

باسمه تعالی

مروری بر الگوی بانکداری مرکزی توسعه گرا



شهریور ۱۳۹۸

فهرست مطالب

- (۱) بیان مسئله و ضرورت پروژه ۳
- (۲) رویکرد بانکداری مرکزی در کشور ۴
- (۳) نقد و بررسی نظریه استقلال بانک مرکزی ۵
- (۴) الگوی بانکداری مرکزی توسعه گرا و اهداف و خواستگاه آن ۲۳
- (۵) ابزارهای بانک مرکزی توسعه گرا ۲۵
- (۶) تجربیات کشورها در زمینه بانکداری مرکزی توسعه گرا ۲۷
- (۷) منابع ۳۴

۱) بیان مسئله و ضرورت پروژه

بر اساس نگاه جریان متعارف به بانک مرکزی، مهم‌ترین هدف این نهاد مسئله تورم باید باشد و مسائلی همچون بیکاری، اشتغال و تولید در زمره مسائل بانک مرکزی به شمار نمی‌آید. نتیجه این نوع نگاه به بانک مرکزی، عدم تلاش بانک مرکزی برای تخصیص اعتبار و منابع به بخش‌های مولد است و این رویکرد رشد اقتصادی کشورها را تحت الشعاع قرار می‌دهد. بر اساس این دیدگاه تنها متغیر مهم برای بانک مرکزی تورم بوده و هرگونه خلق اعتبار برای تامین مالی دولت و حمایت از بخش‌های مولد، تورم به وجود می‌آورد؛ لذا بانک مرکزی باید از دولت استقلال داشته باشد.

اما رویکرد غیرمتعارف به بانک مرکزی در بسیاری از کشورها نشان دهنده سهم عمده بانک‌های مرکزی این کشورها در رشد اقتصادی و رونق گرفتن بخش‌های تولیدی این کشورها بوده است. در کشورهایی همچون ایران که عمده گرفتاری از سوی عرضه اقتصاد می‌باشد و از کمبود سرمایه و تامین مالی، بانک مرکزی می‌تواند با تامین مالی و هدایت اعتبار به سمت بخش‌های تولیدی و مولد، رشد و اشتغال را در کشور به وجود آورد. بانک مرکزی توسعه‌گرا ادبیاتی نو در جهان است که برای کشورهای در حال توسعه برای رسیدن به رشد اقتصادی بالا، از بین بردن بیکاری و تامین مالی پروژه‌های مولد اقتصادی بسیار می‌تواند راهگشا باشد.

۲) رویکرد بانکداری مرکزی در کشور

بانک مرکزی ایران در سال ۱۳۳۹ تا سیس شد و فعالیت‌های غیر انتفاعی بانک ملی ایران مانند نشر اسکناس، بانکداری دولت و عملیات مشابه آن به بانک مرکزی واگذار گردید. (۷)

رویکرد بانک مرکزی و هدف گذاری آن با توجه به قوانین پولی و بانکی تصویب شده از ابتدای تاسیس بانک مرکزی قابل فهم است. در ماده ۲۸ قانون پولی و بانکی مصوب سال ۱۳۳۹ آمده است که « بمنظور حفظ ارزش پول و تنظیم اعتبارات، موسسه مستقلی به نام بانک مرکزی ایران تشکیل می‌گردد که دارای حق انحصاری انتشار اسکناس و پول فلزی خواهد بود». با توجه به این ماده متوجه می‌شویم که اساس تاسیس بانک مرکزی بر حفظ ارزش پول بوده است و حفظ ارزش پول به معنای توجه به تورم و کنترل آن می‌باشد.

در قانون پولی و بانکی کشور مصوب سال ۱۳۵۱ ضمن ماده ۱۰ آمده است که « هدف بانک مرکزی ایران حفظ ارزش پول و موازنه پرداخت‌ها و تسهیل مبادلات بازرگانی و کمک به رشد اقتصادی کشور است». همانطور که از این ماده نیز مشخص است رویکرد بانک مرکزی مساله تورم و کنترل آن است در درجه اول اما تفاوتی که با قانون پولی و بانک سال ۱۳۳۹ دارد این است که توجه به رشد اقتصاد کشور نیز به عنوان اولویت‌های بعدی به آن اضافه شده است. در آخرین اصلاحات انجام گرفته (۱۳۹۷/۱۲/۱۸) بر روی قانون پولی و بانکی مصوب ۱۳۵۱، ماده ۱۰ آن همچنان باقی مانده است و هدف بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران را حفظ ارزش پول و موازنه پرداخت‌ها و تسهیل مبادلات بازرگانی و کمک به رشد اقتصادی کشور می‌داند.

البته دوره‌ایی وجود دارد همزمان با اجرای برنامه عمرانی سوم پیش از انقلاب (۱۳۴۶-۱۳۴۱) که تیم محمد مهدی سمیعی (به عنوان رئیس بانک مرکزی) و خداداد فرمانفرمایان (به عنوان رئیس سازمان برنامه و بودجه) مساله توسعه را از سازمان برنامه به بانک مرکزی انتقال داده و منجر به تبدیل بانک مرکزی به بانک مرکزی توسعه‌گرا شده اند و هدف رشد و توسعه هدف اولیه بانک مرکزی قرار گرفته است. (۱۲)

۳) نقد و بررسی نظریه استقلال بانک مرکزی

بحث استقلال بانک مرکزی از دهه ۱۹۹۰ وارد متون اقتصادی شد. در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰، اقتصادهای صنعتی تورم‌های بالایی را تجربه کردند؛ در نتیجه، زمینه طرح این پرسش ایجاد شد که چرا بانک‌های مرکزی اجازه وقوع چنین تورم‌های بالایی را داده‌اند. تورش تورم ناشی از سیاست‌های پولی صلاح‌دیدی از تبیین‌های اثرگذار در درک علت رشد قیمت‌ها بود؛ برای مثال، هنگامی که بانک مرکزی اولویت بیشتری به رشد اقتصادی و کاهش بیکاری بدهد و تلاش کند تولید را نسبت به سطوح تعادلی اقتصاد ارتقا دهد، یا تصمیم‌گیران سیاسی، افزایش رشد اقتصادی را به کاهش تورم ترجیح دهند، افزایش سطح قیمت‌ها اجتناب‌ناپذیر می‌شود. در این شرایط، با فرض وجود انتظارات عقلایی و پیش‌بینی اجرای سیاست‌های پولی انبساطی توسط بانک مرکزی، تولید آن‌گونه که انتظار می‌رود افزایش نمی‌یابد؛ اما تورم به صورت ناکارا افزایش خواهد یافت. به بیان دیگر به دلیل عدم تقارن نتایج سیاست‌های پولی، اجرای سیاست پولی انبساطی تاثیر بیشتری بر سطح قیمت‌ها (نسبت به تولید) خواهد داشت.

تبیین علت تورم پرسش جدیدی را مطرح کرد: چرا بانک‌های مرکزی، سیاست‌های پولی انبساطی را برای تحقق رونق اقتصادی که دست‌نیافتنی است، اجرا می‌کنند و در عمل باعث ایجاد تورم می‌شوند؟ اقتصاددانان اغلب پاسخ این پرسش را فشارهای سیاسی می‌دانند که به بانک‌های مرکزی تحمیل می‌شود.

به همین علت مساله استقلال بانک مرکزی مطرح شد و اقتصاددانان نیز آن را از جهات مختلف بررسی کردند. برای مثال، دبل و فیشر استقلال در هدف و استقلال ابزاری را معرفی کرده‌اند. استقلال در هدف به تعیین اهداف توسط بانک مرکزی مستقل از دولت اشاره دارد و استقلال ابزاری به امکان تعدیل آزادانه ابزار سیاستی برای دسترسی به اهداف بانک مرکزی باز می‌گردد. اما آن‌چه جنبه‌های کامل‌تری از استقلال بانک مرکزی را ارائه می‌کند در سال ۱۹۹۸ توسط بانک مرکزی اروپا منتشر شد. در دیدگاه بانک مرکزی اروپا، استقلال شامل چهار بعد نهادی، کارکردی، پرسنلی و مالی است. این دیدگاه تاکید دارد که استقلال در برخی از این ابعاد به تنهایی کافی

نیست و برای اینکه بانک مرکزی بتواند وظایف خود به ویژه کنترل تورم را به شکل درست انجام دهد، نیازمند استقلال در تمامی ابعاد است.

از بعد نهادی، بانک مرکزی باید یک نهاد یا شخصیت حقوقی مجزا و مستقل از دولت باشد و این شخصیت مستقل در وظایف و اختیارات خاص بانک مرکزی منعکس شود. در چارچوب اتحادیه اروپا، بانک‌های مرکزی و اعضای شوراهای سیاست‌گذاری پولی نسبت به دستور گرفتن از دولت و نهادهای دولتی منع شده‌اند. همچنین، دولت و نهادهای دولتی از مداخله و تاثیرگذاری بر شوراهای سیاست‌گذاری در بانک‌های مرکزی منع شده‌اند.

استقلال کارکردی به نحوه عملکرد بانک مرکزی در انجام وظایف و دسترسی به اهدافش باز می‌گردد. بانک مرکزی مستقل باید بتواند در راستای دستیابی به اهدافش به طور مستقل و بدون دستور یا مداخله دولت فعالیت کند. برای این منظور باید اهداف اصلی بانک مرکزی به طور دقیق و قانونی مشخص شوند. برای تضمین استقلال کارکردی، بانک مرکزی باید توانایی کامل در تعیین مقدار عرضه پول (یا نرخ سود سیاستی) در بازار پول را داشته باشد، تا بتواند هدف ثبات قیمت‌ها را پیگیری کند. هر مانعی که باعث شود بانک مرکزی نتواند عرضه پول را متناسب با اهدافش تعیین کند، محدودیتی بر استقلال بانک مرکزی است.

