اولویت قرار داشته باشد و بانک‌ها برای این موضوع از اختیار کافی برخوردار باشند. بررسی تجربه کشورها نشان می‌دهد که استفاده از ابزار نرخ بهره یکی از ابزارهای متداول برای جهت‌دهی به بازار بوده است. بنابراین، توصیه می‌شود که تا حد ممکن از دخالت مستقیم در بازار فعالیت بانک‌ها اجتناب شده و چنانچه قرار است دخالت مستقیمی صورت گیرد، این امر از طریق مؤسسات مالی و اعتباری دولتی انجام شود. چنانچه در تجربه موفق کشورهای شرق آسیا (مانند چین) نیز ملاحظه شد.

انعطاف‌پذیری در اجرای سیاست هدایت اعتبار

در اجرای سیاست هدایت اعتبار نباید از جنبه اجبار و تکلیف بانک‌ها استفاده کرد، بلکه به واسطه تأثیر مستقیم این سیاست بر ترکیب دارایی‌ها و همچنین، ریسک‌های اعتباری و نقدینگی بانک‌ها، تا حدودی آن‌ها را در انتخاب مشتریان هدف براساس نتیجه اعتبارسنجی و توجیه مالی و اقتصادی طرح‌ها آزاد گذاشت. هر چه سیاست هدایت اعتبار، به جنس تکلیف شبیه‌تر باشد، آثار نامطلوب آن (مانند افزایش مطالبات غیرجاری بانک‌ها) برای بانک‌های کشور نیز بیشتر خواهد بود. بنابراین، بسیار مهم است که در مکانیسم طراحی‌شده برای سیاست هدایت اعتباری، **تصمیم‌گیرنده نهایی بانک باشد که اعتبار را تخصیص بدهد یا خیر. در واقع سیاستگذاران کلان (دولت و بانک مرکزی) باید با اتخاذ روش‌هایی، منابع بانکی را هدایت کنند، نه آن‌که برای آن‌ها تعیین‌تکلیف کنند.** در غیر این صورت، تفاوتی با تسهیلات تکلیفی نخواهد داشت.

شایان ذکر است که لازمه چنین انعطافی، رصد دایم بازار توسط بانک مرکزی و مسئولان مربوط است. زیرا بررسی تجربه کشورهای مختلف نشان می‌دهد که سیستم (بانک‌ها و مشتریان آن‌ها) در نهایت راه گریز از محدودیت‌های وضع شده را پیدا خواهد کرد. از این‌رو، سیاست‌های مربوط بایستی از پویایی کافی برخوردار بوده و به‌طور دایم بازار را رصد کند تا به‌محض کشف تخلفات، تأثیرات منفی آن‌ها بر روند اجرای سیاست را خنثی کند.

وجود سیستم نظارتی قوی برای رصد نحوه مصرف تسهیلات اعطایی

یکی از دلایل موفقیت اجرای طرح سیاست‌های هدایت اعتباری در کشورهای آسیای شرقی، وجود سیستم نظارتی قدرتمند بوده است. براساس اصول اولیه رعایت بهداشت اعتباری، نظارت بانکی در حوزه اعطای تسهیلات شامل سه مرحله نظارت پیش از اعطای تسهیلات، نظارت حین اعطای تسهیلات و همچنین، نظارت پس از اعطای تسهیلات است که مرحله سوم نظارت معمولاً در نظام بانکی به اندازه کافی به‌سطح بلوغ خود نرسیده و در نتیجه لازم است این مرحله از نظارت نیز با مکانیسم‌های مناسب تقویت شود.

توزیع متناسب تسهیلات تکلیفی

براساس قوانین بودجه سنواتی، بانک‌ها به پرداخت تسهیلات تکلیفی از محل منابع قرض‌الحسنه و سپرده‌های جاری خود مکلفند. اگر چه یکی از اهداف این سیاست توزیعی اعتبار، توسعه اقتصادی و ایجاد برابری اقتصادی برای جامعه است، اما در عمل مشاهده می‌شود که توزیع این نوع تسهیلات براساس توان مالی بانک‌ها نیست. بنابراین، ضروری است که عدالت توزیعی در ابلاغ تکالیف بانک‌ها مدنظر قرار گیرد. این عدم توازن ممکن است در عمل بانک‌های دارای تکالیف بیشتر را در تأمین نیازهای مشتریان فعلی خود تضعیف کند و بروز ریسک نقدینگی در یک یا چند بانک به کل سیستم سرایت کند.

