

## جستارهای مبین (نشریه الکترونیکی مؤسسه مطالعات و تحقیقات مبین)

ISSN 2345-2382

سال چهارم، جستار شماره ۴۶؛ انتشار ۱۳۹۵/۱۲/۹

### «هدایت خلق پول»؛ آنچه درباره معجزه شرق آسیا نمی دانیم نوشتار ۲: ژاپن بنیان‌گذار؛ کره خلف صالح

حسین درودیان  
پژوهشگر مؤسسه مطالعات و تحقیقات مبین

مشخصات کتاب‌شناختی این اثر:

درودیان، حسین (۱۳۹۵). «هدایت خلق پول»؛ آنچه درباره معجزه شرق آسیا نمی‌دانیم، نوشتار ۲: ژاپن بنیان‌گذار؛ کره خلف صالح، جستارهای مبین (نشریه الکترونیکی مؤسسه مطالعات و تحقیقات مبین)، سال چهارم، جستار شماره ۴۵. نشانی دسترسی اینترنتی:

<http://jostar.mrsi.ir/Vol.4/jostar46.pdf>

مؤسسه مطالعات و تحقیقات مبین

<http://www.mrsi.ir>

Email: [info@mrsi.ir](mailto:info@mrsi.ir)

نشریه الکترونیکی «جستارهای مبین»، به‌طور خاص برای انتشار بخشی از تأملات و تحقیقات پژوهشگران رویکرد «توسعه تعالی بخش» انتشار می‌یابد؛ ولی موضوع عام این نشریه «مسئله توسعه» است؛ و آثار تألیفی و ترجمه‌ای که با رویکردهای مختلف در موضوع توسعه به نگارش درآمده‌اند نیز در آن منتشر می‌شود. برای دسترسی به مقالات نشریه الکترونیکی «جستارهای مبین» به سایت این نشریه مراجعه کنید.

<http://www.jostar.mrsi.ir>

Email: [jostar@mrsi.ir](mailto:jostar@mrsi.ir)

مؤسسه مطالعات و تحقیقات مبین

«جستارهای مبین»؛ سال چهارم، جستار شماره ۴۶

تاریخ انتشار: ۱۳۹۵/۱۲/۹

ISSN 2345-2382

## «هدایت خلق پول»؛ آنچه درباره معجزه شرق آسیا نمی دانیم نوشتار ۲: ژاپن بنیان گذار؛ کره خلف صالح

حسین درودیان

آنچه در این سلسله نوشتار خواهد آمد، روایتی مبسوط و جامع در تبیین یکی از مهم ترین طراحی های سیاستی و احتمالاً کلیدی ترین بخش از سیاست های توسعه ای در کشورهای شرق آسیا از نیمه قرن بیستم است که باید آن را هسته اصلی معجزه شرق آسیا نام نهاد: «رژیمی از کنترل و هدایت خلق پول (اعتبارات جدید بانکی) برای تزریق به طرح ها و بخش های پیشران اقتصادی». پرده برداری از این واقعیت مغفول، که به سبب تعارض با دگم ها و توصیه های جریان متعارف اقتصادی هرگز در محافل آکادمیک کشور از آن سخن نرفته است، دلالت های سیاستی قابل توجهی برای شرایط موجود اقتصاد کشور دارد. به تخصیص با تأمل در اینکه دوره مورد بررسی در کشورهای مورد بحث شامل مراحل ابتدایی و میانی جهش توسعه ای این کشورها بوده که به لحاظ تطابق با مرحله توسعه یافتگی کشور، بسیار آموزنده تر و موجه تر از الگوگیری از وضعیت کشورهای توسعه یافته ای است که مراحل رشد و بلوغ را سپری کرده و به دوره تثبیت و اشتغال کامل رسیده اند.

پول جدید غیر از بهینه اجتماعی باشد. به همین علت بسیاری از کشورها به ویژه کشورهای متأخر توسعه یافته، تمهیداتی در زمینه هدایت خلق پول فراهم آوردند. پیش تر شواهدی از این سیاست در کشورهای جهان به طور مختصر مورد اشاره قرار گرفت. اقتضائات کشورهای در حال توسعه و اخیراً توسعه یافته، از منظر هدایت خلق پول، بدون شک بسیار متفاوت از کشورهای پیشگام توسعه در

نوشتار اول از این مجموعه به تبیین اهمیت پول در توسعه اقتصادی و ضرورت خلق پول برای بسط بخش حقیقی اقتصاد تأکید کردیم. در عین حال، استدلال کردیم که صرف خلق پول تضمین کننده اثرگذاری مثبت و توسعه ای پول نبوده و بروز پدیده شکست بازار در تخصیص پول جدید محتمل است، به این معنا که نقطه بهینه خصوصی بانکها (خالقان پول) در تخصیص