استقلال پرسنلی به دوره تصدی، تخصص حرفه‌ای، وابستگی سیاسی و همکاری میان کارکنان بانک مرکزی اشاره دارد. انتصاب و عزل رئیس کل از مسئولیت‌های مقامات سیاسی است. دوره تصدی رئیس کل باید مشخص باشد (به طور مثال پنج سال) و قانون باید از وی در مقابل عزل ناگهانی حمایت کند. تنها زمانی می‌توان رئیس کل را عزل کرد که شرایط لازم برای انجام وظایفش را از دست بدهد یا به واسطه کوتاهی شدید در انجام وظایفش در دادگاه محکوم شود. از دیگر الزامات استقلال پرسنلی بانک مرکزی، وجود درجه‌ای از استقلال برای اعضای دیگر شورای سیاست‌گذاری پولی است. اگر اعضای شورای سیاست‌گذاری مانند رئیس کل مستقل نباشند، استقلال بانک مرکزی به خطر می‌افتد. بنابراین، اعضای شورا نیز باید دوره تصدی مشخص داشته و از دولت و نهادهای دولتی مجزا باشند. جنبه دیگر استقلال پرسنلی به نبود تضاد منافع (شامل موجود یا بالقوه) میان وظایف شورای

سیاست‌گذاری و فعالیت‌های دیگری که عضو ممکن است انجام دهد، باز می‌گردد. از این رو اعضای شورای سیاست‌گذاری از درگیر شدن در فعالیت‌هایی که ممکن است تضاد منافع ایجاد کند، منع می‌شوند. اگر اعضای شورای تصمیم وابستگی سیاسی داشته باشند یا پیش از انتصاب نقش فعال سیاسی داشته باشند، یا اگر انتظار رود که چنین نقشی را پس از خروج از بانک مرکزی بر عهده گیرند، استقلال پرسنلی بانک مرکزی با چالش روبه‌رو خواهد شد. اگر بانک مرکزی امکان اظهار نظر مستقل در مورد سیاست‌های اقتصادی و بودجه‌ای را داشته باشد، ممکن است به دلیل وابستگی سیاسی رئیس کل و اعضای شورا نتواند از این اختیارات استفاده کند. همچنین، شورای سیاست‌گذاری که متشکل از چندین عضو است و بر اساس همکاری فعالیت می‌کند، بهتر می‌تواند در مقابل فشارهای بیرونی و رفتاری حزبی مقاومت کند.

استقلال مالی یا قدرت مالی بانک مرکزی به معنای توانایی بانک برای رسیدن به اهداف خود با استفاده از منابعی است که در اختیار دارد. بانک مرکزی باید در تصمیم‌گیری برای سیاست‌های پولی از قدرت و اختیار کامل در استفاده از ابزارهایش برخوردار باشد. بانک مرکزی بدون ابزارهای مالی مناسب نمی‌تواند مستقل عمل کند. اگر بانک برای انجام هزینه‌های اجرایی خود وابسته به دولت باشد، ممکن است تحت فشار دولت قرار گیرد. استقلال مالی بانک مرکزی جنبه مهمی از پیگیری ثبات قیمت‌ها و به طور کلی چارچوب پولی معتبر است. به طور مثال، اگر دریافت غیر مشروط منابع از بودجه دولت وجود نداشته باشد، ممکن است حداقل درآمد بانک مرکزی از محل حق الضرب (انتشار پول) برای جبران هزینه‌های اجرایی بانک و تضمین توانمندی مالی بانک با هدف تورمی‌سازگار نباشد. این موضوع در جریان بحران مالی و به واسطه اجرای سیاست‌های پولی غیر متعارف توسط بانک‌ها، مطرح و باعث توجه بیشتر به مفهوم استقلال مالی شد. به طور کلی، موضوعات مهم در استقلال مالی عبارت است از: حق بانک مرکزی در تعیین بودجه خود و استقلال در تصویب و انجام طرح‌های مالی، به کارگیری قواعد حسابداری مخصوص بانک مرکزی، قوانین مشخص در خصوص توزیع سود (شامل توانایی بانک در حفظ سود برای ایجاد ذخایر لازم برای مواجهه با ریسک‌ها) و همچنین اگر نظارت بر بانک‌ها بر عهده نهاد دیگری غیر از بانک مرکزی باشد، نباید این موضوع استقلال مالی بانک را متاثر کند. (۳)

مبانی فکری که پشت مفهوم استقلال بانک مرکزی می‌باشد، اولاً هدف گذاری نرخ تورم است و موضوع مهم دیگر در این چارچوب، بحث خنثی بودن پول و تفسیر پول به عنوان یک عامل روان کننده سیستم نه یک مقوم سیستم می‌باشد. در این چارچوب نگرش تهدیدی به پول دارند و معتقدند پول نمی‌تواند نقش سازندگی داشته باشد؛ اما می‌تواند نقش تخریبی داشته باشد؛ سازوکار معطوف در این گفتمان، به دنبال این می‌باشد که جلوی نقش تخریبی پول را بگیرد. (۱۳)

انتقادات وارد بر تئوری استقلال بانک مرکزی

آن چه که در نقد استقلال بانک مرکزی مطرح می‌شود عبارت است از:

برونزایی پول (تئوری ضریب فزاینده): فرض نهفته در استقلال بانک مرکزی این است که پول برونزاست (تئوری ضریب فزاینده) و دولت عامل اصلی افزایش پایه پولی و بنابراین نقدینگی است. در واقع ریشه استقلال بانک مرکزی در فهم غلط از ماهیت پول، انواع پول و طریقه خلق اعتبار بانک‌ها می‌باشد. با فهم درست از نحوه خلق پول (اعتبار) بانک‌ها در واقعیت (تئوری خلق پول از هیچ) می‌توان به این نتیجه رسید که در عمل این خواسته بانک‌ها و عاملان اقتصادی است که میزان نقدینگی و بنابراین پایه پولی را تعیین می‌کند و نقش بانک مرکزی صرفاً همسازی با آن است. بنابراین پول درونزاست و بانک مرکزی کنترلی بر عرضه نقدینگی و پایه پولی ندارد. اگر بانک مرکزی ذخایر مورد نیاز سیستم بانکی را عرضه نکند، موجب اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی می‌شود. در واقع اگر کسری ذخایر سیستماتیک باشد، بانک مرکزی چاره‌ای جز عرضه ذخایر ندارد. و اینکه بانک مرکزی مستقل باشد تا بتواند پایه پولی و نقدینگی حاصل از آن طبق ضریب فزاینده را کنترل کند اساساً محقق نمی‌شود. (۹) اگر بانک مرکزی اجازه اضافه برداشت را ندهد به دلیل اینکه بانک‌ها ابتدا تسهیلات داده‌اند و پول خلق کرده‌اند و فقط برای تامین ذخیره قانونی نیاز به ذخایر دارند وارد بازار بین بانکی می‌شوند و چون تقاضای تسهیلات در بازار بین بانکی افزایش پیدا می‌کند موجب افزایش نرخ بهره بازار بین بانکی می‌شود و به دلیل ارتباط این نرخ بهره با نرخ بهره بانک، نرخ بهره بانک‌ها نیز افزایش پیدا می‌کند که این منجر به کاهش تقاضای تسهیلات

و در واقع حرکت اقتصاد به سمت رکود می‌شود به دلیل افزایش هزینه‌های عرضه که خود می‌تواند ایجاد کننده تورم باشد و در عمل نقض غرض خواهد بود و تورم نیز افزایش پیدا خواهد کرد.

ظرفیت‌های توسعه‌ای نهفته در پول: گرایش‌های ضدخلق پول بطور کلی اشرافی به ظرفیت‌های توسعه‌ای نهفته در پول نداشته و تصویری نادرست از نقش و جایگاه پول دارند. تلقی این گروه از پول و بانک، مشابه تلقی ارتدکس، به مثابه نهادهایی واسط و لذا کم اهمیت در حوزه اقتصاد است. کارکرد پول منحصر در تشدید و تحریک تقاضا پنداشته شده، و وضعیت بخش حقیقی یکسره متأثر از عوامل «عینی» تلقی می‌شود که شامل شرایط کمی و کیفی نیروی کار (جمعیت)، منابع طبیعی و تکنولوژی در دسترس است. سطح تولید توسط این عوامل عینی تعیین شده و پول صرفاً به مثابه یک چرب کننده، پس از تولید برای تسهیل مبادله وارد می‌شود. بسط پول تأثیری بر وضعیت عوامل عینی مؤثر بر سمت عرضه ندارد. (۵)

اما فهم نهادی از پول و اشراف به «نظریه پولی تولید»، نارسایی تحلیل مذکور را برملا می‌سازد. پول نه پس از تولید، بلکه پیش از تولید موضوعیت دارد، چرا که خود تولید مستلزم مبادله است. فروکاستن مبادله به پس از تولید، غفلت از واقعیتی مهم در فرآیند تولید است که عبارت است از وجود مبادلات درون‌بنگاهی مقدم بر خلق محصول. خرید و اکتساب عوامل تولید توسط بنگاه پیش از تولید، نیازمند پول به مثابه سرمایه اولیه است که قدرت هماهنگ‌سازی عوامل تولید - از طریق جبران خدمات آنها پیش از تکمیل فرآیند تولید - را به شدت ارتقا می‌دهد. این بدان معناست که اگر در یک بخش یا فعالیت با ویژگی تکنولوژی در دسترس و منابع بلااستفاده، بتوان عاملانی را شناسایی و بازاری را طراحی کرد، آنگاه خلق و تزریق پول منجر به بکارگیری عوامل تولید در جهت خلق محصول خواهد شد. (۱۴)

در مجموع رویکرد غیرمتمعارف نسبت به بانک مرکزی از خنثی بودن پول فاصله گرفته و برخلاف اعتقاد طرفداران تئوری استقلال بانک مرکزی، پول را به عنوان یک عامل نهادی و یک مقوم نهادی (پول در اختیار یک کارآفرین خلاق) که می‌تواند آثار ماندگاری بر رشد و توسعه اقتصاد داشته باشد، می‌شناسد. (۵)

بازنگری در اهمیت ثبات به ویژه برای کشورهای در حال توسعه: تئوری استقلال بانک مرکزی گرایش به سمت ثبات دارد و مخالف سیاست‌های انبساطی می‌باشد اما این موضوع در همه جا برقرار نیست و بر اساس تجربیات، در برخی از کشورها برای نیل به توسعه، رویکردهای انبساطی موضوعیت داشته است. (۵)

رد نظریه جهان شمول از تورم: تئوری استقلال مبتنی بر یک قضاوت جهان شمول منشا تورم را عامل پولی ایجاد شده از ناحیه کنشگری دولت می‌داند. اما استقلال بانک مرکزی به عنوان راهی برای مبارزه با تورم مبتنی بر برخی از تجارب تورمی خاصی که در آن‌ها عامل پولی منشاء تورم بوده است، می‌باشد. در حالی که در برخی ادوار منشاء تورم شوک‌های منفی سمت عرضه - رکود تورمی یا فشار هزینه - است در این شرایط توسل به ابزار پول برای مواجهه با این نوع تورم علاوه بر آن که نسبت به وقوع تورم، پسینی و در نتیجه بی‌حاصل است، اساساً در منشاء ایجاد تورم و در نتیجه توصیه سیاستی متناسب با آن دچار خطا شده است. لذا استقلال بانک مرکزی همیشه حلال مشکل تورم نمی‌باشد، زیرا تجربیاتی از تورم‌های رکودی در برخی از کشورهای در حال توسعه وجود دارد که در این شرایط استقلال بانک مرکزی جوابگو نیست و راه حل مشکل تورم نمی‌باشد. (۵)

مغایرت با معیارهای دموکراتیک: مغایرت با معیارهای دموکراتیک یکی دیگر از مهم‌ترین انتقادات به استقلال بانک مرکزی است. مغایرت‌ها در سه بعد قابل بررسی است: (۵)

یک) فقدان مکانیزم فشار و تغییر از ناحیه افکار عمومی (مشابه سیاسیون): کارشناسان و صاحب‌نظران اقتصادی معتقدند استقلال بانک مرکزی در حقیقت خارج کردن یک طبقه از حکمرانان از فشارهای دموکراتیک و مردم‌سالار می‌باشد.