از سوی دیگر، مصوبات ستاد رفع موانع تولید که به‌نوعی در راستای سیاست‌های هدایت اعتبار تلقی می‌شود، مستمسکی برای افراد سودجو قرار گرفته است. به این صورت که این بدهکارن بدون توجه به بازگشت منابع به چرخه تولید و ایجاد سرمایه در گردش، مجدداً با دریافت تسهیلات جدید و امهال آن‌ها، سرمایه خود را در خارج از محل تولید به‌کار می‌گیرند که عملاً نه تولیدی صورت گرفته و نه کمکی به وصول مطالبات بانک می‌کند. بر همین اساس، اجرای سیاست‌های دقیق نظارتی و پایش عملکرد سیستم بانکی می‌تواند هم به توزیع مناسب تسهیلات و در نتیجه اثرگذاری بیشتر این سیاست کمک کرده و هم از بروز ریسک در سیستم بانکی جلوگیری کند.

ضرورت پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز درخصوص تسهیلات اعطایی

از آنجا که بخشی از تسهیلات ارزی بانک‌ها همواره از محل منابع ارزی صندوق توسعه ملی پرداخت می‌شود و همچنین، با توجه به نوسانات نرخ ارز که در سنوات گذشته به‌مراتب پایین‌تر از نرخ‌های فعلی بوده، استفاده از مکانیسم‌های جبرانی به‌منظور پوشش ریسک ناشی از نوسانات غیرقابل

پیش‌بینی نرخ ارز از سوی صندوق مذکور می‌تواند به اثرگذاری اقدامات بانک‌ها کمک زیادی کند. در صورت تقبل بخشی از ریسک نوسانات نرخ ارز از ناحیه صندوق، توان مشتریان در بازپرداخت تسهیلات موصوف افزایش خواهد یافت.

ایجاد پایگاه یکپارچه و جامع به‌منظور دسترسی به اطلاعات و سوابق مشتریان

از آنجا که انجام دادن فرایندهای اعتبارسنجی مشتریان در بازارهای هدفِ سیاست هدایت اعتبار، نقش بسزایی در موفقیت این طرح و در نتیجه کمک به رشد اقتصادی خواهد داشت، بنابراین، وجود پایگاه داده‌های مورد نیاز برای اعتبارسنجی مشتریان بسیار مهم خواهد بود. از این‌رو، لازم است که نهادهای ذی‌ربط نظیر بانک مرکزی ج.ا.ا. (ایجاد پایگاه جامع داده اعتباری، سامانه شناسایی روابط اشخاص و ...)، سازمان ثبت احوال (دسترسی به اطلاعات افراد تحت تکفل، اطلاعات محل سکونت اشخاص و تغییرات آن و ...) و اداره ثبت شرکت‌ها (تغییرات سهامداری شرکت‌ها) با فراهم‌سازی زیرساخت‌های اطلاعاتی مورد نیاز موجب تسهیل و تسریع در فرایند (**KYC**) و اعتبارسنجی مشتریان شوند.

اصلاح قوانین و تقویت نهادها در حوزه مالی

هم‌زمان با اعمال سیاست هدایت اعتبار باید از ظرفیت‌های قانونی و نهادی نیز برای حمایت از بانک‌ها بهره‌برداری کرد و در صورت نیاز، نواقص مربوط برطرف شود. نظام مالی کشور در بسیاری از حوزه‌ها، نهادها و قوانین، فاقد سازوکارهای شفاف و عملیاتی است. یکی از موارد قواعد و فرایندهای دارای مشکل و پیچیدگی، فرایند بازپس‌گیری دیون نکول شده بانک‌ها از محل وثیقه‌هاست. در بسیاری از موارد، با وجود این‌که تسهیلات نکول شده دارای وثایق محکمی است، به‌دلیل پیچیدگی‌های حقوقی، بانک‌ها در بازپس‌گیری پول خود از محل وثیقه‌ها با مشکلات متعددی روبه‌رو هستند. البته شایان ذکر است، چنانچه پیش‌بینی‌ناپذیری و ریسک سرمایه‌گذاری در بخش‌های تولیدی با سیاست‌های مناسب کسب‌وکار بهبود نیابد، اجبار بانک‌ها به اعطای اعتبار به واحدهای پُرریسک می‌تواند به تخریب بیشتر ترازنامه بانک‌ها منتج شود.