## ۱. ژاپن؛ مبدع هدایت اعتبارات

### ۱-۱. آغاز سیاست

اگرچه سیاست هدایت خلق پول جدید به بخش‌ها و طرح‌های مشخص به‌طور موردی در بسیاری کشورهای جهان به اجرا گذاشته شد، اما به‌کارگیری این ایده در سطح وسیع و مستقل، از سوی ژاپنی‌های شیفته نوآوری آغاز شد. سابقه اجرای سیاست‌های هدایت اعتباری در ژاپن به زمانی پیش از آغاز فرآیند توسعه اقتصادی این کشور در دهه ۱۹۵۰ بازمی‌گردد. دوران جنگ جهانی دوم نقطه آغاز این شیوه از مداخله‌گری بود. هدایت اعتباری عنصر محوری سیستم اقتصادی ژاپن در دوره جنگ بود. زمانی که ارتش ژاپن به تجهیزات خاصی نیاز داشت، بانک مرکزی نیاز بخش‌های نظامی به ساخت تجهیزات را از طریق هدایت بانک‌ها به تأمین مالی برای بخش‌های نظامی از ناحیه پول به‌تازگی خلق شده تأمین می‌کرد. اتفاقی که پس از جنگ رخ داد چیزی نبود جز تسری همین سیستم بر تولید کالاهای غیرنظامی (Werner, 2003). به‌این ترتیب، سیاست موسوم به دریچه هدایت (Window Guidance) یا هدایت اعتباری (Credit Guidance) در میانه دهه ۱۹۵۰ (دورانی که ژاپن در حال ورود به دوره رشد سریع اقتصادی بود) به‌طور جدی توسط بانک مرکزی این کشور وارد چارچوب سیاست‌گذاری پولی شد.

### ۱-۲. هدف هدایت اعتباری

حکمرانی پولی در ژاپن به نیکی دریافت مانور روی نرخ بهره به‌تنهایی قادر به کنترل صحیح رفتار

اروپای غربی و ایالات متحده است. در اروپای غربی و آمریکای شمالی به سبب ماهیت تکاملی و تدریجی فرآیند پیشرفت، تخصیص پول جدید به‌طور هماهنگ نشده و خودانگیخته عمدتاً به تولیدات جدید و بسط ظرفیت‌های اقتصادی منجر شد. به عبارت بهتر مشکل «شکست بازار در خلق پول» به مانند جوامعی که بعد از آن‌ها گام در این مسیر نهادند، مطرح نبود و این تا حد زیادی به پیشگامی آن‌ها (فقدان رقیب) بازمی‌گشت. یکی از مهم‌ترین مخاطرات در تخصیص اعتبارات در کشورهای در حال توسعه، سوق یافتن آن‌ها به واردات محصولات آماده و کیفی کشورهای پیشگام است، حال آنکه این مخاطره برای پیشگامان، بلا موضوع بوده است.

در نوشتار حاضر و آتی به تشریح تجربه موفق کشورهای مهم شرق آسیا در اجرای سیاست هدایت خلق پول و نقش آن در تحول اقتصادی این کشورها خواهیم پرداخت. انگیزه پرداختن به تجربه این کشورها، گزارش‌های مکرر در باب نقش و اهمیت تمهید نهادی موسوم به «هدایت اعتبارات» در حرکت جهشی رشد اقتصادی کشورهای مذکور بود، چنانکه بانک جهانی آن را هسته معجزه شرق آسیا برشمرده است (World Bank, 1993). به‌علاوه، تذکرات محققان ژرف‌اندیش و تاریخ‌نگر پولی در خصوص عدم همسویی خلق و تخصیص آزادانه پول توسط بانک‌ها با خیر اجتماع، و ایضاً مشاهده شواهدی مشهود از این واقعیت در اقتصاد ایران انگیزه پژوهش را مضاعف ساخت.



### ۱-۳. بانک محوری در تأمین مالی

ژاپن برنامه هدایت اعتباری خود را در قالب طرح موسوم به وام‌دهی و سرمایه‌گذاری مالی (FILP) ساماندهی کرد که بالغ بر یک سوم وام‌دهی‌ها به تجهیزات جدید در دهه ۱۹۵۰ از این طریق انجام گرفت. وام‌های سیاستی (Policy Loans) در این دوره بیش از ۵۰ درصد وام‌های بانکی را تشکیل می‌داد.

اولویت‌های سیاست‌گذار پولی در ژاپن در زمینه وام‌دهی علاوه بر صادرات، شکل‌دهی به صنایع بزرگ مقیاس بود (World Bank, 1993). در اثر این رخدادها ساختار مالی بخش شرکتی ژاپن در تأمین مالی به شکل سنگینی به وام‌های بانکی متکی شد؛ درحالی‌که بانک‌های بزرگ شهری (به‌عنوان بانک‌های دارای بیشترین سهم از تأمین مالی) نیز خود وابستگی بالایی به استقراض از بانک مرکزی داشتند (Fukumoto et al, 2010).