دو) اهداف از جنس ارزش داوری (عدم انطباق ترجیحات): اهدافی که بانک مرکزی باید پیگیری کند از نوع ارزش داوری (Value Judgment) است و صرفاً باید با ارجاع دموکراتیک و گرایش عمومی تعیین شوند اما گاهی ممکن است ترجیحات بانکدار مرکزی مستقل با ترجیحات عموم مردم منطبق نباشد.

سه) واگرایی و تناقض بین اختیار و مسئولیت دولت و بانک مرکزی: در واقع عموم مردم، دولت‌ها و سیاسیون را به عنوان مسئول اوضاع خود و کشور می‌شناسند و از آنها پاسخ می‌خواهند. اما در چارچوب استقلال بانک مرکزی، قدرت یکی از مهم‌ترین ابزار سیاست اقتصادی یعنی سیاست پولی از دولت گرفته می‌شود و به کسانی داده می‌شود که مثل مسئولین دولتی در مقام پاسخگویی نیستند. یعنی اینجا تناقضی به وجود می‌آید که در واقع دولت‌ها باید نسبت به چیزی که روی آن اختیار و کنترل ندارند، پاسخگو باشند.

افزایش بی ثباتی مالی؛ رد این همانی ثبات قیمتی و ثبات مالی: از زمان استقرار پارادایم استقلال بانک مرکزی در بعضی کشورها، وضعیت باثبات‌تری در اقتصاد آن‌ها جز در یک دوره محدود مشاهده نشده است. علت آن است که منشا بی‌ثباتی در اقتصادهای امروز بازارهای مالی هستند نه بازارهای کالا و خدمات؛ و یک بده‌بستان بین ثبات قیمتی و ثبات مالی وجود دارد. یعنی هر چقدر تلاش شود تورم در بازار کالا و خدمات پایین بیاید، در حقیقت این انرژی‌ها و عوامل تورم به بازارهای مالی منتقل می‌گردد. (۵)

بنابراین در این گفتمان که به دنبال ثبات در بازار کالا و خدمات است و آن را به سطح قیمت‌ها تقلیل می‌دهد، در واقع عوامل تورم را به سمت بازار مالی سوق می‌دهد. بر اساس مشاهدات تجربی نیز میزان کشورهای که در دهه هشتاد و نود بحران بانکی را تجربه کردند، که زمان تسلط این نوع گفتمان بود، به طور تناقض آمیزی نسبت به گذشته افزایش پیدا کرده بود. در حالی که در گذشته‌ای که چارچوب بانکداری مرکزی به این صورت نبود، از قضا آن دوره، دوره با ثبات‌تری بوده است. (۵)

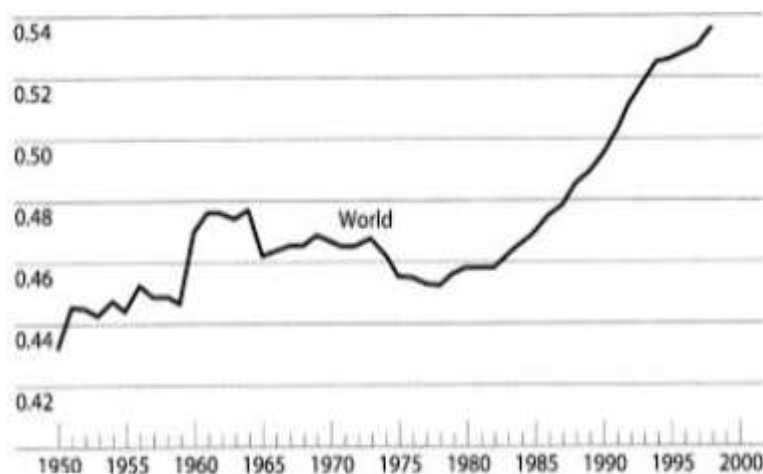
حمایت از بخش مالی: بانک مرکزی مستقل در عمل در دامن بانکداران و بخش مالی اقتصاد غلتیده و توسط آن‌ها مصادره شده است. و دلیل آن می‌تواند این باشد که مخاطب اصلی هدفگذاری تورمی بازارهای مالی و بانکی است و بانک مرکزی بیشتر در حال اقناع آن‌ها می‌باشد و این ممکن است باعث ایجاد پیوندهایی بین آن‌ها شود و یا اینکه سنخیتی که بین آن‌ها وجود دارد که اگر روسای بانک‌های مرکزی را بررسی کنیم عموم آن‌ها در بخش بازارهای مالی و بانکی فعال بوده‌اند و قرابتی با دغدغه‌های این بخش‌ها دارند. (۵)

مساله مهمی که اپستین^۱ به آن اشاره کرده است اما آن را خیلی بسط نداده این است که تاثیرات سیاست‌های بانک مرکزی برای همه افراد جامعه یکسان و حتی خیلی مشخص نیست. بطور مثال کاهش تورم بیشتر به نفع کدام گروه‌های جامعه است؛ شبکه بهره‌گیران مالی یا اقشار ضعیف مردم؟ آیا استقلال بانک مرکزی بیشتر به نفع مردم است یا شبکه بانک‌های تجاری؟ به نظر میرسد در پس استدلال‌های اقتصادی حامیان استقلال بانک مرکزی، اقتصادی سیاسی نیز نهفته است که باید بیشتر مورد بررسی قرار گیرد. (۹)

خدمت به نابرابری: اسلوب استقلال بانک مرکزی به سمت ایجاد نابرابری بیشتر حرکت کرده است و عمل می‌کند یا اینکه حداقل استقلال بانک مرکزی و روند افزایش نابرابری هم‌زمان اتفاق افتاده است. استدلالی که برای این موضوع ارائه می‌شود این است که زمانی که هدفگذاری تورمی تنها هدف بوده و اهداف دیگر مد نظر بانک مرکزی مستقل نبوده و نابرابری نیز روند افزایشی داشته است پس قطعاً این سیاست بر افزایش نابرابر موثر بوده است. همچنین انتقال تورم از بازار کالا و خدمات به بازارهای مالی منجر به افزایش نابرابری می‌شود که در بیان علت این موضوع اشاره شد که بانک مرکزی مستقل منجر به انتقال تورم از بازار کالا و خدمات به بازارهای مالی می‌شود. (۵)

در شکل‌های ۱، ۲ و ۳ نیز هم‌زمانی افزایش نابرابری با گسترش استقلال بانک مرکزی ملاحظه می‌شود. در شکل ۱ ضریب جینی جهانی نمایش داده شده است که از سال ۱۹۷۵ مدام در حال افزایش است. (۵)

شکل ۱- ضریب جینی جهانی از ۱۹۵۰ تا ۲۰۰۰



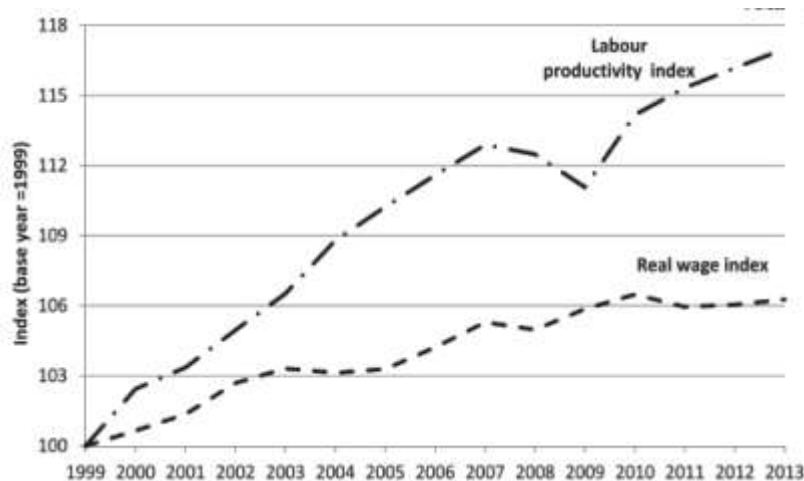
شکل ۲ افزایش پرداختی به سرمایه نسبت به نیروی کار را در آمریکا نمایش می‌دهد که در طی سال‌های ۱۹۷۳ تا ۲۰۰۷ افزایش یافته است. (۵)

شکل ۲- پرداختی به سرمایه نسبت به نیروی کار در آمریکا طی سال‌های ۱۹۷۳ تا ۲۰۰۷

	Payments to labor (\$ bils.)	Payments to capital (\$ bils.)	Payments to capital/ payments to labor (%)
1973	662.4	274.8	41.5
1979	1,261.2	570.0	45.2
1989	2,650.2	1,143.2	43.1
2000	5,009.1	2,099.6	41.9
2007	6,796.9	3,552.6	51.8

شکل ۳ نیز واگرایی شاخص بهره‌وری نیروی کار از شاخص دستمزد واقعی نیروی کار نمایش داده شده است که نشان دهنده افزایش نابرابری می‌باشد. (۵)

شکل ۳- شاخص بهره‌وری نیروی کار و شاخص دستمزد واقعی نیروی کار



مطالعات تجربی مخالف: مطالعات تجربی مخالف گزاره‌های بنیادین استقلال بانک مرکزی وجود دارد که می‌توان

آن‌ها را در سه دسته بررسی کرد: (۵)

الف) تردید در دستاوردهای تورمی استقلال بانک مرکزی:

۱. تورش در شاخص‌سازی: اشکلات روش شناختی وارد بر مطالعاتی که نشان می‌دهند بانک‌های مرکزی مستقل‌تر تورم کمتری دارند و آن‌اینکه شاخص‌هایی را برای بانک مرکزی مستقل تعریف می‌کنند که با تورم پایین همبستگی و همسویی دارد و به نوعی نتیجه از پیش گرفته شده است. (۵) به عنوان نمونه لحاظ هدف ثبات قیمتی به عنوان معیاری برای بانک مرکزی مستقل، (۶) یعنی اگر بانک مرکزی هدف خود را ثبات قیمتی بداند استقلال دارد پس هر بانکی که این هدف را برای خود انتخاب کند استقلال دارد در حالی که ممکن است بانکی در واقع استقلال نداشته باشد اما هدف ثبات قیمتی داشته باشد و آن را محقق کرده باشد.