لزوم اعمال هم‌زمان سیاست‌های تثبیت اقتصادی

نرخ‌های تسهیلات و سپرده در نظام بانکی ایران به‌صورت دستوری تعیین می‌شود و نرخ تعیین شده در بیشتر دوره‌ها کمتر از تورم است. به‌بیان دیگر، در وضعیت تورمی و افزایش فزاینده قیمت‌ها،

نرخ سود حقیقیِ منفی که به بانک‌ها تحمیل می‌شود، می‌تواند اعمال سیاست‌های هدایت اعتباری را مختل کند. در چنین وضعیتی، صف طولانی تقاضا برای تسهیلات وجود دارد و هر فرد یا شرکتی فارغ از نوع فعالیتی که دارد، اگر به تسهیلات دسترسی داشته باشد، از رانت بالایی برخوردار خواهد بود. اعمال دستورالعمل برای هدایت اعتبارات بانک‌ها در چنین وضعیتی می‌تواند باعث افزایش فساد و معاملات صوری شود و در نهایت نیز منابع را به بخش مولد سوق ندهد. بنابراین، اعمال سیاست‌های تثبیت اقتصادی نیز باید هم‌زمان در دستور کار قرار گیرد.

نقش دولت‌ها در سرریز منابع به‌سمت بخش‌های مولد اقتصاد

بررسی تجربه کشورهای مختلف نشان می‌دهد که دولت‌ها نقش مهمی در پیشبرد طرح‌های هدایت اعتبار داشته و می‌توانند بانک مرکزی را در این زمینه یاری رسانند. برای نمونه، در تجربه کشور فرانسه، خزانه‌داری این کشور به‌صورت مستقل از محل «صندوق توسعه اقتصادی و اجتماعی فرانسه»، به بخش‌های هدف تسهیلات می‌داد و منابع این صندوق از محل درآمدهای مالیاتی و فروش اوراق دولتی تأمین می‌شده است. اینجا نقش پُررنگ بودجه دولت نمایان است. بنابراین، دولت‌ها می‌توانند از طریق اعطای تخفیف‌های مالیاتی به صنایع مهم، ایجاد اولویت دسترسی به بازار سرمایه برای بخش‌های مورد نظر، ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری دولتی برای هدایت پس‌اندازهای مردمی و ... به کمک تأمین اعتبار بخش مولد آمده و فشار را از دوش بانک‌ها کم کنند.

استفاده از سایر راهکارهای بانکی به‌منظور تحقق اهداف مدنظر در سیاست‌های هدایت اعتبار

یکی از چالش‌های اصلی اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار، موضوع تأمین منابع مالی مورد نیاز برای تحقق اهداف این سیاست‌ها نظیر کمک به رشد اقتصادی و توسعه بخش‌های هدف سیاستگذار است. این امر در وضعیت فعلی اقتصاد ایران که نظام تأمین مالی تا حدود زیادی بانک محور بوده و از سوی دیگر، بسیاری از بانک‌ها با موضوع ناترازی در ترازنامه خود روبه‌رو هستند، بسیار حائز اهمیت خواهد بود. بنابراین، اجرای سیاست هدایت اعتبار به‌تنهایی نمی‌تواند اهداف سیاستگذار را در تحقق رشد اقتصادی و کمک به بازتوزیع فرصت‌های اقتصادی محقق کند. به‌ویژه این‌که در وضعیت بی‌ثباتی اقتصادی و وجود عدم تعادل‌های فراوان در اقتصاد، این منابع عملاً ممکن است به بخش‌های هدف تخصیص داده نشوند و انحرافات قابل‌توجهی را در توزیع این منابع شاهد باشیم. تجربه حمایت از

بنگاه‌های زودبازده و نکول بسیاری از وام‌های اعطایی ناشی از این سیاست، چراغی فراروی نهادهای نظارتی و همچنین دولت‌ها خواهد بود که با حمایت بیشتری به این موضوع پرداخته شود. از این‌رو، ضروری است که در وضعیت تنگنای اعتباری فعلی، از سایر روش‌های جایگزین برای تحقق اهداف مدنظر سیاست‌های هدایت اعتبار و در نتیجه آزادسازی منابع بانکی به‌سمت بخش‌های معین اقتصادی استفاده کرد. ابزارهایی نظیر تأمین مالی زنجیره تأمین (SCF)، اوراق گام، صکوک، تأمین مالی اعتباری خُرد (BNPL)، خریدهای اعتباری و ... از مواردی هستند که نه تنها به تأمین مالی هدفمند بخش‌های مختلف اقتصادی کمک می‌کنند، بلکه بخشی از منابع بانک‌ها را که می‌توانست به این مصارف اختصاص یابد، به‌سمت تأمین مالی سایر مشتریان هدایت می‌کند. برخی از این ابزارها نظیر تأمین مالی زنجیره تأمین (SCF) و اوراق گام یا حتی (BNPL) کاملاً برای مقاصد خاصی طراحی شده‌اند که محل مصرف مشخصی دارند و بنابراین، دغدغه اصلی سیاست‌های هدایت اعتبار که همانا تخصیص هدفمند منابع است، در این‌گونه ابزارها بسیار کمرنگ خواهد بود.