از مختصات ژاپن در زمینه ارتباط بانک‌ها با بخش شرکتی، قرار داشتن بانک در رأس سیستم موسوم به کایرتسو (keiretsu) بود. کایرتسو به گروهی از شرکت‌ها گفته می‌شود که فعالیت‌های تجاری مرتبط با سهامداران مشترک دارند. اعضای این شرکت‌ها با مرکزیت یک بانک هر یک سهمی کوچک از سایر شرکت‌ها را در مالکیت خود دارند. در سیستم کایرتسو بانک‌های اصلی و مهم، در کنترل خصوصی مالکان خانوادگی نبوده، بلکه به وسیله وزارت مالیه کنترل می‌شدند. بانک‌ها در رأس این شبکه درهم‌تنیده از کمپانی‌ها جاسازی شده، منابع مالی ارزانی را با اتکا به بانک مرکزی به

وام‌دهی (خلق پول) بانک‌ها نیست، از این رو مقصد و هدف تخصیص اعتبارات را نیز به متغیرهای سیاستی خود افزود (Fukumoto et al, 2010). هدایت اعتباری البته به صورتی غیررسمی به‌عنوان مکملی برای ابزارهای مرسوم سیاست پولی، یعنی وام‌دهی بانک مرکزی از طریق پنجره تنزیل و عملیات بازار باز، مورد استفاده قرار گرفت با این هدف که جریان وجوه را به بخش‌های خاصی از اقتصاد هدایت کند (Hoshi et al, 1993).

در تعبیر دقیق‌تر باید چنین گفت که سیاست مهم بانک مرکزی ژاپن، یعنی وام‌دهی از پنجره تنزیل، عملاً با هدایت اعتباری گره زده شد. در ژاپن بانک مرکزی از نیمه دهه ۱۹۴۰ تا ۱۹۷۰ به‌طور مرتب اوراق بهادار (در رأس آن‌ها اوراق بهادار مربوط به صادرات) را در نرخ پایین تنزیل می‌کرد که منجر به تزریق حجم عظیمی از منابع شد.

اعطای منابع پولی از کانال پنجره تنزیل روی اسناد بدهی ناشی از صادرات، خود نوعی هدایت اعتباری به‌سود بخش‌های صادراتی بود، زیرا به‌طور خودکار منابع پولی ارزان‌قیمت را در اختیار صادرکنندگان قرار می‌داد (World Bank, 1993). ماهیت غیررسمی و زیرپوستی سیاست‌های هدایت اعتباری به شکلی بود که سیستم بانکی ژاپن که در آن تخصیص اعتبارات توسط دولت کنترل می‌شد، از دور سیستمی هدایت‌شده بر اساس انگیزه‌های خصوصی به نظر می‌رسید (Fingleton, 2008).



اختیار سیستم بانکی است؛ سیستمی که سرمایه نقدی در اختیار بنگاه‌ها قرار می‌دهد. بنا به قول روبرت لوک:

«ممکن است اقتصادی که ۹۹ درصد آن در چارچوب سیستم سرمایه‌داری است را بتوان تنظیم و دستکاری کرد اگر دولت بتواند ۱ درصد آن را به‌درستی کنترل کند. و این "یک درصد درست" تخصیص سرمایه [اعتبار] به‌ویژه در ارقام کلان است. وزارت مالیه ژاپن همین کار را کرد و بانک‌ها را به پیش‌خدمت‌هایی مشتاق در راستای اعمال مأموریت خود در کنترل اقتصاد ژاپن تبدیل کرد» (Brown, 2013).

#### ۱-۵. حکمرانی خوب

اجرای مقرون به توفیق سیاست وسیع و کلان‌مقیاس هدایت اعتباری در ژاپن در اثر تمهید نهادی قدرتمند این کشور برای ارزیابی و رصد پیشرفت امور ممکن شد. دولت تخصیص اعتبارات به بخش‌ها و عملکرد بنگاه‌ها را به‌دقت رصد کرده، مورد راستی‌آزمایی قرار می‌داد. در نتیجه اعتبارات هدایت شده به‌طور عمومی به پروژه‌هایی با قابلیت بازپرداخت خوب و دارای قابلیت رشد اصابت کرد. به‌عکس بسیاری کشورها، منابع هدایت‌شده و تزریق‌شده در ژاپن صرف همان محل موردنظر شده و انحراف نیافت. علامت این موفقیت آن است که بررسی تجربی نشان می‌دهد وام دهی دولت تأثیر معناداری بر رشد سرمایه‌گذاری داشت. کمک‌ها و حمایت‌های اعتباری دقیقاً مصروف بخش‌هایی شد که بیشترین پتانسیل رشد و موفقیت را داشتند.