۲. اثرگذاری سایر عوامل بر کاهش تورم: بر اساس مطالعه انجام شده، سایر عوامل در اقتصاد مثل رقابت بیشتر، ظهور کشورهای با دستمزدهای کمتر، گسترش تجارت جهانی، رشد تکنولوژی و ... عواملی بودند که در جهت کاهش تورم عمل می‌کردند و کاهش تورم جهانی را نباید فقط مختص به استقلال بانک مرکزی دانست. همچنین

برخی مطالعات نشان می‌دهد تورم در کشورهای بانک مرکزی آن استقلال نداشته، نیز کاهش پیدا کرده است و این کاهش تورم فقط مختص به کشورهای بانک مرکزی مستقل نبوده است.

(ب) بازخوانی سودمندی تورم بسیار پایین برای بخش حقیقی:

تئوری استقلال بانک مرکزی تاکید بر تاثیر کاهش تورم در بهبود عملکرد بخش حقیقی اقتصاد دارد در حالی که مطالعاتی وجود دارد مبنی بر اینکه کاهش تورم در بهبود عملکرد بخش حقیقی اقتصاد تاثیری ندارد، این مطالعات بر هزینه‌های بالای تعدیل تاکید دارد. مطالعاتی نیز وجود دارد که مدعی بدون هزینه بودن کاهش تورم می‌باشد، اما این مطالعات محل اشکال هستند چرا که هدف اصلی کاهش تورم بهبود عملکرد بخش حقیقی اقتصاد بوده است که بر آن اثری نداشته است نه بی‌هزینه بودن کاهش تورم. همچنین مطالعاتی نشان می‌دهد افت تورم در کشورهای هدفگذاری تورمی نداشته‌اند نیز اتفاق افتاده است.

مطالعات دیگری ادعای تئوری استقلال بانک مرکزی مبنی بر کاهش هزینه‌های وام‌ستانی را مورد نقد قرار می‌دهند. کاهش در نرخ تورم موجب کاهش سرعت رشد درآمد بنگاه‌ها می‌شود که ایجاب می‌کند هزینه‌های آنها نیز، از جمله هزینه مالی، رو به کاهش رود. (۶) اما شواهد نشان می‌دهد هزینه‌های وام‌ستانی در عین کاهش تورم کاهش نیافته و فشار بر بدهکاران همچنان باقی مانده است. مستندات زیادی این وعده را رد می‌کند که منافع تورم کمتر از طریق تنزل هزینه‌های وام‌گیری نصیب بخش‌های مولد خواهد شد. (۶)

(ج) رد جهان شمولی گفتمان (تمایز تورم بهینه بین کشورها، ترجیحات متفاوت مردم):

برخی برآوردها نشان می‌دهد تورم بهینه در کشورهای در حال توسعه با کشورهای توسعه یافته متفاوت است. همچنین ترجیحات مردم در طبقات مختلف متفاوت است به طور مشخص مطالعات^۲ نشان می‌دهد که اگر از

² Jayadev, A. (2009). Income, Class and Preferences Towards Anti-Inflation and Anti-Unemployment Policies. Beyond Inflation Targeting: Assessing the Impacts and Policy Alternatives, Northampton, MA: Edward. Elgar Publishers, 71-92

دهک‌های بالا شروع کنیم و به پایین بیاییم اهمیت تورم کمتر می‌شود و اهمیت اشتغال بیشتر می‌شود و بر هدف بانکدار مرکزی در کشورهای در حال توسعه تاثیر می‌گذارد و تعیین می‌کند کشورهایی که با بیکاری بالا مواجه هستند هدف بانک مرکزی آن‌ها چه باید باشد.

رد امکان قطع اتصال بودجه دولت و بانک مرکزی: استقلال مالی بانک مرکزی از دولت به معنای ممانعت از انتقال کسری دولت به ترازنامه بانک مرکزی، با استناد به حقایق و ظرایفی فاقد وجهت دانسته شده است:

- اگر واقعیات پولی اقتصادهای پیشرفته را مرور کنیم، خواهیم دید هم‌اینک مهم‌ترین دارایی بانک مرکزی در اغلب این کشورها همان طلب از دولت است. اینکه چطور و چگونه اوراق بدهی دولت به ترازنامه بانک مرکزی انتقال می‌یابد (مستقیم یا غیرمستقیم بودن این انتقال) موضوعی جداگانه است، اما اصل این موضوع به عنوان یک واقعیت محقق، نشان‌دهنده اتصال نظام‌مند و مستحکم مالیه دولت با ترازنامه بانک مرکزی است. هدف قطع ارتباط کسری دولت با ترازنامه بانک مرکزی اصولاً در واقعیت، محقق نشده است.
- چنانچه دولت بخواهد با بی‌انضباطی در رفتار مالی و بودجه‌ای خود اقتصاد را در معرض مخاطره و بانک مرکزی را تحت فشار برای عرضه پایه پولی قرار دهد، مسدود ساختن امکان استقراض مستقیم از بانک مرکزی قادر به ممانعت وی از پیمودن این مسیر نیست. روش‌هایی دیگر شامل انواع استقراض از داخل و خارج پیش روی دولت‌مردان قرار دارد که می‌تواند آثاری مشابه یا بدتر از استقراض مستقیم از بانک مرکزی داشته و حتی با تحت فشار گذاشتن نرخ بهره، بانک مرکزی را به صورت پسینی و انفعالی وادار به عرضه پایه پولی برای حفظ نرخ بهره در سطح هدف کند.. (۶)

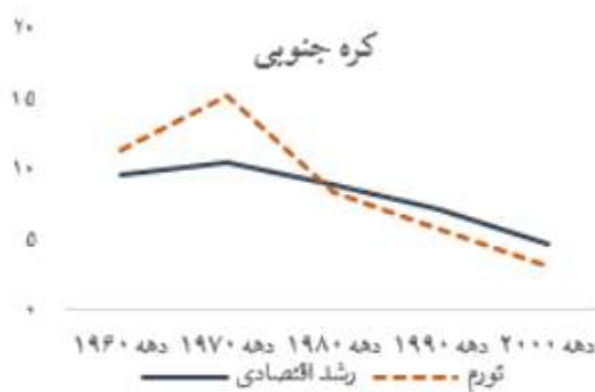
عدم انحصار «تخصصی بودن» به حوزه سیاست پولی: طرفداران گفتمان استقلال بانک مرکزی معتقدند که سیاست پولی یک کار تخصصی است که باید به دست متخصصان سپرده شود و سیاسیون در آن نباید دخالت داشته باشند به همین دلیل باید بانک مرکزی مستقل باشد. با این نگاه همه کارها و فعالیت‌های دولت‌ها تخصصی

است و اگر با این استدلال بخواهیم پیش برویم و هر چیزی که تخصصی است را از دولت جدا کنیم در نهایت چیزی برای دولت و دولتمردان باقی نمی‌ماند. (۵)

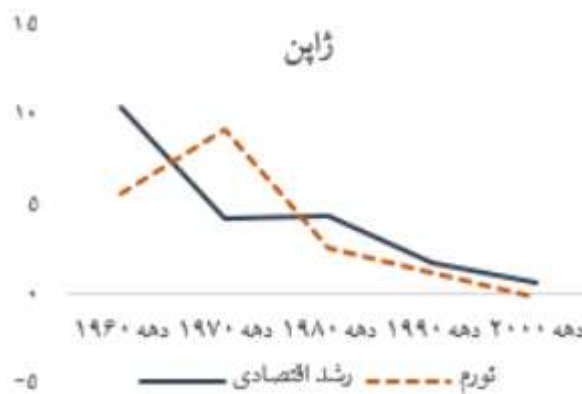
تجربه توفیق «اقتصادهای حرکت‌کننده با اعتبار» خارج از پارادایم متعارف: تجربه موفق کشورهای کره جنوبی و ژاپن که روند بلند مدت تورم و رشد اقتصادی آن‌ها نشان می‌دهد در تورم‌های بالا رشد اقتصادی بیشتری نیز داشته‌اند و هم‌سویی بین تورم و رشد اقتصادی آن‌ها وجود دارد. به عبارتی دوره‌ایی که رشد اقتصادی بالا در این کشورها وجود دارد از محل تشکیل سرمایه‌ایی که از محل اعتبارات بانکی تامین مالی شده است نسبت به قبل و بعد آن رشد بالا دوره‌ایی است که تورم بالاتری نیز دارند. (۵)

روند بلند مدت تورم و رشد اقتصادی کشورهای کره جنوبی و ژاپن به ترتیب در شکل‌های ۴ و ۵ آمده است. (۵) که نشان می‌دهد بر خلاف ادعای گفتمان متعارف استقلال بانک مرکزی که تورم را همسو با رشد اقتصادی نمی‌دانند و معتقدند پول خنثی است و نمی‌تواند در رشد و توسعه اقتصادی موثر باشد در تورم‌های بالا رشد اقتصادی نیز بالا بوده است و با کاهش تورم رشد اقتصادی نیز کاهش پیدا کرده است.