بنابراین، همان‌گونه که در مستند «راهبردها و سیاست‌های وزارت امور اقتصادی و دارایی در بانک‌های دولتی، خصوصی شده و تحت مدیریت» نیز تأکید شده، توسعه ابزارهای زیرخط ترازنامه و سایر ابزارهای نوین به‌منظور تنوع‌بخشی به نوع تعهدات در تأمین مالی تولید، به‌عنوان یکی از راهبردهای اصلی سیاستگذار در حوزه تأمین اعتبار فعالیت‌های اقتصادی شناخته شده است.

در ادامه، به تشریح ابزارهای بالا و شیوه‌هایی پرداخته خواهد شد که می‌تواند بخشی از اهداف مورد نظر سیاست‌های هدایت اعتبار را محقق سازد.

- **تأمین مالی زنجیره تأمین (SCF)**

با توجه به‌شکل شماره (۲) تأمین مالی زنجیره تأمین، روشی برای کاهش هزینه‌های تأمین مالی و بهبود کارایی تجارت بین خریداران و فروشندگان در یک زنجیره تأمین است. این روش، مزایای مشخصی برای مشارکت‌کنندگان یک زنجیره دارد. در عین حال که فروشندگان می‌توانند بهای فروش خود را سریع‌تر دریافت کنند، خریداران نیز زمان بیشتری برای پرداخت بدهی خود پیدا می‌کنند. به‌طور قطع، آنچه چنین امکانی را میسر می‌سازد، حضور یک نهاد مالی مانند بانک است که بین خریداران و فروشندگان یک زنجیره قرار گرفته و از طریق تأمین مالی، فرایند مبادلات زنجیره را تسهیل می‌کند.

شکل شماره ۲: زنجیره تأمین

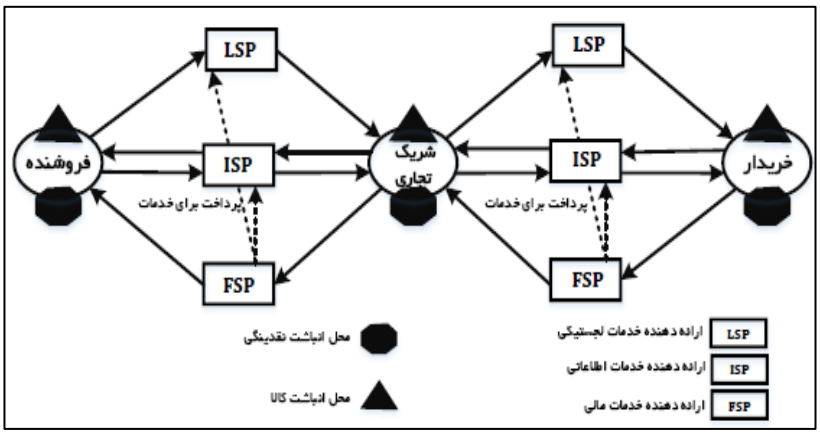


هدف نهایی تأمین مالی زنجیره تأمین، بهینه‌سازی سرمایه در گردش کل زنجیره است. از این‌رو، سازمان‌هایی که از این ابزارها استفاده می‌کنند احتمالاً تجربه یک زنجیره تأمین کم‌هزینه‌تر و پایدارتر (از نظر مالی) را خواهند داشت. می‌توان گفت که تأمین مالی زنجیره تأمین، موقعیت و فرصت‌هایی را برای همکاری ارکان زنجیره تأمین فراهم ساخته که در آن کلیه طرف‌های مبادله منتفع شده و سرمایه در گردش کل زنجیره بهبود می‌یابد (فتحاله و نجفی (۱۳۹۵)