اعضای زیرمجموعه تخصیص می‌دادند. این تمهید به شرکت‌های زیرمجموعه مزیتی آشکار نسبت به شرکت‌هایی می‌داد که مجبور بودند عمده سود خود را به سبب بهره بالای وام، به بانک‌های خصوصی دهند. چنین شیوه‌ای از تأمین مالی به آن‌ها اجازه داد تا افق دید خود را بلندمدت سازند زیرا منابع مالی آن‌ها از بانک‌های متعلق به خودشان حاصل می‌شد نه از بانک‌های خصوصی با بهره بالا یا سهامدارانی که چشم به سود فصلی دارند. وزارت قدرتمند مالیه (BOF) کنترل‌های شدیدی روی بانک‌های متعلق به کاپیتوسوها اعمال می‌کرد اما نه به شکل مدیریت اعتبارات در سطح خرد بلکه به‌صورت تعیین دستورکاری که بانک‌ها را به سویی هدایت کند که به‌طور خودانگیخته برنامه‌های توسعه‌ای مدنظر دولت را محقق سازند. (Brown, 2013).

#### ۱-۴. خلق پول غیربازاری

طی نیمه دوم قرن بیستم برخلاف اینکه به نظر می‌رسید ژاپن بر طبق قواعد سرمایه‌داری در حال پیشرفت است، او در چارچوب یک سیستم تلفیقی (hybrid) در حال عمل کردن بود. خصوصیت این سیستم تلفیقی، محدودساختن حوزه کنترل و دخالت دولت به خلق پول جدید بود. درحالی‌که سوسیالیزم کلاسیک بر ضرورت کنترل قله‌های فرماندهی (commanding heights) اقتصاد توسط دولت تأکید می‌کرد، که منظور از آن صنایع بزرگی مثل فولاد، زغال‌سنگ و امثالهم بود، رهبران ژاپن تشخیص دادند که صنایع مذکور در جایگاه فرماندهی اقتصاد نیستند، بلکه این قدرت در



آزادسازی و مقررات زدایی، رژیم هدایت اعتبارات حذف شد (Fukumoto et al, 2010).

## ۲. کره جنوبی؛ کپی بهتر از اصل!

حرکت جهش‌وار رشد اقتصادی در کره، با الگوگیری تام از سبک و الگوی ژاپن آغاز شد. بنیان‌گذار تحولات توسعه‌ای کره ژنرال پارک چونگ‌هی (Park Chung-hee) بود که در سال ۱۹۶۱ با کودتای نظامی به قدرت رسید. روش وی در ساماندهی اقتصاد، روشی کاملاً غیر بوروکراتیک مبتنی بر تصمیمات چکشی، ساده و سراسر بود. وی که در ژاپن تحصیل کرده بود و از عوامل موفقیت اقتصادی ژاپن اطلاع داشت، برنامه توسعه‌ای با محوریت دولت در جهت‌گیری‌های اساسی اقتصاد، به سبک ژاپن طراحی کرد که بخش اصلی آن کنترل‌های متمرکز بر شیوه خلق و هدایت اعتبار توسط بانک‌ها بود. او در شکل‌دهی به سازمان‌های متولی و راهبر توسعه نیز به‌طور قابل توجهی از سازمان‌های ژاپنی (مانند وزارت مالیه، وزارت تجارت و صنعت، و بانک توسعه ژاپن) تقلید کرد (Brown, 2013).

## ۲-۱. نخستین گام: ساماندهی خلق پول

اولین تصمیم اقتصادی کلیدی و رادیکال دولت پارک چونگ‌هی در سال ۱۹۶۱ ملی کردن بانک‌های تجاری کره بود (Moon, 2016؛ Yoo, 2008؛ Basu, 2007). اکنون با تأمل در نحوه تأثیرگذاری این سیاست و مرور نتایج حاصل از آن می‌توان گفت این تمهید، مبتنی بر فهمی دقیق از اقتضانات مراحل نخست پیشرفت اقتصادی و

بنگاه‌های دریافت‌کننده این اعتبارات دو برابر سایرین هزینه تحقیق و توسعه انجام می‌دادند. این تنها ناشی از موفقیت بنگاه‌های هدف نبود، بلکه میزان پرداخت وام‌های هدایت شده به این بنگاه‌ها به هزینه‌های تحقیق ارتباط داده شده بود. نکته دیگر در موفقیت برنامه اعتباری ژاپن انتخاب صحیح صنایع خاص و سوق دادن آن‌ها به سوی صرفه‌های مقیاس است. ابتدا صنایع اساسی در بخش‌هایی که نهاده مورد نیاز سایرین را فراهم می‌کردند توسعه یافتند و پس از بلوغ آن‌ها، توسعه صنعتی در دستور کار قرار گرفت که آثار سرریز زیاد و وسیعی در اقتصاد دارد (World Bank, 1993).