شکل ۴- همسویی متوسط تورم و رشد اقتصادی در دوره جهش اقتصادی و پس از آن در کره جنوبی



شکل ۵- همسویی متوسط تورم و رشد اقتصادی در دوره جهش اقتصادی و پس از آن در ژاپن



تردید در کارایی ابزار نرخ بهره: ابزار سیاستگذاری پولی بانک مرکزی مستقل، بازکردن با نرخ بهره است که نوعاً از طریق عملیات بازار صورت میگیرد. این تدبیر برای تحقق اهداف سیاستی بانک مرکزی، با مخاطرات و موانعی جدی روبه روست از جمله:

- افزایش نرخ بهره با هدف کنترل تورم ممکن است وضعیت بدهکاران را وخیم کرده و به بحران اعسار منجر شود. یکی از فروض تلویحی شیوه کنترل تورم با ابزار نرخ بهره، این است که نسبت بدهی در اقتصاد

به اندازه‌ای پایین است که اقتصاد می‌تواند تأثیرات نرخ بهره متناسب با تورم پایین را جذب کند. نگرانی از تأثیر منفی نرخ بهره متناسب با تورم پایین بر وضعیت بدهکاران یک زمینه جدی بیم از هدفگذاری تورم به شیوه مرسوم است. شواهدی از رشد نرخ نکول و ورشکستگی در مؤسسات مالی در دوره معروف سیاست‌های معطوف به کنترل تورم (دوره تصدی ریاست فدرال رزرو توسط پل ولکر طی ۸۷-۱۹۷۹) گزارش شده است.

- تأثیر افزایش نرخ بهره بر کاهش تقاضای کل محل تردید بوده، حتی می‌تواند زمینه رشد نقدینگی بالاتر و تشدید فشارهای تورمی در بلندمدت را فراهم کند زیرا:

اولاً نرخ بهره بیشتر به معنای هزینه تولید بیشتر است که می‌تواند موجب بروز تورم از نوع فشار هزینه شود، مشابه کارکردی که متغیرهایی چون قیمت نفت و دستمزد بر سطح قیمت‌ها دارد (تورم فشار هزینه).

ثانیاً امروزه به دلیل سهم بالای دارایی‌های برخوردار از درآمدهای بهره‌ای در اقتصاد (مثلاً حجم بالای اوراق بدهی دولت یا سپرده‌های بانکی بهره‌گیر) محتمل است سیاست انقباضی افزایش نرخ بهره به جای تضعیف تقاضا، موجب تحریک آن از محل افزایش درآمدهای بهره‌ای شود.

- تورم محصولاتی که بر رفاه عموم مؤثر است چندان متأثر از نرخ بهره نیست تا با اتکا به اهرم نرخ بهره بتوان آن را مهار کرد. تورم مسکن برای اکثریت مردم که مالک مسکن هستند موضوعیت ندارد. تورم خوراک تابع قیمت‌های جهانی محصولات کشاورزی و تورم بخش حمل و نقل نیز پیرو قیمت‌های جهانی انرژی است.

- مکانیزم اصلی تأثیر نرخ بهره بر مهار تورم، افزایش در هزینه فرصت مخارج و در نتیجه کاستن از سرعت گردش پول است. این روش یک راهبرد موقتی و غیرپایدار (ادامه ناپذیر) در مهار تورم است و صرفاً آثار تورمی را به تأخیر می‌اندازد.

● زمان‌بندی تغییرات نشان می‌دهد نرخ بهره دنباله روی رشد اقتصادی است. مقایسه بازدهی اوراق نقد در بازار سرمایه با رشد اقتصادی هم نشان می‌دهد که تغییرات آنها در طول زمان همبستگی مثبت دارد. درواقع، نرخ بازدهی بالاتر نتیجه رشد اقتصادی بالاتر است و نه بالعکس. مهم‌ترین دلیل نادرست بودن روایت متعارف مبنی بر کلیدی بودن نرخ بهره در تحریک رشد اقتصادی، دوره‌های طولانی مدتی است که در آن (مثلاً بعد از بحران سال ۲۰۰۷) نرخ بهره صفر بوده اما اثری در تحریک رشد اقتصادی نداشته است.

- نرخ بهره لزوماً هدایتگر اعتبارات بانکی به سوی اهداف بهینه نخواهد بود. سیاست پولی موفق به جای نرخ بهره باید بر ابزارهای مستقیم یا غیرمستقیم کنترل کمیت و کیفیت مقادیر پولی تمرکز کند.
- نرخ بهره متغیری است که با توجه به تأثیرپذیری آن از منازعه قدرت، ممکن است بانک مرکزی به خوبی و به طور دلخواه قدرت اعمال تغییرات مطلوب خود بر آن را نداشته، و به نوعی به تسخیر گروه‌های ذی‌نفوذ درآید. (۶)

دور زدن استقراض مستقیم دولت از بانک مرکزی: عملیات بازار باز چیزی جز دور زدن استقراض مستقیم دولت از بانک مرکزی نیست. در واقع وقتی دولت اوراق قرضه خود را می‌فروشد و ذخایر از سیستم بانکی جمع و به حساب خزانه داری نزد بانک مرکزی واریز میشود، نرخ بهره افزایش می‌یابد و از آنجا که بانک مرکزی هدفگذاری نرخ بهره دارد، با افزایش نرخ بهره، اوراق دولت را خریداری و ذخایر را به سیستم بانکی عرضه می‌کند. بنابراین در نهایت اوراق دولت را بانک مرکزی خریداری کرد و بطور غیرمستقیم دولت از بانک مرکزی استقراض کرد. (۹)

امکان ناپذیری استقلال بانک مرکزی در معنای مصطلح: محتوای این نقد، که برخی از آنها در محورهای قبلی نیز آمد، اشاره به این دارد که تحقق عملی استقلال صوری - قانونی بانک مرکزی با موانعی جدی روبه روست:

- ساختار دموکراتیک نظام سیاسی مدرن و نفوذ آراء و افکار عمومی ماهیتاً با جداسازی یک بخش از حاکمیت (بانک مرکزی) و برکنارداشتن آن از پاسخگویی دموکراتیک ناهمخوان است. درنهایت فشارهای دموکراتیک بانک مرکزی را از برج عاج بیرون خواهد آورد. توجه بیشتر بانک‌های مرکزی به اهدافی فراتر از تورم پس از بحران ۲۰۰۸ شاهدی دال بر این واقعیت است که بانک مرکزی قادر نیست خود را از اقتضائات اقتصادی-سیاسی داخلی برکنار داشته و از آنچه فرآیندهای دموکراتیک به طور صریح یا ضمنی ایجاب می‌کند، بگریزد.
- نهاد بانک مرکزی خواسته یا ناخواسته، کانون نزاع گروه‌های ذی‌نفع است و نمی‌تواند نسبت به منافع آنها بی‌تفاوت باشد. درنهایت نیروهای قوی‌تر و دارای نفوذ سیستمی بیشتر بانک مرکزی را به انقیاد خود درخواهند آورد.
- سیاست پولی و مالی اتصالات و پیوستگی‌هایی دارند که بهترین راهبرد برای موفقیت آنها «همکاری» و «تشریک مساعی» است. بانک مرکزی نمی‌تواند مستقل از ملاحظات بودجه‌ای دولت عمل کرده و دولت (خزانه‌داری) نیز نمی‌تواند در رفتار مالی خود به ملاحظات بانک مرکزی بی‌تفاوت باشد.
- روند جهانی شدن اقتصاد امکان‌پذیری استقلال بانک مرکزی را مخدوش می‌سازد. لزوم مشابهت و همسویی زیاد بین نرخ‌های بهره سیاستی بانک‌های مرکزی بزرگ دنیا مهم‌ترین محور در این خصوص است. بانک‌های مرکزی بزرگ به سبب همگرایی بالا در اقتصاد جهانی دریافته‌اند که باید در برابر رخدادها و شرایط خاص، رفتاری هماهنگ از خود بروز دهند. به علاوه، برگزاری جلسات و انتقال رویکردهای مشترک بین بانکداران مرکزی باعث ایجاد تورش در بین بانکداران مرکزی به سمت کارکردن با همتایان بین‌المللی و نه همسویی با همکاران در نهادهای داخلی شده است. این به منزله محدودیت‌هایی در تصمیم‌گیری و عمل مستقل بانک مرکزی در اقتصاد جهانی شده امروز است. (۶)

اهمیت نرخ ارز حقیقی: استقلال بانک مرکزی و هدفگذاری تورم ایجاب می‌کند لنگر اسمی دیگری غیر از نرخ بهره در اقتصاد وجود نداشته باشد که به معنای لزوم شناورسازی نرخ ارز است. با این حال رهاسازی متغیر نرخ ارز حقیقی با توجه به دغدغه کشورهای در حال توسعه پیرامون صادرات، نامناسب است. (۶)

نقش پررنگ دولت در تأثیرگذاری بر بانک مرکزی در کشورهای پیشرفته: در اغلب کشورهای پیشرفته، استقلال سیاسی بانک مرکزی وجود نداشته و مقامات بانک مرکزی با تأثیرگذاری مستقیم دولت برگزیده می‌شوند و هدف تورمی بانک مرکزی توسط دولت یا در همکاری با او تعیین می‌شود. در انگلستان از ابتدای استقلال بانک مرکزی (۱۹۹۷) استقلال سیاسی تعقیب نشده و دولت هدف تورمی را تعیین و اعضای کمیته سیاست پولی را برای یک دوره نسبتاً کوتاه منصوب می‌کند. در آمریکا، ژاپن، استرالیا، انگلیس، و نیوزلند رئیس بانک مرکزی توسط دولت (در استرالیا توسط وزیر خزانه داری) انتخاب می‌شود. در چین، برزیل و کره عزل و نصب مقام بانک مرکزی به صورت آزادانه در اختیار رئیس جمهور است. استقلال بانک مرکزی در عمل کمتر از این هم هست چون اهداف عملیاتی آنها نیز به صورت غیررسمی و نانوشته در تعامل با دولت تعیین می‌شود. در نیوزلند، ژاپن، کره و کانادا حتی استقراض مستقیم دولت از بانک مرکزی همچنان به طور کامل محدود نشده است. نسخه‌های رادیکال از استقلال بانک مرکزی که به میزان زیادی استقلال سیاسی را هم شامل شده محدود به اتحادیه اروپا و سوئیس است. اصولاً این تصور «هر چه بیشتر بهتر» در مورد استقلال بانک مرکزی پذیرفتگی عمومی ندارد. (۶)

اهمیت انگیزه‌ها در برابر قوانین: استقلال بانک مرکزی راهکاری نهادی برای یک مشکل انگیزشی است. هر گاه یک پیشنهاد نهادی نظیر مستقل ساختن بانک مرکزی به عنوان راهکاری برای یک مشکل انگیزشی (مداخله سیاسیون در حوزه پول) مطرح می‌شود، این خطر جدی وجود دارد که مشکل پابرجا مانده و فقط شکل و شیوه بروز آن تغییر کند. در اینجا انگیزه‌ها و رویه‌ها بسیار مهم‌تر هستند تا قوانین و فرمالیته‌ها. کاهش تورم در سال‌های اخیر ناشی از تغییر در ترجیحات تورمی سیاسیون و نه چارچوب نهادی استقلال بوده است. (۶)