با توجه به‌ظرفیتی که بانک‌ها در ارایه خدمات تخصصی مالی در اختیار دارند، طیف خدمات قابل عرضه به زنجیره‌های تأمین قابلیت گسترش زیادی را داراست. برای نمونه، با افزایش همکاری‌ها میان بانک‌ها و زنجیره‌های تأمین، بانک‌ها قادر خواهند بود تا با استخراج و تحلیل گسترده‌تر داده‌های مرتبط با فعالیت‌های شرکای زنجیره تأمین، زمینه کاهش هزینه‌های مبادلات مالی و مدیریت مؤثر نقدینگی در طول زنجیره را فراهم سازند. ارایه خدمات تسویه حساب‌ها و مدیریت بهتر ریسک نوسان قیمت‌ها در خلال زنجیره تأمین نیز از دیگر خدماتی است که ارایه‌دهندگان خدمات مالی برای زنجیره‌ها در دستور کار خود دارند. (فتحاله و نجفی (۱۳۹۵) در شکل شماره (۳)، نمونه‌ای از نقش ارایه‌دهندگان خدمات مالی[1] در فرایند زنجیره تأمین مشخص شده است.

[1] Financial Service Provider (FSP)

شکل شماره ۳: جایگاه ارایه‌دهندگان خدمات مالی در زنجیره‌های تأمین



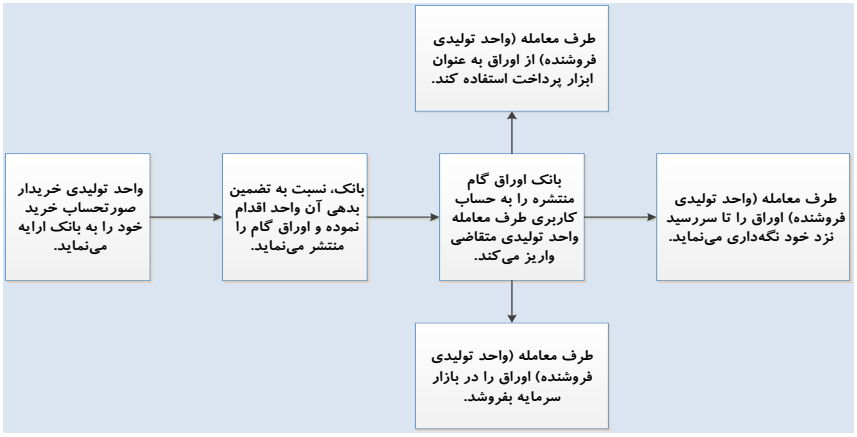
منبع: فتح‌اله و نجفی: (۱۳۹۵)

چنانچه در شکل شماره (۳) مشاهده می‌شود، یک شریک تجاری در نظر گرفته شده که کالا را از فروشنده دریافت کرده و به خریدار عرضه می‌کند. همچنین، از ارایه‌دهندگان خدمات مالی انتظار می‌رود تا خدمات مالی را به زنجیره ارایه دهند. بانک‌ها می‌توانند با در نظر گرفتن **نقش بنگاهِ** متقاضی تأمین مالی (خریدار، فروشنده یا توزیع‌کننده بودن) در زنجیره و همچنین، بسته به **مقیاس عملیاتی** بنگاه مربوط (کوچک، متوسط یا بزرگ) به ارایه محصولات متناسب در حوزه خدمات (SCF) بپردازند.

- **اوراق گام**

طرح «گام»، تأمین مالی زنجیره تأمین با استفاده از منابع بخش خصوصی با ضمانت بانک‌ها و مؤسسات اعتباری است. هسته اصلی طرح «گام» این است که بانک‌ها اجازه دارند بدهی واحدهای تولیدی را که بابت خریدِ نهاده ایجاد شده، تضمین کرده و بر روی آن اوراق بهادار تحت عنوان اوراق «گام» منتشر کنند که قابلیت انتقال در زنجیره تأمین را دارد و واحدهای تولیدی خصوصاً واحدهای کوچک و متوسط می‌توانند با استفاده از آن، نیاز به سرمایه در گردش خود را تأمین کنند.

شکل شماره ٤: شماتیک کلی طرح «گام»



همان‌طور که از شکل شماره (۴) به وضوح مشخص است، در قالب این طرح در زنجیره تأمین، اوراق بهادار جای پول نقد را می‌گیرد. اوراق «گام»، اوراق شبه‌ضمانتنامه است و در این سازوکار، بانک، واسطه بین خریدار و فروشنده است.