## ۱-۶. پایان سیاست

پس از شکل‌گیری صنایع از محل پول خلق و هدایت شده رفته‌رفته با رشد و تکمیل زنجیره اقتصادی (هرم تولید) ضرورت اتکا به اعتبارات هدایت شده کاهش یافت. سیاست پولی به شکل هدایت‌های اعتباری که در طول کل دوره پس از جنگ مورد استفاده بانک ژاپن قرار داشت از اوایل دهه ۱۹۹۰ رو به نزول رفت. به محاق رفتن این سیاست را هم می‌توان به غلبه گفتمانی سیاست‌های بازگشت به بازار (اجماع واشنگتن) و هم مهم‌تر از آن تکمیل حلقه‌های اقتصادی و صنعتی طی دهه‌های پیشین منتسب ساخت. در هر حال، به تدریج اثربخشی و ضرورت هدایت اعتبارات موضوعیت اولیه خود را از دست داد و در نهایت در سال ۱۹۹۱ تحت لوای سیاست‌های



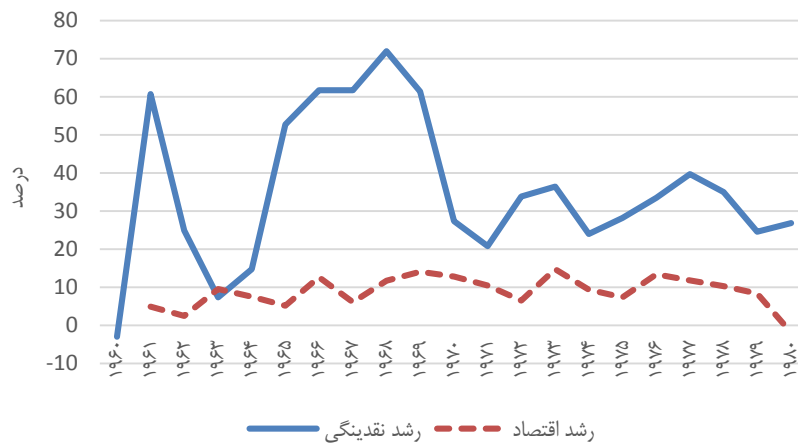
علاوه بر ملی سازی بانک‌های موجود، دولت به تشکیل بانک‌هایی جدید برای تأمین مالی بخش‌هایی خاص در اقتصاد مبادرت کرد؛ از جمله تأسیس بانک ملی تعاونی کشاورزی (National Agricultural Cooperative Federation) با هدف تأمین اعتبار برای بخش کشاورزی، بانک صادرات و واردات (Export-Import Bank) برای حمایت اعتباری از صادرات و بانک صنعتی کره (Industrial Bank of Korea) برای وام دهی به بنگاه‌های کوچک و متوسط. با در اختیار گرفتن نظام بانکی [خلق پول] دولت توانست رگ حیات کسب و کارها را کنترل کند (Chang, 2008).

پس از ملی ساختن بانک‌ها، نظامی از کنترل و هدایت اعتبارات در سیستم بانکی به اجرا گذاشته شد و بخشی عمده از اعتبارات جدید به اهداف و بخش‌های خاص تخصیص یافت. طراحی مکانیزم انگیزشی توسط دولت واجد خصوصیات بود که مشارکت کنندگان بازار را ترغیب به پیوستن هر چه بیشتر به آن می‌کرد (Basu, 2007). بدون هیچ اغراقی باید گفت بانک‌ها نقش ابزارهای در اختیار دولت در تخصیص منابع مالی را ایفا کردند؛ بانک‌هایی که شباهت اندکی به بانک‌های فعال در چارچوب اقتصاد بازار آزاد داشتند (Moon, 2016).

ارتباط بخش پولی با بخش حقیقی در چنین برهه‌ای بوده است. دولت کره تشخیص داد که بانک‌های خصوصی در ترویج و تشویق فعالیت‌هایی که دولت، توسعه آن‌ها را مدنظر داشت (برنامه‌های توسعه صنعتی و تقویت صادرات) در مقطع نوزادی مشارکت نخواهند داشت. علت موضوع آن است که بنگاه‌های احتمالی مشارکت‌کننده در فرآیند توسعه سابقه‌ای از عملکرد موفق در این صنایع نداشته و دارایی کافی برای ارائه به‌عنوان وثیقه به بانک‌ها برای دریافت وام در اختیار ندارند. همچنین ایجاد بازار فروش برای این محصولات مؤخر برپاگیری، رشد و تکامل آن‌هاست. در مجموع برداشت دولت این بود که به جهت آنکه مشارکت در اوان فرآیند توسعه چندان با معیارهای سودآوری بانک‌ها همخوان نیست، آن‌ها به مشارکت در این فرآیند علاقه ندارند. لذا وی رأساً به مداخله‌گری در تخصیص اعتبارات پرداخت (Basu, 2007). به عبارت دیگر با علم به کمیاب بودن سرمایه در ابتدای حرکت توسعه، قاعده‌گذاری بر بخش پولی و اتکا به حوزه پولی و بانکی ناگزیر تلقی شد. بانک مرکزی کره تحت کنترل اکید دولت قرار گرفت تا سیاست‌های صلاح‌دیدنی دولت به‌ویژه وزارت مالیه را اجرا کند (Yoo, 2008).