۴) الگوی بانکداری مرکزی توسعه‌گرا و اهداف و خواستگاه آن

بانک مرکزی توسعه‌ای همانطور که اشاره شد نگاه رویکرد غیرمتعارف به بانک مرکزی را می‌رساند و در مقابل رویکرد متعارف که قائل به استقلال بانک مرکزی است قرار می‌گیرد. بانک مرکزی زمانی توسعه‌ای است که در سیاست‌ها و تنظیم‌گری‌های خود به مخاطره‌های فرآیند توسعه از جمله مخاطره‌های زیست محیطی برای سیستم پولی و بانکی کشور توجه کند و به طور متقابل، اثر سیاست‌های پولی و تنظیم‌گری‌های مالی بر فرآیند توسعه را به حساب بیاورد. (۱۰)

با بررسی بانک‌های مرکزی مشخص می‌شود که در کشورهای پیشرفته یا در حال توسعه به طور تاریخی تا سال ۱۹۸۰ بانک‌های مرکزی نقش توسعه‌ای داشته‌اند. بانک‌های مرکزی کشورهای توسعه یافته کنونی نیز نقش مهمی در بازسازی اقتصادهای خود پس از رکود بزرگ و جنگ جهانی دوم داشته‌اند و این نقش با استفاده از تکنیک‌های هدایت اعتبار به پشتوانه کنترل سرمایه و ارز انجام می‌شده است. (۱۱)

با توجه به تعریف بانک مرکزی توسعه‌گرا دو گونه بانک مرکزی توسعه‌ای منفعل و فعال داریم. بانک مرکزی توسعه‌ای منفعل است اگر زمانی به پیامدهای خارجی زیست محیطی واکنش نشان دهد که آثار مذکور بانک‌های مرکزی را در انجام وظایف سنتی ایشان (کنترل تورم، ثبات اقتصاد کلان و ثبات مالی) دچار چالش نماید. بنابراین، بانکداری مرکزی توسعه‌ای منفعل سبکی از بانکداری مرکزی است که مخاطره‌های زیست محیطی را در سیاستگذاری پولی و تنظیم‌گری مالی (financial regulation) به حساب می‌آورد. (۱۰)

بانکداری مرکزی توسعه‌ای، فعال است زمانی که بانک مرکزی «برنامه توسعه پایدار» را تعقیب می‌کند و به طور فعال از ابزارهای پیشبرد سرمایه‌گذاری سبز یا تحدید سرمایه‌گذاری آلوده‌کننده محیط زیست استفاده می‌کند و در واقع، «نقش توسعه‌ای» در اقتصاد ایفا می‌کند. هدف بانک مرکزی توسعه‌ای تحت عنوان «هدایت اعتبار» به سمت تولید، اشتغال و توسعه معرفی می‌شود. (۱۰)

مفهوم هدایت اعتبار در چارچوب «نظریه پولی تولید» شکل می‌گیرد. نظریه پولی تولید رویکردی نوین برای تبیین جایگاه و اهمیت نظام پولی، در ارتباط با بخش واقعی اقتصاد است. این نظریه می‌تواند یک چارچوب مفهومی متقن را برای هدایت اعتبار و موجه کردن اعمال سیاست‌های اعتباری فراهم آورد. (۸)

در طول تاریخ اولیه و اخیر بانکداری مرکزی در آمریکا، بریتانیا، اروپا و جاهای دیگر، تأمین مالی دولت‌ها، مدیریت نرخ‌های ارز و حمایت بخش‌های اقتصادی از طریق روش‌های مستقیم مداخله، جزو مهم‌ترین وظایف بانکداری مرکزی و در بسیاری از موارد جزو دلایلی برای وجود بانک‌های مرکزی بوده است. از منظر تاریخی، دیدگاه توسعه‌گری بانکداری مرکزی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، یک قاعده و هنجار بود که موفقیت‌های

قابل توجه فراوانی را برای کشورهایمانند کره جنوبی، تایوان، برزیل، هند و چین رقم زد. (۱)

۵) ابزارهای بانک مرکزی توسعه گرا

اندرو بریمر رئیس سابق فدرال رزرو، روش‌های متنوعی که بانک‌های مرکزی کشورها در دهه ۱۹۶۰ میلادی دنبال کردند را چنین شرح می‌دهد:

- تأمین سرمایه برای نهادهای توسعه‌ای مانند بانک‌های توسعه‌ای کشاورزی و صنعتی،
- گسترش اعتبار به بانک‌های توسعه‌ای و خرید اوراق آنها،
- خرید بخش کوچکی از سهام بانک‌های توسعه‌ای،
- تأسیس صندوقی برای ایجاد بازاری برای اوراق بهادار نهادهای تأمین مالی توسعه‌ای مختلف،
- استفاده از نرخ‌های تنزیل متفاوت برای تخصیص اعتبار به طرح‌های توسعه‌ای،
- ایجاد سقف‌های سرمایه‌گذاری برای فعالیت‌هایی که اولویت پایینی دارند،
- نرخ‌های ذخیره قانونی متفاوت (از جمله برای اثرگذاری روی تخصیص اعتبار)،
- الزامات سپرده برای واردات (در درجه اول برای اطمینان از پرداخت پول توسط واردکننده است، اما برای اثرگذاری روی تخصیص اعتبار بانکی نیز استفاده می‌شود) (محدودیت غیر تعرفه‌ای برای واردات). (۱)

این روش‌ها همان ابزار هدایت اعتبار یا به عبارتی ابزارهای بانک مرکزی توسعه‌گرا برای نیل به هدف خود که هدایت اعتبار می‌باشد، است. همچنین بانک مرکزی توسعه‌گرا به بانک‌هایی که اقدام به تأمین مالی مقاصد هدایت اعتبار کنند با استفاده از ابزار زیر امتیازاتی اعطا می‌کند:

- اعطای خط اعتباری با نرخ ترجیحی و پایین‌تر از نرخ جاری اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی

- تبدیل اضافه برداشت قبلی بانک از بانک مرکزی به خط اعتباری با نرخ پایین
- تضمین عمده تسهیلات اعطایی بانک به طرح‌های مورد نظر توسط دولت (تبدیل آن به دارایی کم‌ریسک

برای بانک). (۲)

بریمر درباره اثربخشی تعداد زیادی از این تکنیک‌ها، تا حدی دید منفی دارد. اما سایر تحقیقات مانند کتاب ظهور دیگران نوشته آلیس آمسدن - مهمترین شاهد - نمای بسیار مثبت‌تری از این رویکرد و رویکردهای سیاستی مشابه در توسعه دهه‌های ۱۹۶۰، ۱۹۵۰ و ۱۹۷۰ میلادی به تصویر می‌کشد. در میان عوامل بسیار، آمسدن تجهیز و تخصیص میان‌مدت و بلندمدت تأمین مالی که اغلب توسط مکانیسم‌های بانک مرکزی (همانطور که در بالا گفته شد) حمایت می‌شد را دلیل اصلی ظهور کشورهای دیگر (چین، اندونزی، هند، مالزی، کره جنوبی، تایوان، تایلند، آرژانتین، برزیل، شیلی، مکزیک و ترکیه در اواخر قرن بیستم) می‌داند. ابزار اصلی دولت برای تأمین مالی سرمایه-گذاری، بانک توسعه‌ای و گاهی اوقات کل سیستم بانکی به عنوان جانشین بانک توسعه‌ای، برای هدایت اعتبار بلندمدت به صنایع مورد هدف بود. شرایط وام‌دهی بانک‌های توسعه‌ای تقریباً همیشه امتیازی (با نرخ کمتر از بازار) بودند. تأمین مالی عمومی پشت بانکداری توسعه‌ای، اغلب خارج از بودجه و مربوط به درآمدهای غیرمالیاتی بود. بانک‌های مرکزی نقش مهمی در همسازی و تطبیق سیاست‌های توسعه‌ای و تأمین مالی خارج از بودجه دولت ایفا کردند و اغلب نرخ‌های بهره واقعی مؤثر را پایین و حتی منفی نگه داشتند. آنها همچنین از کنترل‌های سرمایه‌ای استفاده کردند تا بازارهای داخلی را از جریان پول داغی که می‌توانست به نرخ‌های ارز فراتر از ارزش واقعی و بحران‌ها منجر شود، جدا کنند. (۱)

۶) تجربیات کشورها در زمینه بانکداری مرکزی توسعه گرا

آلمان: اقتصاددانان آلمانی دریافتند که بانک‌ها واسطه‌گر وجوه میان پس انداز کنندگان و وام دهندگان نیستند بلکه هر بانک بصورت فردی دارای قدرت خلق اعتبار است. همچنین آلمانی‌ها بر اساس مشاهدات تجربی فهمیدند که عمده ی تأمین مالی خارجی شرکت‌ها به شکل وامدهی بانکی است. بانک محور بودن تأمین مالی فقط منحصر به آلمان و ژاپن نیست بلکه یک واقعیت فراگیر است بطوریکه حتی در ایالات متحده نیز در طی سال‌های ۸۵-۱۹۷۰ تنها ۲/۱ درصد از تأمین مالی کسب و کارها از طریق بازار سهام صورت گرفته است. تأمین مالی مستقیم کمتر از ۵ درصد تأمین مالی خارجی کسب و کارهای آمریکایی بوده است و مهمترین منبع تأمین مالی خارجی برای کسب و کارهای آمریکایی بانک‌ها بوده‌اند. تئوری‌هایی که هدایت اعتبار را پیشنهاد می‌کردند همگی در آن زمان استفاده از بازارهای سهام یا سرمایه را منع می‌کردند و به جای آن سیستم اقتصادی بانک محور را پیشنهاد می‌کردند زیرا به طور سازمانی هدایت جریان منابع در بازار سرمایه بسیار پیچیده‌تر بود و همچنین برخلاف بانک‌ها، بازار سرمایه پول جدید خلق نمی‌کند. بنابراین با کاهش سهم بازار سرمایه، راه‌های اندکی وجود داشت که شرکت‌ها می‌توانستند از انتقال منابع و تغییرات بخشی متأثر از هدایت اعتبار بگریزند. در واقع تأمین مالی سهامی در خدمت سهامداران است و ممکن است اقتصاد را به جای گسترش کمی، به سمت گسترش سودها سوق دهد. با سهامداری بانک‌ها در بنگاه‌ها، بانک‌ها به جای افزایش نرخ بهره، از افزایش وام دهی سود می‌بردند که این افزایش نیز بستگی به رشد سریع شرکت و بنابراین نیاز آن‌ها به وام‌دهی دارد. دلیل دیگر ترجیح تأمین مالی بانکی به سهامی، سرعت در تأمین مالی صنایع اولویت دار (که نیاز به حجم زیادی از نقدینگی دارند) نسبت به روش سهامی و یا اوراق بدهی بود. (۴)

بنابراین اقتصاددانان آلمانی به این نتیجه رسیدند که قدرت خلق اعتبار بانک‌ها باید برای فعالیت‌های مولد و حداکثر کردن رشد و رفاه جامعه و توسعه یک جامعه مبتنی بر عدل استفاده شود. اهمیت خلق پول بانکی و اعتبارات در توسعه اقتصادی را جفری اینگهام به خوبی در کتاب ارزشمند «سرمایه داری» بیان کرده است. برای

اطمینان از استفاده از خلق اعتبارات بانکی در بخش مولد (سیاست صنعتی) و جلوگیری از سفته بازی، اقتصاددانان آلمانی، هدایت اعتبار توسط مقامات دولتی را توصیه کردند.