- **صکوک**

از دیدگاه شرعی، ربا حرام بوده و از آنجا که **اوراق قرضه** مبتنی بر یک سود ثابت است، مورد قبول سیستم بانکداری اسلامی نیست. راه‌حل این مشکل در کشورهای اسلامی، انتشار اوراق مشارکت برای تأمین مالی یک طرح فیزیکی است. اما زمانی که تأمین مالی به‌منظور خرید یک دارایی یا تأمین نقدینگی یک بنگاه اقتصادی باشد، اوراق مشارکت کاربردی نداشته و صکوک به‌میان می‌آید. مالکیت مشاع در یک یا چند دارایی و منافع حاصل از آن، مهم‌ترین ویژگی اوراق صکوک به‌شمار می‌رود. مزایای صکوک عبارت است از:

– ایجاد ارتباط بین دو بازار پول و سرمایه
– افزایش نقدینگی بانی، یعنی رُکنی که به تأمین مالی از طریق صکوک نیاز دارد.
– جایگزین شدن وجوه نقد به‌جای دارایی‌های غیرنقد یا دارایی‌هایی که نقدینگی پایینی دارند.
– با وجود جدا شدن بخشی از دارایی‌ها از شرکت بانی، باز هم بانی می‌تواند از آن‌ها استفاده کند.
– ریسک و هزینه تأمین مالیِ کمتر صکوک به واسطه انتشار با پشتوانه دارایی
– توسعه بازار سرمایه با امکان تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار

– نقدشوندگی مناسب این اوراق در صورت وجود بازار ثانویه برای دادوستد.

- **تأمین مالی اعتباری خرد (BNPL)**

پرداخت الکترونیکی (BNPL) یا همان «الآن بخر بعداً پرداخت کن» یکی از روش‌های نوین خرید کالا و خدمات است که در اکثر کشورهای اروپایی و آمریکایی و همچنین کشورهای پیشرفته آسیایی رایج است و در اختیار عموم مردم قرار دارد. امروزه، به ابتکار سیستم بانکی کشور، محصول (BNPL) اعتبار کوتاه‌مدت را در اختیار افراد قرار می‌دهد و افراد می‌بایست در شبکه تجاری طرف قرارداد بانک، آن را مصرف کرده و در پایان زمان مقرر اعتبار مصرف شده را تسویه کنند. در واقع، (BNPL) به مصرف‌کنندگان اجازه می‌دهد تا بدون پرداخت یکباره ارزش کالاها و خدمات، خریدهای خود را به‌صورت آنلاین یا حضوری انجام دهند. شرکت‌های ارایه‌دهنده خدمات (BNPL)، بانک یا مؤسسه اعتباری، خرده‌فروشان و مشتریان، بازیگران اصلی صنعت (BNPL) هستند.

مزایای استفاده از پلتفرم‌های (BNPL) برای خرده‌فروشان

– دریافت وجه خرید به‌صورت کامل و در لحظه
– افزایش اقلام و مبلغ خرید مصرف‌کنندگان
– امکان دسترسی به حجم وسیعی از مشتریان با حد بودجه‌های متفاوت
– وفاداری مشتریان و افزایش میزان بازگشت آن‌ها به فروشگاه‌های پذیرنده

- **سایر ابزارهای پرداخت**

در وضعیت کلی می‌توان گفت که بانک‌ها علاوه بر پرداخت مستقیم تسهیلات، به شیوه‌های مختلف می‌توانند در زمینه تسهیل‌گری فعالیت‌های اقتصادی و رونق تولید بنگاه‌های اقتصادی فعالیت کنند. توسعه اپلیکشن‌های ارایه خدمات غیرحضوری در زمینه احراز هویت الکترونیکی، طراحی سیستم‌های تسویه بین ذی‌نفعان هر معامله، توسعه اقلام زیرخط ترازنامه و ... از ابزارهایی هستند که در دستیابی به اهداف سیاست‌های هدایت اعتبار، نقش بسزایی خواهند داشت. بانک‌ها با طراحی این قبیل ابزارها برای بازارهای هدف سیاست‌های هدایت اعتبار، می‌توانند بدون صرف منابع خود برای پرداخت تسهیلات، به تحقق سیاست‌های کلان نهادهای نظارتی در راستای توسعه اقتصادی کمک کنند.

نتیجه‌گیری

سیاست هدایت اعتبار به‌معنی کنترل کمّی (میزان رشد اعتبارات) و کیفی (ترکیب اعتبارات اعطایی به بخش‌ها و کارکردهای مختلف) اعتبارات داخلی در راستای اهداف مشخص است. تاریخچه این سیاست به دوره زمانی پایان جنگ جهانی دوم تا دهه ۸۰ میلادی (۱۹۴۵–۱۹۸۰) برمی‌گردد که بسیاری از کشورهای دنیا در حال اجرای سازندگی‌های پس از جنگ بودند. طی این سال‌ها در اقتصادهای پیشرفته و نوظهور، استفاده از اشکال مختلف سیاست‌های تخصیص اعتبار با هدف حمایت از بخش‌های اولویت‌دار مانند صادرات و تولید و در عین حال سرکوب اعتبار به بخش‌های کمتر مطلوب، رایج بود.