رشد بالای نقدینگی ناشی از خلق اعتبار در دوره رشد بالای اقتصادی-کره جنوبی



منبع: WORLD BANK.DATABANK.ORG

و سنگین (Heavy and Chemical Industries-HCI) نظیر فولاد، پتروشیمی، اتومبیل، و ابزارهای ماشینی الکترونیک اختصاص یافت.<sup>۱</sup> اولویت تخصیص اعتبارات در دوره توسعه صنایع HCI فعالیت‌های دارای مقیاس بزرگ بود. دولت درصدد بود بنگاه‌های متولد شده در این صنایع، در مقیاس بزرگ فعالیت کنند (World Bank, 1993). معیار دوم دولت در هدف‌گیری هدایت اعتبارات، صادرات بود. کره نیز مانند تمامی کشورهای موفق شرق آسیا اقدام به

## ۲-۲. جهت‌گیری اعتبارات: صنایع بزرگ مقیاس و صادرات

از توصیفات فوق مشخص شد هسته توسعه کره، تمرکز همه منابع در دسترس بخش‌های پیشران بود که سیاست تخصیص پول یا همان «وام‌های سیاستی»، با ایجاد دسترسی نسبتاً نامحدودی به اعتبار برای برخی بخش‌ها نقشی کلیدی در آن ایفا کرد (Yoo, 2008). اعتبارات اعطایی بخش‌های مشخصی را هدف قرار می‌داد. بخش اعظمی از اعتبارات به‌ویژه در دهه ۱۹۷۰ به صنایع شیمیایی

۱. جالب آن‌که پروژه ذوب آهن و فولاد کره در سال ۱۹۷۳ در حالی با عاملیت دولت کلید خورد که بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول کاملاً با آن مخالف بودند. امروز کره رتبه ۴ تولید فولاد در جهان را داراست. همچنین دولت کره در دهه ۶۰ و ۷۰ با سیاست چماق و هویج بسیاری از شرکت‌ها را وادار به سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی کرد که به اختیار خود به‌سوی آن نمی‌رفتند. بازداشتن ال‌جی از ورود به منسوجات و اجبار هیوندای به کشتی‌سازی از آن جمله است. (Chang, 2012)





کجا و به چه میزان انجام شده و روش تأمین مالی آن چگونه باشد (Yoo, 2008). در مجموع مکانیزم انگیزشی طراحی شده توسط دولت به نحوی بود که صنایع بزرگ مقیاس نوزاد در بخش HCI و بخش‌های صادراتی، از اولویت در دسترسی به اعتبار آن‌هم با نرخ‌های ترجیحی برخوردار بودند.

#### ۲-۳. هدایت اعتبارات در سایر بخش‌ها

گرچه سیاست صنعتی سازی کره به‌طور بارزی دارای ویژگی نامتوازن بودن و حمایت دولت از شکل‌گیری صنایع و بنگاه‌های بزرگ مقیاس در بخش‌های پیش‌ران بود، لیکن این بدان معنا نبود که بخش‌های کوچک و متوسط در این فرآیند قربانی شدند. دولت تمهیداتی برای اعمال حمایت از آن‌ها نیز به عمل آورد. مهم‌ترین حمایت، وام‌های ترجیحی و سیاستی «بانک صنعتی کره» بود (یکی از بانک‌های تأسیس شده در ابتدای فرآیند ملی سازی در سال ۱۹۶۱) که کارکرد آن وام‌دهی به بخش‌های کوچک و متوسط بود. توسعه وسیع بنگاه‌های کوچک و متوسط کره در دهه ۱۹۸۰ رخ داد؛ یعنی دو دهه بعد از آغاز جهش صنعتی با محوریت بنگاه‌های بزرگ (Yoo, 2008). تأخر زمانی توسعه بخش‌های کوچک و متوسط نسبت به صنایع بزرگ مقیاس، از