پس از شکست آلمان در جنگ جهانی اول و پس از ابرتورمی که توسط بانک مرکزی خصوصی در اقتصاد آلمان شکل گرفت، برنامه هدایت اعتبار به وسیله شخصیت برجسته و اثرگذاری به نام دکتر یالمار ساخت (رئیس بانک مرکزی آلمان ۱۹۲۴-۱۹۳۰ و ۱۹۳۳-۱۹۳۹) و وزیر اقتصاد هیتلر (۱۹۳۴-۱۹۳۷) اجرا شد. بر خلاف اقتصاددانان کلاسیک بریتانیایی، اقتصاددانان آلمانی به اهمیت افزایش بازده نسبت به مقیاس، رقابت ناقص، بازارهای غیر کامل، پیامدهای جانبی و مشکلات هماهنگی پی برده بودند. بنابراین آن‌ها استفاده بیشتر از صنایع با مقیاس بزرگ و همچنین مداخله دولت برای بالا بردن رشد اقتصادی را مطرح کردند. روش هدایت اعتباری که ساخت به کار گرفت، حاوی مؤلفه‌های کمی و کیفی بود. بانک مرکزی از طریق نرخ تنزیل مجدد و سهمیه‌های رشد وام‌دهی، بانک‌ها را متناسب با اهداف خود تشویق یا مجازات می‌کرد. زمانی که مبنای قانونی برای این نوع از کنترل‌های اعتباری وجود نداشت، بانک مرکزی آلمان به توصیه اخلاقی (moral suasion) مبتنی بر فشارهای اداری غیر رسمی متکی بود. مؤلفه‌های کیفی شامل دستورالعمل‌های جزئی به بانک‌ها درباره تخصیص اعتبارشان به بخش‌ها و نواحی جغرافیایی خاصی از کشور بود. ساخت بخش کشاورزی، کارتل‌های بزرگ و بنگاه‌های صادرات محور را مورد توجه و هدف قرار داد و از سوی دیگر وام‌دهی برای مصرف و کالاهای لوکس را در اولویت قرار نداد. این کنترل‌های کمی و کیفی شامل کنترل‌های ارزی نیز می‌شد که به طور عمده برای تخصیص اعتبار در صنایع اولویت‌دار و صادرات محور مورد استفاده قرار می‌گرفت. در ادامه این برنامه، بانک‌ها باید به طور منظم جزئیات اسامی بدهکاران دریافت‌کننده وام‌های کلان به مقام ناظر بانکی را افشا می‌کردند. تخصیص بخشی وام‌های بانکی از نزدیک مورد نظارت قرار می‌گرفت و فشار غیر رسمی برای هدایت اعتبار به بخش‌های مورد نظر (مولد) استفاده می‌شد در حالی که هدایت اعتبار به بخش‌های نامطلوب سرکوب و متوقف می‌شدند. بر اساس تأثیر گسترده کنترل‌های اعتباری ساخت، او را به عنوان دیکتاتور اعتباری (credit dictator) یا دیکتاتور اقتصادی می‌شناختند و به دلیل اثرگذاری تصمیمات تخصیص اعتبار بانک مرکزی بر تغییر ساختار اقتصادی آلمان، آن را دولت

دوم می‌نامیدند. سیاست هدایت اعتبار که توسط ساخت ایجاد شده بود، تا حدود ده سال پس از پایان جنگ جهانی دوم هم ادامه داشت و سرانجام با تأسیس بانک مرکزی جدید آلمان (Bundesbank) در سال ۱۹۵۷ خاتمه یافت.

علت ادامه پیدا نکردن سیاست هدایت اعتبار در آلمان این بود که نتیجه مورد نظر از سیاست مذکور (اطمینان یافتن از خلق اعتبار بانکی برای استفاده مولد) می‌توانست از طریق ساختار موجود بخش بانکی آلمان که با بیش از ۱۶۰۰ بانک‌های غیرانتفاعی، منطقه ای و کوچک کنترل می‌شد، به دست آید که اعتبار لازم برای سرمایه‌گذاری را به بنگاه‌های کوچک و متوسط فراهم می‌کردند.

ژاپن: لیتان، بامول و شرام، در کتاب «سرمایه‌داری خوب، سرمایه‌داری بد و اقتصاد رشد و کارآفرینی» شرح می‌دهند که نظام سرمایه‌داری در سطح جهان، شکل یکسانی نداشته و به رغم برخورداری از بنیان‌های مشابه چون مالکیت خصوصی عوامل تولید، ویژگی‌های متفاوتی دارند. آن‌ها چهار شکل مختلف از سرمایه‌داری را بیان می‌کنند: (۴)

- سرمایه‌داری با راهبری دولت (state-guided capitalism): که در آن دولت تلاش می‌کند بازار را غالباً از طریق حمایت از صنایع خاص و با هدف تبدیل آن‌ها به صنایع پیشرو هدایت کند.
- سرمایه‌داری اقلیت سالار (oligarchic capitalism): که در آن بخش اعظم قدرت و ثروت در اختیار گروه کوچکی از افراد و خانواده‌ها قرار دارد.
- سرمایه‌داری بنگاه بزرگ (big-firm capitalism): که در آن بخش عمده فعالیت‌های اقتصادی توسط شرکت‌های بزرگ قدیمی انجام می‌شود.
- سرمایه‌داری کارآفرین محور (entrepreneurial capitalism): که در آن بنگاه‌های کوچک کارآفرین، نقش عمده را ایفا می‌کنند.

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 سعی می‌کند بازار را غالباً از طریق حمایت صنایع خاصی که انتظار موفقیتشان را دارد، هدایت کند. در چنین اقتصادهایی تأمین مالی بانکی نقش اصلی را ایفا می‌کند.

ریشه‌های سیاست برنامه دریاچه هدایت اعتبار در ژاپن به اوایل دوران پس از جنگ جهانی دوم بر می‌گردد که همانند آلمان با شخص منحصر به فردی به نام هسیتانو ایشیمادا در مقام ریاست بانک مرکزی ژاپن (۱۹۴۶-۱۹۵۴) مرتبط می‌شود. ایشیمادا در سال ۱۹۲۳ برای مدیریت یکی از شعب خارجی بانک مرکزی ژاپن به برلین فرستاده شد و به دلیل مطالعه بر روی سیاست پولی بانک مرکزی آلمان و اجرای آن تا ژانویه سال ۱۹۲۶ باید در آلمان می‌ماند. این دوره با سلطه ساخت برای اعمال سیاست هدایت اعتبار هم زمان شد. بنا بر روایت تاریخی، این دو با یکدیگر ارتباط نزدیکی داشتند و ایشیمادا اهمیت سیاست هدایت اعتبار (به سبک دریاچه هدایت) را از ساخت آموخته بود.

با این حال حتی قبل‌تر از اجرای سیاست دریاچه هدایت پس از جنگ جهانی دوم، ژاپنی‌ها نوعی از سیاست هدایت اعتبار سفت و سختی داشته‌اند.

در سال ۱۹۳۲ بانک مرکزی ژاپن که تحت مالکیت خصوصی بود، به یک بانک دولتی به منظور اجرای منافع ملی تبدیل شد. در واقع این بانک برای تأمین مالی، حمایت و ارتقا سیستم اعتباری در راستای سیاست‌های دولت شکل گرفت. انتقال قدرت خلق پول به دولت باعث شد که ژاپنی‌ها بتوانند محصولاتشان را زیر قیمت بازاری صادر کنند و دولت این تفاوت قیمتی را به عنوان یارانه صادراتی در حساب تولیدکنندگان افزایش می‌داد. در واقع در دهه ۱۹۳۰، هر دو کشور آلمان و ژاپن، به جای قرض گرفتن از بانک‌های بین‌المللی، اقتصادشان را از طریق اعتبار ملی بدون بهره تأمین مالی کردند. با شروع درگیری نظامی بین چین و ژاپن در سال ۱۹۳۷ قوانین و اقدامات اضطراری مختلفی به تصویب رسید که یکی از آن قوانین دقیقاً نوعی از تخصیص و کنترل اعتباری را اجازه می‌داد که ساخت پیش‌تر آن را در آلمان به کار گرفته بود. قانون موسوم به «تنظیم موقت منابع مالی» (Temporary

(Funds Adjustment Law) در سال ۱۹۳۷ به بانک مرکزی و وزارت دارایی ژاپن اجازه داد تا تقریباً در همه معاملات مالی مداخله کنند. بر این اساس تأمین مالی از طریق بازار سهام کاهش یافت و تخصیص منابع بانک محور شد (که پایه سیستم تأمین مالی بانک محور بعد از جنگ جهانی دوم شد). برای ساده سازی رژیم هدایت اعتبار، تعداد بانک‌ها از ۱۴۰۰ مورد در اواخر دهه ۱۹۲۰ به تنها ۶۴ بانک در اواخر جنگ جهانی دوم رسید. بانک مرکزی ژاپن به عنوان مرکز کنترل هدایت اعتبار عمل کرد. رئیس بانک مرکزی ژاپن، اتحادیه کنترل مالی ملی را که تحت بانک مرکزی ژاپن اقدام می‌کرد و برنامه تخصیص منابع را که توسط هیئت برنامه ریزی (Planning Board) انجام می‌شد، هدایت می‌کرد. به دلیل کنترل‌های اعتباری بانکی، منابع بانکی می‌توانستند به صنایع با اهمیت استراتژیک (صنایع دفاعی در طی دوران جنگ و بخش صادرات بعد از جنگ) تخصیص داده شوند. بر اساس برنامه‌هایی برای نیازهای جامع تولیدات، وام گیرندگان به سه دسته تقسیم می‌شدند:

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

۲. وام گیرندگان با اولویت متوسط

۳. وام گیرندگان با اولویت پایین که کالاهای مصرفی داخلی و اقلام لوکس را می‌ساختند.