بررسی‌های این مطالعه نشان می‌دهد که سیاست هدایت اعتبار از منظر نوع مداخله به دو نوع مداخله مستقیم و غیرمستقیم قابل تقسیم است. منظور از مداخله مستقیم، دخالت مستقیم سیاست‌گذار در نحوه تخصیص اعتبار بانک‌ها –چه از منظر مقدار تسهیلات اعطایی و چه از منظر محل مصرف تسهیلات– به مثابه تسهیلات تکلیفی خواهد بود. در حالی که منظور از مداخله غیرمستقیم، استفاده از ابزارهای سیاست پولی به‌منظور سوق دادن غیرمستقیم منابع بانکی به‌سمت اهداف مشخص است. در دخالت غیرمستقیم، سیاست‌گذار می‌کوشد تا با استفاده از ابزارهای مختلفی که در اختیار دارد، وضعیت بازار را به‌سمت و سویی سوق دهد که بانک‌ها با اراده و انگیزه خود، نه به‌صورت تکلیف و اجبار، به بخش‌های مورد نظر سیاستگذاران اعتباردهی کنند. برای مداخله غیرمستقیم در نحوه تخصیص اعتبار بانک‌ها، ابزارهای مختلفی، چه در سمت تقاضا و چه در سمت عرضه تسهیلات، وجود دارد که در بخش ادبیات مطالعه حاضر به آن‌ها اشاره شد. به این ترتیب، می‌توان نتیجه گرفت که دخالت مستقیم به‌معنی سلب اراده بانک‌ها در مدیریت نحوه اعتباردهی بوده و در مقابل دخالت غیرمستقیم به‌معنی تعیین چهارچوب مشخص و هدفمند برای تنظیم محیط فعالیت بانک‌ها خواهد بود. توصیه می‌شود سیاست‌گذاران به‌منظور حفظ کارایی سیستم بازار آزاد و عملکرد نظام بانکی، تا حد ممکن از روش‌های مداخله مستقیم فاصله گرفته و سیاست‌های مداخله غیرمستقیم را دنبال کنند.

بررسی‌های این مطالعه در مورد تاریخچه سیاست هدایت اعتبار نشان می‌دهد که بانک‌ها و مؤسسات اعتباری دولتی و به‌طور کلی نهادهای واسطه‌ای دولتی یا وابسته به دولت، نقش بسیار مهمی در اجرای این سیاست داشته‌اند. در واقع، در بسیاری از این کشورها تلاش شده تا از مؤسسات و نهادهای دولتی یا وابسته به دولت برای اجرای سیاست‌های هدایت اعتبار کمک گرفته شود و تا حد ممکن از دخالت مستقیم دولت در بخش خصوصی اجتناب شده است.

اگر چه سیاست هدایت اعتبار یکی از روش‌های سنتی و ریشه‌دار در تأمین مالی بخش‌های مولد اقتصادی محسوب می‌شود، اما نمی‌توان آن را به‌عنوان تنها تصمیم پیش‌روی سیاستگذاران تلقی کرد. امروزه، انواع روش‌های تأمین مالی در قالب طرح‌های مختلف در سیستم بانکی کشور کلید خورده و به اجرا در آمده که می‌تواند نقش مهمی در هدایت منابع بانک‌ها به‌سمت بخش‌های تولیدی کشور داشته باشد. چه بسا کارایی اجرای این طرح‌ها برای تزریق منابع به بخش‌های موردنظر سیاست‌گذاران، بسیار بیشتر از کارایی سیاست‌هایی باشد که اجرای نادرست آن‌ها می‌تواند موجب انحراف منابع به‌سمت مصارف ساختگی (دریافت منابع به اسم تولید، اما مصرف آن در امور غیرمولد) و بروز رانت در سیستم شود.

نکته بعدی به نقش دولت و سیاست‌های کلان در زمینه تقویت بخش مولد اقتصاد برمی‌گردد. دولت می‌تواند با اعطای معافیت‌های مالیاتی به تولیدکنندگان، تسهیل وضعیت تأمین مالی تولیدکنندگان در بازار سرمایه، مهار تورم که تأثیر بسیار زیادی بر وضعیت فعالیت تولیدکنندگان دارد، پرداخت مطالبات بانک‌ها که تأثیر زیادی در افزایش توان اعتباردهی بانک‌ها به بخش‌های تولیدی دارد، ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری دولتی برای هدایت پس‌اندازهای مردمی، حذف تعرفه واردات تکنولوژی، تقویت سرمایه‌گذاری‌های خارجی و ... به بخش‌های مولد کشور کمک کند. چنانچه سیاست‌هایی از جنس موارد یاد شده، هم‌زمان با اجرای سیاست هدایت اعتبار به اجرا درآیند، می‌توانند در تقویت اثرگذاری این سیاست بسیار مؤثر باشند.