هدایت اعتبارات برای تقویت بنگاه‌های صادراتی کرد. بنگاه‌های موفق در امر صادرات با تداوم حمایت‌های اعتباری تشویق می‌شدند و در مقابل، این حمایت‌ها برای بنگاه‌های ناموفق کاهش می‌یافت (World Bank, 1993). علاوه بر عرضه اعتبار، وام‌های اعطایی به این بخش‌ها با نرخ ترجیحی (۶ درصد کمتر از نرخ بهره وام اعطایی به سایر بخش‌ها) پرداخت می‌شد (Basu, 2007). گزارش‌ها حاکی از آن است که سیاست اعمال نرخ‌های ترجیحی به نفع بخش‌های هدف، در بین کشورهای شرق آسیا مختص کره جنوبی بود. به این معنی که در بقیه کشورها تنها به هدایت اعتبارات به بخش‌ها و صنایع هدف اکتفا می‌شد، لیکن دولت کره از آنجاکه اعتبارات را خود از طریق بانک‌های تحت تملک و مدیریت خود تخصیص می‌داد، حتی روی بهره وام‌های پرداختی نیز امتیازی دیگر به بخش‌های هدف می‌داد (World Bank, 1993). طبیعی است که به دلیل کنترل نرخ بهره توسط دولت و به‌ویژه وجود نرخ‌های ترجیحی، تقاضای وام و اعتبار دارای مازاد بود. در این شرایط (مازاد تقاضا) تخصیص اعتبارات به شیوه‌ای غیربازاری (غیرقیمتی) صورت می‌گرفت که قاعده‌گذاری‌های دولتی در متن آن قرار داشت. دولت کره تصمیم می‌گرفت که سرمایه‌گذاری در



دولت از این ابزار برای تقویت بخش خصوصی استفاده کرد (World Bank, 1993). اگرچه اعتبارات توسط دولت هدایت می‌شد، لیکن دریافت‌کننده اعتبارات، بخش خصوصی و نه بنگاه‌های دولتی بودند. لذا مداخله‌گری دولت در اقتصاد دربرگیرنده هدایت و سوق‌دهی بود و به مرحله تصدی‌گری وارد نمی‌شد. احتمالاً به این اعتبار، فرآیند توسعه در کشورهای شرق آسیا را «سرمایه‌داری تحت هدایت دولت» (State-guided Capitalism) نام نهاده‌اند (Fingleton, 2008).

#### ۲-۵. رصد اصابت اعتبارات

در کره دقیقاً به‌مانند ژاپن سیستمی محکم از رصد و پایش اعتبارات اعطایی در جهت تضمین اصابت آن به نقاط هدف و جلوگیری از انحراف، و همچنین سازوکاری انگیزشی از مرتبط ساختن تداوم و افزایش حمایت‌های اعتباری با نتایج واقعی عملکرد دریافت‌کنندگان اعتبارات طراحی شده بود. تقریباً هیچ شاهدهی از انحراف در اعتبارات اعطایی یا تداوم حمایت اعتباری از بخش‌های فاقد توفیق گزارش نشده است (World Bank, 1993). به‌عکس بسیاری کشورها، ملاحظات سیاسی و غیراقتصادی در انتخاب پروژه‌ها یا گزینش بخش‌های هدف دخیل

حیث مراحل تکامل و پیشرفت اقتصاد قابل توجیه است، زیرا بنگاه‌های کوچک و متوسط در وضعیت بهینه خود، در ذیل زنجیره تولیدی یا هرمی قابل تعریف‌اند که در رأس آن بنگاه‌های بزرگ در بخش‌های کلیدی و پیش‌ران قرار دارند. به‌علاوه دولت با تأسیس بانک ملی تعاونی کشاورزی به حمایت اعتباری از بخش کشاورزی از جمله به شکل خرید محصولات با قیمت تضمینی بالاتر پرداخت (Yoo, 2008). محققان تأیید می‌کنند که سیاست‌های دولت کره در تخصیص اعتبارات برای بخش‌ها و صنایع هدف، سهمی اساسی در رشد اقتصادی بالای این کشور در مقطع دو دهه بعد از ۱۹۶۰ داشت (Yoo, 2008:39؛ Basu, 2007:304).

#### ۲-۴. عاملیت بخش خصوصی

نکته دیگر در مورد سیاست هدایت اعتبارات در کره، محوریت بخش خصوصی در عاملیت توسعه است. در مقطع زمانی فوق‌الذکر (دهه‌های ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۰) غالباً بنگاه‌های بزرگ دولتی در بخش‌های صنعتی در کشورهای درحال توسعه سکه‌ای رایج بود. اما در کره (و البته سایر کشورهای شرق آسیا) به‌عکس بسیاری کشورهای درحال توسعه که اعتبارات کنترلی مستقیم اغلب به بخش‌های دولتی و شبه‌دولتی اختصاص می‌یافت،



روی اعتبارات و نرخ بهره) کرد و در نهایت در اوایل دهه ۱۹۹۰ کنترل‌ها را نیز حذف کرد. سیاست آزادسازی بخش مالی در کره به صورتی تدریجی و گام‌به‌گام صورت گرفت (Moon, 2016). شایان توجه است که واگذاری بخش بانکی به بازار مؤخر بر شکل‌گیری بنگاه‌های اقتصادی بزرگ‌مقیاس و تشکیل سرمایه کافی از طریق اعتبارات هدایت‌شده صورت گرفت.

