



مقاله کاری شماره MBRI9221 / دی ۱۳۹۲

## تجربه بانک‌های توسعه‌ای در بحران اقتصادی جهان و تحولات پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد جهانی

لیلا محرابی<sup>۱</sup>

کلمات کلیدی: بانک‌های توسعه‌ای، بانک جهانی، بحران اقتصادی، پس‌انداز و سرمایه‌گذاری.

طبقه‌بندی JEL: F01, O16, G21, G01, H12.

---

۱. کارشناس ارشد پژوهشکده پولی و بانکی.



پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

## پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، روبروی پارکینگ بیهقی، پلاک ۱۰

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)

- دیدگاه و نظرات ارائه شده در این مقاله متعلق به نویسندگان بوده و لزوماً نظر پژوهشکده پولی و بانکی را منعکس نمی‌کند.
- کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به پژوهشکده پولی و بانکی می‌باشد، لیکن استفاده از نتایج این مقاله با ذکر منبع بلامانع است.



## فهرست مطالب

- ۱- مقدمه ..... ۴
- ۲- تجربه بانک‌های توسعه‌ای در بحران اقتصادی جهان ..... ۵
  - ۲-۱- بانک توسعه‌ای چندجانبه: نمونه موردی بانک جهانی ..... ۶
  - ۲-۲- اثرات بحران اقتصادی جهانی و تجربه بانک جهانی ..... ۷
  - ۲-۳- زمینه‌های تمرکز بانک جهانی پس از بحران ..... ۸
  - ۲-۴- عملکرد بانک‌های توسعه‌ای ملی در طول بحران ..... ۱۱
  - ۲-۵- پیشنهادها ..... ۱۲
- ۳- تحولات سرمایه‌گذاری و پس‌انداز در اقتصاد جهانی تا سال ۲۰۳۰ ..... ۱۳
  - ۳-۱- مدل‌سازی پویایی‌های جهانی پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و جریان سرمایه ..... ۱۴
  - ۳-۲- چشم‌انداز سناریوهای همگرایی تدریجی و سریع ..... ۱۶
  - ۳-۳- الگوی در حال ظهور سرمایه‌گذاری جهانی ..... ۱۷
  - ۳-۴- الگوی پس‌انداز جهانی در سال ۲۰۳۰ ..... ۱۸
  - ۳-۵- الگوی جریان سرمایه در سومین دوره جهانی شدن مالی ..... ۱۹
  - ۳-۶- پیشنهادها و سیاستی ناشی از تحولات پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و جریان سرمایه ..... ۱۹



## تجربه بانک‌های توسعه‌ای در بحران اقتصادی جهان و

## تحولات پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد جهانی

تدوین: لیلا محرابی<sup>۱</sup>

### ۱- مقدمه

تغییر مرکز ثقل اقتصاد جهانی به سمت شرق و اهمیت بانک‌های توسعه‌ای در مواجهه با بحران اقتصادی بهانه‌ای شد تا پژوهشکده پولی و بانکی اقدام به برگزاری نشست تخصصی در قالب دو محور "تجربه بانک جهانی و سایر بانک‌های توسعه‌ای در بحران اقتصادی جهان" و "تحولات پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد جهانی آینده" در تابستان ۱۳۹۲ نماید. این نشست با سخنرانی آقای دکتر سید حسین میرجلیلی، نماینده ایران در بانک جهانی و با نقد و نظر آقای محمدهادی مهدویان و حاضرین در جلسه برگزار شد که در ادامه به ارائه گزارشی از نشست مزبور می‌پردازیم.

---

۱ - کارشناس ارشد پژوهشکده پولی و بانکی.