تخصیص وام‌ها به گروه ۲ محدود می‌شد و به بخش ۳ تقریباً غیر ممکن بود. این سیستم به سرعت اقتصاد ژاپن را تغییر شکل داد. سیستم مذکور اطمینان می‌داد که تنها تولیدکنندگان اولویت‌دار قدرت خرید جدیدی (وام) دریافت می‌کنند. بنابر این صنایع و بنگاه‌های با اولویت پایین، ضعیف شدند در حالی که بخش‌ها و بنگاه‌های استراتژیک به سرعت رشد پیدا کردند. تولیدکنندگان اقلام لوکس اگر به تولیدکنندگان جنگی تبدیل نشده بودند) مانند تولید کننده پیانو یعنی یاماها که مجبور شد تا پروانه‌های هواپیما تولید کند، به سادگی نمی‌توانستند منابع مالی خود را افزایش دهند. سیستم هدایت اعتبار بسیار کارآمد بود و بنابراین پس از دوران جنگ نیز به طور کامل مورد استفاده قرار گرفت. تقریباً همه ارتباطات موجود بین شرکت‌ها در گروه‌های کسب و کار مختلف، پیمانکاران فرعی و بانک‌های اصلی‌شان از سیستم هدایت اعتبار زمان جنگ نشأت می‌گرفت. بنابر این به نظر می‌رسد تمایل

به اعتبار مستقیم مهم‌تر از هر چیز دیگری شد. در واقع بوروکرات‌های زمان جنگ به خوبی فهمیده بودند که پول چیست، چطور خلق می‌شود و چگونه پول می‌تواند برای کنترل هر جنبه‌ای از اقتصاد مورد استفاده قرار گیرد. بعد از جنگ جهانی دوم، یکی از اولین اقدامات نیروهای اشغالگر آمریکا در سپتامبر سال ۱۹۴۵، بازسازی سیستم بانکی ژاپن بود تا آن را با هنجارهای بانکداران بین‌المللی همراه سازد. تأمین مالی بدون مانع دولت از طریق بانک مرکزی ژاپن لغو شد و بنابراین دولت ژاپن دیگر نمی‌توانست از بانک مرکزی برای خلق پول و هدایت مستقیم اعتبار استفاده کند. اما در این موقعیت، دولت ژاپن بهترین کار ممکن را انجام داد و از بانک تحت مالکیت خود یعنی پست بانک استفاده کرد. استفاده از سیستم پس‌اندازی پست بانک ژاپن (JPB) برای سرمایه‌گذاری دولت، بدون مالیات‌گیری از مردم، مشابه با شرکت تأمین مالی بازسازی (Reconstruction Finance Corporation) فرانکلین روزولت در آمریکا بود. اما در نسخه ژاپنی، نهاد تأمین مالی دولت یک بانک (دارای قدرت خلق اعتبار) بود. این امر مجموعه‌ای از منابع مالی را شکل داد که گاهی به آن بودجه ثانویه ژاپن (Japan's second budget) نیز می‌گفتند. این بودجه بعد از جنگ جهانی دوم باعث ایجاد طرح وام‌دهی و سرمایه‌گذاری مالی (FILP) Fiscal Investment and Loan Plan شد که منابع پست بانک را برای تأمین مالی دولت‌های محلی، شرکت‌های عمومی وابسته به دولت و نهادهای وام‌دهی تخصصی دولتی به کار گرفت. وام‌دهی توسط وزارت دارایی هدایت می‌شد و منابع تخصیص داده شده به طرح وام‌دهی و سرمایه‌گذاری مالی هیچ باری را بر دوش مالیات دهندگان قرار نمی‌داد و ملزم به تأیید مجلس نیز نبود. برنامه وام‌دهی و سرمایه‌گذاری مالی ژاپن حدود یک سوم وام‌های خرید تجهیزات جدید را در دهه ۱۹۵۰ به خود اختصاص داد. بیشتر اهداف وام‌های اولویت‌دار در ژاپن در اوایل دهه ۱۹۹۰ صنایع مرتبط با مقیاس‌های بزرگ و بازدهی‌های نسبت به مقیاس فزاینده بودند. برخلاف بسیاری از اقتصادهای در حال توسعه که در آنها اعتبارات جهت‌دار اغلب به شرکت‌های عمومی یا نیمه عمومی تخصیص می‌یافت، اعتبارات جهت‌دار در ژاپن به طور کلی به طرف بخش خصوصی سوق داده می‌شد. سیاست دريچه‌هدایت شامل جلسات منظم و پیوسته بین بانک مرکزی ژاپن و بانک‌های خصوصی همراه با نظارت و بازخورد می‌شد که در طی آن بانک مرکزی ژاپن به صورت فصلی به بانک‌های خصوصی دستور می‌داد که چه

میزان باید وام‌دهیشان را افزایش دهند. این «هدایت» نه تنها میزان رشد کل وام‌دهی بلکه تخصیص آن بین بخش‌های مختلف اقتصادی را نیز تعیین می‌کند. بانک‌ها باید برای طرح‌های وام‌دهیشان، مجوز و تأییدیه می‌گرفتند و دپارتمان بانکداری بانک مرکزی ژاپن برای حفظ طرح‌های وام‌دهی مدنظر خود، بانک‌ها را تهدید به اقداماتی مانند کاهش سهمیه رشد وام‌دهی می‌کرد. اگر بانکی از سهم تعیین شده بانک مرکزی فراتر یا کمتر می‌رفت، در دوره بعدی سهم کمتری نسبت به دیگر رقبا به آن داده می‌شد (مجازات‌های بانک مرکزی در هر دو حالت شبیه هم بود) اما مجازاتی تقریباً اتفاق نیفتاد. برنامه دريچه هدایت به دلیل اینکه بصورت مستقیم بود، نسبت به نرخ‌های بهره و نرخ تنزیل رسمی قدرتمندتر بود. بطور معمول تغییر نرخ تنزیل رسمی و دريچه هدایت با یکدیگر انجام می‌شدند. این عمل بسیار متداول بود.

بنابر این ژاپنی‌ها به خوبی فهمیدند که عملیات و اداره جزئیات روزانه اقتصاد بهتر است به دست نامرئی سپرده شود اما آنها پی‌بردند که این امکان وجود دارد اقتصادی که ۹۹ درصد آن در چارچوب سرمایه‌داری است به اقتصاد کنترل شده‌ای تبدیل کرد اگر دولت بتواند ۱ درصد آن را به درستی کنترل کند و این «یک درصد درست» تخصیص اعتبار به ویژه در ارقام کلان است.

بنابر این سیاست هدایت اعتبار را می‌توان اصلی‌ترین مکانیسم انگیزشی در اقتصاد ژاپن برشمرد که سیستم بانکی و مخصوصاً بانک‌های خصوصی را به پیش خدمت‌هایی مشتاق در راستای اهداف تعیین شده دولت تبدیل کرد که شامل جوایز (مانند اعطای مجوز تاسیس شعب جدید)، مجازات‌ها (مانند قطع کردن سهمیه‌های تنزیل مجدد، ایجاد شرایط نامساعد برای معاملات با سایر بانک‌ها و کاهش سهمیه‌های برنامه دريچه 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.

۷ منابع

- ۱) آقامحمد زنجانی، مهدی؛ مقیسه، محسن. الگوی راهبردی حمایت از تولید ۱۲. تجربه دولت برزیل، مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۹۷/۶/۲۱
 - ۲) بنی‌طبا، سید مهدی. هدایت اعتبار در ایران. دوره اقتصاد پلاس، بی تا، پرده نگار ارائه
 - ۳) بوستانی، رضا؛ صلوی تبار، شیرین. بررسی استقلال بانک مرکزی ایران از بعد مالی. فصلنامه روند، سال بیست و چهارم، شماره ۷۸، تابستان ۱۳۹۶، صفحات ۱۰۸-۷۵
 - ۴) خاندوزی، سیداحسان؛ مقیسه، محسن. نقد برنامه‌های توسعه ایران از منظر ارتباط بخش مالی و واقعی، پژوهش‌نامه انتقادی متون و برنامه‌های علوم انسانی، سال هجدهم، شماره نهم، آذر ۱۳۹۷، ۱۷۷-۲۰۱
 - ۵) درودیان، حسین. قرائتی شفاف از استقلال بانک مرکزی و نگره‌های انتقادی بر آن. همایش پول و توسعه، دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی، اردیبهشت ۱۳۹۸، پرده نگار ارائه و صوت ارائه
 - ۶) درودیان، حسین، قرائتی شفاف از استقلال بانک مرکزی و نگره‌های انتقادی بر آن، بی‌چا، بی تا
 - ۷) زنگی‌آبادی، علی؛ علی‌حسینی، رحمان. سیر تحول بانکداری از آغاز تاکنون. بانک و اقتصاد، شماره ۱۱۰، ۱۳۸۹، ص ۲۷-۱۷
 - ۸) عرفانیان، حسین. ارزیابی سیاست‌های اعتباری در راستای حمایت از تولید ملی از سال ۱۳۸۰ تاکنون و ارائه راهبردهایی در جهت بهبود آن، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق (ع). شهریور ۱۳۹۸
 - ۹) مقیسه، محسن، مصاحبه در تاریخ ۱۳۹۸/۰۶/۰۴
 - ۱۰) نصیری‌اقدم، علی. بانکداری مرکزی توسعه‌ای؛ مفهوم، دلالت‌ها و تجارب، سخنرانی در موسسه دین و اقتصاد، ۲۷ تیر ۱۳۹۸، پرده نگار ارائه و صوت ارائه
- 11) Volz, Ulrich; Dafe, Florence. Financing Global Development, The Role of Central Banks. German Development Institute, 2015.
- ۱۲) سایت اینترنتی: <https://www.mehrnews.com/news/4603495>
- ۱۳) سایت اینترنتی: <http://moqavemati.net/90063>
- ۱۴) سایت اینترنتی: <http://mrsi.ir>