### ۳. جمع‌بندی

رشد و ترقی شگفت‌آور ژاپن و کره به‌عنوان دو غول اقتصادی شرق آسیا در نیمه دوم قرن گذشته به میزان زیادی تحت تأثیر هدایت و مدیریت نظام حکمرانی به وقوع پیوست که به اتفاق محققان، هدایت اعتبارات توسط دولت به اهداف بخش‌های خاص، عنصر محوری در این هدایت مقرون به توفیق بود (Yoo, 2008). سازماندهی سیستم بانکی در این دو کشور دارای تفاوت‌هایی بود. ژاپن با یک طراحی سیاستی خاص، بانک‌ها را به نحوی سامان داده بود که انگیزه کافی برای تخصیص خلق پول به بخش‌ها و طرح‌های مدنظر حاکمیت را داشته باشند، اما برخورد کره بیش از ژاپن، مستقیم و چکشی بود که ملی‌سازی بانک‌های اصلی این کشور نماد بارز این شیوه از رفتار دولت کره است. مداخله دولت محدود به

تداوم تخصیص اعتبار به بخش‌های هدف اکیداً به تحقق اهداف و نتایج مقرر شده ارتباط یافته بود که این، انگیزه بخش خصوصی برای عملکرد بهینه را ارتقا می‌داد.

### ۲-۶. پایان سیاست

از دهه ۱۹۸۰ کره جنوبی به تدریج گام در مسیر آزادسازی سیستم بانکی و مقررات زدایی نهاد. یکی از انگیزه‌های این کار، نسبت بالای وام به سرمایه در ترازنامه بنگاه‌های اقتصادی در کره و ریسک‌های ناشی از آن عنوان شده است. شدت و وسعت به‌کارگیری سیاست هدایت اعتبارات با هدف تقویت رشد اقتصادی موجب آن شده بود که سهم منابع خارجی (اعتبارات بانکی) نسبت به سهام در تأمین مالی بنگاه‌ها نسبتی بسیار بالا یافته و بنگاه‌ها به دنبال افزایش اتکا به منابع داخلی (سرمایه یا سهام) نباشند. این موضوع سیستم بانکی را شکننده و در معرض آسیب‌پذیری قرار داده بود.

به عقیده برخی محققان شدت توجه کره به موضوع رشد اقتصادی باعث شده بود مسئله سودآوری و استواری خود بانک‌ها به موضوعی فرعی و کم‌اهمیت بدل شود (Basu, 2007). از اوایل دهه ۱۹۸۰ دولت تدریجاً اقدام به خصوصی‌سازی بانک‌ها (در عین حفظ کنترل

نمی‌گرفت. رصد نتایج تخصیص اعتبارات و گره‌زدن ادامه حمایت اعتباری به حصول نتایج مطلوب، تمهید سیاستی مکمل مهمی در تحقق اهداف مقام سیاست‌گذار بود.

بخش بانکی نبود، بلکه بخش‌ها و صنایع هدفِ اصابت اعتبارات، توسط دولت گزینش شد. با وجود این، عاملیت فرآیند رشد در اختیار بخش خصوصی بود به این معنی که اعتبارات هدایت‌شده، به بخش‌ها و بنگاه‌های دولتی تعلق

#### منابع

1. Basu, Santonu (2007), "The Role of Banks in the Context of Economic Development with Reference to South Korea and India Chapter 18 in A Handbook of Alternative Monetary Economics, from Edward Elgar Publishing
2. Brown, Ellen (2013), The Public Bank Solution: From Austerity to Prosperity, Third Millennium Press.
3. Chang Ha-Joon (2010). 23 Things They Don't Tell You About Capitalism, Bloomsbury Press.
4. Chang Ha-Joon (2008). Bad Samaritans: The Myth of Free Trade and the Secret History of Capitalism, Bloomsbury Press.
5. Fingleton, Eamonn (2008), In the Jaws of the Dragon: America's Fate in the Coming Era of Chinese Hegemony, St. Martin's Press.
6. Hoshi Takeo, Scharfstein David, and Singleton J. Kenneth (1993), Japanese Corporate Investment and Bank of Japan Guidance of Commercial Bank Lending, Chapter in NBER book Japanese Monetary Policy (1993), edited by Kenneth Singleton, p.63- 94.
7. Moon, Hwy-Chang (2016), The Strategy for Korea's Economic Success, Oxford University Press
8. Fukumoto Tomoyuki, Higashi Masato, Inamura Yasunari, Kimura Takeshi (2010), Effectiveness of Window Guidance and Financial Environment In light of Japan's experience of financial liberalization and a bubble economy, Bank of Japan review, August.

9. Werner, R. A., (۲۰۰۳) Princes of the Yen, Japan's Central Bankers and the Transformation of the Economy, New York: M. E. Sharpe.
10. Yoo, Ilho (2008), Korea's Economic Development: Lessons and Suggestions for Developing Countries
11. World Bank (1993), The East Asian Miracle, Oxford university press.