## ۲- تجربه بانک‌های توسعه‌ای در بحران اقتصادی جهان

بانک‌های توسعه‌ای به منظور تحقق اهداف اقتصادی- اجتماعی در یک منطقه یا بخش با دستور قانونی صریح ایجاد می‌شوند. این بانک‌ها ابزاری مهم برای دولت‌ها در راستای تشدید رشد اقتصادی از طریق اعطای اعتبار، ضمانت سرمایه‌گذاری‌ها و سایر خدمات مالی و همچنین ارائه طیف وسیعی از خدمات مشاوره‌ای و ظرفیت‌سازی برای موسساتی که نمی‌توانند پروژه‌های توسعه‌ای خود را از طریق بازار سرمایه یا بانک‌های تجاری- خصوصی تأمین مالی نمایند، به شمار می‌روند. بانک‌های توسعه‌ای در کشورهای توسعه‌یافته با حضور پررنگ نهادهای مالی خصوصی و بازار سرمایه، نقش فعالی در اقتصاد دارند و در زمینه‌هایی چون اعطای اعتبار به بخش‌های خاص و سرمایه‌گذاری در فعالیت‌هایی از قبیل انرژی پاک، بیوتکنولوژی و محیط زیست ایجاد شده‌اند. در این میان می‌توان به بانک توسعه<sup>۱</sup> KFW در آلمان، بانک توسعه ژاپن و بانک توسعه تجاری کانادا اشاره نمود.

طی ۲۱ سال گذشته دو روند خصوصی‌سازی بانک‌های دولتی و تأسیس بانک‌های توسعه‌ای جدید به موازات هم در سراسر جهان در حال انجام می‌باشد. در سال ۲۰۱۲، بریتانیا بانک توسعه‌ای جدیدی را با عنوان "بانک سبز" به منظور تأمین مالی تکنولوژی‌های پاک تأسیس کرد. در آمریکا نیز دولت اوباما در حال تأسیس یک بانک توسعه‌ای به منظور گسترش زیرساخت‌های ملی می‌باشد. از جمله بانک‌های توسعه‌ای تأسیس شده در سال‌های اخیر عبارتند از:

- بانک توسعه بلغارستان
- بانک توسعه صنایع کوچک و متوسط تایلند
- توسعه صادرات روستایی مکزیک
- موسسه ضمانت صادرات عمان
- بانک توسعه صنایع کوچک هند و غیره.

1 -Kreditanstalt fuer Wiederaufbau



بسیاری از کشورهای نوظهور مانند چین و برزیل و توسعه‌یافته مانند آلمان دارای بانک‌های توسعه‌ای بزرگی هستند که از نظر ارزش دارایی‌ها، بانک توسعه چین، بانک KFW آلمان و بانک توسعه برزیل بزرگتر از دارایی‌های گروه بانک جهانی می‌باشند.

بانک‌های توسعه‌ای پیش از بحران جهانی اخیر، عمدتاً در زمینه تأمین مالی پروژه‌های توسعه‌ای فعالیت داشتند. اما بحران اقتصادی نقش جدیدی برای بانک‌های توسعه‌ای ایجاد نمود که در بیشتر کشورهای آسیایی، آمریکای لاتین، آفریقا و اروپا با عنوان "نقش مخالف چرخه تجاری"<sup>۱</sup> شناخته می‌شود. از این رو، در زمان رکود اقتصادی با کاهش میزان وام‌دهی بانک‌های تجاری- خصوصی و بازار سرمایه، سهم بانک‌های توسعه‌ای در اعطای اعتبارات پروژه‌های توسعه‌ای (بلندمدت با سود کم) افزایش می‌یابد.

## ۱-۲- بانک توسعه‌ای چندجانبه: نمونه موردی بانک جهانی

گروه بانک جهانی یک بانک توسعه‌ای چند جانبه با عضویت ۱۸۸ کشور و مشتمل بر ۵ موسسه به شرح ذیل می‌باشد:

- ۱- بانک بین‌المللی بازسازی و توسعه (تأسیس: ۱۹۴۴) - IBRD<sup>۲</sup>
- ۲- شرکت مالی بین‌الملل برای توسعه بخش خصوصی کشورهای در حال توسعه (تأسیس: ۱۹۵۶) - IFC<sup>۳</sup>
- ۳- مجمع بین‌المللی توسعه برای اعطای وام‌های بلندمدت با بهره ناچیز (۳۰ ساله) و همچنین اعطای کمک‌های بلاعوض به کشورهای بسیار فقیر آفریقایی (تأسیس: ۱۹۶۰) - IDA<sup>۴</sup>
- ۴- موسسه ضمانت سرمایه‌گذاری چندجانبه برای پروژه‌های توسعه‌ای (تأسیس: ۱۹۶۶) - MIGA<sup>۵</sup>
- ۵- مرکز بین‌المللی برای حل اختلافات سرمایه‌گذاری (تأسیس: ۱۹۸۸) - ICSID<sup>۶</sup>

1 - counter-cyclical

2 - International Bank for Reconstruction and Development

3 - International Finance Corporation

4 - International Development Association

5 - Multilateral Investment Guarantee Agency

6 - International Centre for the Settlement of Investment Disputes



گروه بانک جهانی با بیش از ده هزار کارمند تمام‌وقت از ۱۷۰ کشور مختلف در ۱۳۰ کشور دنیا برای کمک به تسریع پروژه‌های خود، دفتر دارد. این گروه حدود ۶۰ سال در زمینه تأمین مالی پروژه‌های توسعه‌ای از قبیل اعطای بیش از ۵۰۰ میلیارد دلار به ۱۳۰ کشور فعالیت داشته و حدود ۵۰۰۰ پروژه را به اجرا رسانیده است. گروه بانک جهانی به منظور دستیابی به اهداف توسعه‌ای در زمینه‌های مختلف زیر فعالیت می‌نماید:

- ارائه ابزارهای مدیریت ریسک، تأمین مالی و ضمانت‌نامه‌ها به منظور حمایت از پروژه‌های سرمایه‌گذاری توسعه‌ای
- ارائه خدمات کارشناسی در زمینه‌های مختلف کشاورزی، سلامت، آموزش، حمل و نقل، انرژی، مسایل حقوقی مربوط به توسعه، بازارهای مالی و اصلاح نهادها.
- اعطای طیف گسترده‌ای از وام‌ها در هر زمینه‌ای که در توسعه کشورها نقش داشته باشد. در این ارتباط، معمولاً سقف اعتبارات برای هر کشور مشخص و حدود ۱۶/۵ میلیارد دلار می‌باشد و کشورهای نوظهور از جمله چین، برزیل، هند و اندونزی از حداکثر تسهیلات بانک جهانی استفاده می‌نمایند که در این میان، کشور هند با دریافت ۱ میلیارد دلار بیشتر (۱۷/۵ میلیارد دلار) نسبت به سایر کشورها مستثنی می‌باشد.

## ۲-۲- اثرات بحران اقتصادی جهانی و تجربه بانک جهانی

اولین نشانه‌های بحران را می‌توان در تغییر جریانات سرمایه و تجارت بخش خصوصی مشاهده نمود. به طور کلی، بحران اقتصادی جهان منجر به بدتر شدن روند کاهش فقر در جهان طی دهه گذشته گردید. طبق برآوردهای بانک جهانی از زمان بحران جهانی ۱۱۴ میلیون نفر با درآمدی کمتر از ۱/۲۵ دلار در روز به فقرای جهان اضافه شده‌اند که با وجود اصلاح و بهبودهای سریع، از این تعداد حدود ۷۱ میلیون نفر تا سال ۲۰۲۰ در فقر شدید باقی خواهند ماند. در حال حاضر، نرخ بیکاری در بعضی کشورها همچنان بالاست و حدود ۲۰۰ تا ۴۰۰ هزار نوزاد در سال دچار مرگ و میر شده و بسیاری از کودکان فقیر فرصت تحصیل را از دست می‌دهند.