شایان ذکر است که سیاست‌های هدایت اعتبار اگر به‌درستی به اجرا درآیند می‌توانند نتایج سیاست‌گذار را محقق کنند. اما در عین حال، اجرای ناقص آن‌ها تنها به هدر رفت منابع سیستم بانکی منجر خواهد شد. بنابراین، اجرای این سیاست می‌بایست همراه با ملاحظاتی باشد که به اجرای هر چه بهتر آن کمک کند. از این ملاحظات می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- داشتن استراتژی مشخص در تخصیص و هدایت اعتبار
- استفاده از مکانیسم‌های انگیزشی و عوامل مؤثر بر بازار به‌جای کنترل مستقیم بانک‌ها
- انعطاف‌پذیری در اجرای سیاست
- وجود سیستم نظارتی قوی برای رصد نحوه مصرف تسهیلات اعطایی
- توزیع متناسب تسهیلات تکلیفی
- ضرورت پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز درخصوص تسهیلات اعطایی
- ایجاد پایگاه یکپارچه و جامع به‌منظور دسترسی به اطلاعات و سوابق مشتریان
- اصلاح قوانین و تقویت نهادها در حوزه مالی

- لزوم اعمال هم‌زمان سیاست‌های تثبیت اقتصادی
- همراهی دولت برای سرریز منابع به‌سمت بخش‌های مولد اقتصاد.

منابع و مآخذ

۱- «توسعه الگوی مدیریت مالی زنجیره تأمین و تأمین مالی زنجیره‌ای»، فتح‌اله و نجفی، ۱۳۹۵.

۲- سیدحسین‌زاده، سعید. (۱۳۹۷) «هدایت و مدیریت نقدینگی کارآمد، عامل موفقیت سه اقتصاد بزرگ جهان»، ***ماهنامه علمی-آموزشی تخصصی مدیریت تدبیر***.

۳- گزارش سیاستی «مدیریت رشد نقدینگی و سیاست‌های هدایت اعتبارات به‌سمت فعالیت‌های مولد اقتصادی»، بهمن ۱۴۰۰، ***پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی ج.ا.ا.***

1- Anna Samarina and Dirk Bezemer. (2016) Do capital flows change domestic credit allocation?, ***Journal of International Money and Finance***, 2016, vol. 62, issue C, 98-121.

2- Bezemer, D., Grydaki, M., & Zhang, L. (2014) Is Financial Development Bad for Growth? ***University of Groningen***.

3- Dirk Bezemer, Josh Ryan-Collins, Frank van Lerven & Lu Zhang. (2018) Credit where it's due: A historical, theoretical and empirical review of credit guidance policies in the 20th century, I***nstitute for Innovation and Public Purpose***, Working Paper IIPP WP 2018-11.

4- Donald R. Hodgman. (1976) Credit Controls in Western Europe: An Evaluative review, the Association.

5- Henk Berkman, Paul D. Koch, Laura Tuttle and Ying Jenny Zhang. (2012) Paying Attention: Overnight Returns and the Hidden Cost of Buying at the Open, ***The Journal of Financial and Quantitative Analysis***.

6- James B. Ang. (2008) A SURVEY OF RECENT DEVELOPMENTS IN THE LITERATURE OF FINANCE AND GROWTH, ***Journal of Economic Surveys***.

7- Joseph E. Stiglitz and Andrew Weiss. (1981) Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, ***The American Economic Review***.

8- Mazzucato, M. and Semieniuk, G. (2018) 'Financing renewable energy: who is financing what and why it matters', ***Technological Forecasting and Social Change***, 127, pp. 8-22.

9- Òscar Jordà, Moritz Schularick, Alan M. Taylor. (2016) The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles, ***Economic Policy***, Volume 31, Issue 85, January 2016, Pages 107-152.

10- Robert G. King and Ross Levine. (1993) Finance and Growth: Schumpeter Might be Right, ***The Quarterly Journal of Economics***.
11- Schumpeter, J.A. (1939) Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process. ***McGraw-Hill***, New York.