به منظور مقابله با پیامدهای ناشی از بحران و حمایت از فقرا و اقشار آسیب‌پذیر، گروه بانک جهانی اقدام به راه‌اندازی "تسهیلات تأمین مالی آسیب‌پذیری" (VFF)<sup>۱</sup> نمود. از این‌رو، بانک جهانی میزان وام‌دهی خود را ۳ برابر کرد و از ۱۳ میلیارد دلار در سال به ۳۵ میلیارد دلار افزایش داد و متعهد گردید که ظرف سه سال (۲۰۰۸-۲۰۱۰) به کشورهای مورد نیاز به میزان ۱۰۰ میلیارد دلار وام پرداخت نماید. در این میان، اکثر موسسات بانک جهانی به طریقی در پرداخت این وام‌های اضافی به کشورهای آسیب‌پذیر نقش داشته‌اند. به عنوان مثال، IDA پرداخت ۴۲ میلیارد دلار وام را در سال‌های ۲۰۰۹-۲۰۱۱ برای تخصیص به پروژه‌های توسعه‌ای بلندمدت کشورها و کمک به کاهش اثرات بحران در کشورهای کم‌درآمد متعهد شد و در قالب تسهیلات واکنش سریع در سال ۲۰۰۸، حدود ۲ میلیارد دلار وام پرداخت نمود. علاوه بر این، IFC نیز در سال‌های ۲۰۰۸-۲۰۱۰ متعهد به افزایش سرمایه‌گذاری خود به میزان ۱۲ میلیارد دلار در سال و ارائه خدمات مشاوره‌ای گردید.

### ۳-۲- زمینه‌های تمرکز بانک جهانی پس از بحران

پس از بروز بحران اقتصادی، واکنش بانک جهانی در راستای اهداف خود در سه زمینه موضوعی زیر متمرکز شده است:

- ۱- حمایت از اقشار آسیب‌پذیر در برابر آسیب‌های بحران از طریق اعطای تسهیلات تأمین مالی آسیب‌پذیری (VFF)
- ۲- حمایت و نگهداری از پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت در زیرساخت‌ها از طریق اعطای تسهیلات بهبود زیرساخت‌ها و دارایی‌ها (INFRA)<sup>۲</sup>
- ۳- حفظ پتانسیل رشد اقتصادی با محوریت بخش خصوصی و ایجاد اشتغال علی‌الخصوص از طریق تأمین مالی خرد و شرکت‌های کوچک و متوسط و خیلی کوچک به واسطه شرکت مالی بین‌الملل (IFC) به عنوان بازوی بانک جهانی در توسعه بخش خصوصی

۱ - Vulnerability Financing Facility

۲ - Infrastructure Recovery and Assets Platform





بانک جهانی معتقد است با تمرکز بر این سه محور و مهم‌تر از همه ایجاد ثبات در اقتصاد کلان می‌توان کشورها را از رکود خارج نمود.

در ادامه به توضیح مختصری از زمینه‌های طراحی شده می‌پردازیم.

#### ۱- تسهیلات تأمین مالی آسیب‌پذیری

بر مبنای برآورد بانک جهانی، عمده اقشار آسیب‌دیده از بحران جهانی در کشورهای در حال توسعه به کشاورزی مشغول هستند. از این‌رو، تسهیلات تأمین مالی آسیب‌پذیری در زمینه کشاورزی که معیشت ۷۵ درصد فقرای جهان است و اشتغال به عنوان تور ایمنی و حمایت از خدمات اجتماعی اساسی برای کمک به فقرا و گروه‌های آسیب‌پذیر برای مقابله با بحران پرداخته می‌شود. از سوی دیگر، بانک جهانی با ایجاد و معرفی "برنامه واکنش سریع اجتماعی"<sup>۱</sup> به گسترش خدمات و رفع نیازهای مهم اجتماعی ناشی از بحران، ایجاد ظرفیت و نهادها برای واکنش بهتر در بحران‌های آتی، ساماندهی بازار کار، آموزش نیروی انسانی، اهمیت به کارآفرینی و شبکه‌های ایمنی اجتماعی در کشورها پرداخت و با استفاده از صندوق‌های امانی (اداره حدود ۱۰۰۰ صندوق کشورهای توسعه یافته توسط بانک جهانی) در چارچوب اهداف مورد نظر، به بسیاری از کشورها و اقشار آسیب‌پذیر کمک نمود. به عنوان مثال در کشورهای فقیر آفریقایی، برنامه واکنش سریع اجتماعی به تأمین مالی موارد ذیل پرداخت:

۱- دسترسی به خدمات اجتماعی اساسی با تأکید بر بهداشت و سلامتی نوزادان/مادران و اعطای

کمک‌های بلاعوض برای تغذیه مدارس کشورهای بسیار فقیر

۲- گسترش برنامه‌های شبکه ایمن هدفمند

۳- سیاست‌های بازار کار برای کمک به بیکاران، ارائه طرح‌های آموزشی و اشتغال

به طور کلی، برنامه‌های تسهیلات تأمین مالی آسیب‌پذیری از جمله "برنامه واکنش سریع اجتماعی" و "برنامه بحران غذای جهانی" در واکنش به بحران با استفاده از ابزارهای عملیاتی سیاست پولی و سرمایه‌گذاری به ارائه کمک‌های مالی و فنی در زمینه حمایت از دولت‌ها پرداختند.

۲- تسهیلات اعطایی در راستای بهبود زیرساخت‌ها و دارایی‌ها (INFRA)

---

1 -Rapid Social Response Program



با توجه به اینکه مبنای توسعه کشورها را زیرساخت‌ها تشکیل می‌دهند، لذا در مواقع بحرانی که تأمین مالی دولت‌ها برای این‌گونه پروژه‌ها و سرمایه‌گذاری خارجی محدود می‌گردد، بانک جهانی از طریق INFRA به حمایت از مخارج مخالف چرخه تجاری در زیرساخت‌ها، دارایی‌های موجود و تکمیل پروژه‌های زیرساختی پرداخته و در نتیجه بهبود سریع زیرساخت‌ها، ایجاد اشتغال و تشدید رشد بلندمدت را ایجاد می‌نماید. از این رو، این روش در تثبیت زیرساخت‌های موجود کشورها، تضمین تحویل پروژه‌های دارای اولویت دولت در زیرساخت‌ها و ایجاد زیرساخت‌های جدید مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این میان، با توجه به اهمیت موضوع و رشد بانک‌های توسعه‌ای، گروه کشورهای برزیل، روسیه، هند، چین و آفریقای جنوبی، اقدام به تأسیس بانک توسعه BRICS در سال ۲۰۱۳ به منظور فعالیت در امور توسعه‌ای زیرساخت کشورها نموده‌اند. بررسی‌های این گروه نشان می‌دهد تا سال ۲۰۲۰ کشورهای در حال توسعه به منظور پاسخگویی به تقاضای رشد اقتصادی، شهرنشینی سریع، تغییر اقلیم و همگرایی‌های جهانی می‌بایستی سالیانه به میزان ۱۰۰۰ میلیارد دلار در زیرساخت‌های خود (آب، برق، انرژی، ارتباطات و غیره) سرمایه‌گذاری کنند.

### ۳- حمایت از بخش خصوصی (IFC)

توسعه بخش خصوصی یکی از عوامل موثر در رشد اقتصادی کشورها به شمار می‌رود. از این رو، حمایت از بخش خصوصی توسط IFC، به عنوان بازوی بانک جهانی در زمینه‌های زیر بوده‌است:

۱- ایجاد نقدینگی برای تأمین مالی تجارت و اعطای اعتبارات به صنایع کوچک و متوسط (SME) و حمایت از مشاغل کشاورزی

۲- بازسازی زیرساخت‌های مالی (در این مورد IFC جای بخش خصوص در تکمیل پروژه‌های توسعه‌ای مشترک دولتی-خصوصی (PPP) خواهد بود)

۳- مدیریت دارایی‌های پرخطر از طریق انتقال وام‌های معوق به شرکت‌های خصوصی

۴- ایجاد اشتغال، خدمات مشاوره‌ای و صدور ضمانت‌نامه برای پوشش وام سهامداران از بانک‌های اروپایی برای تجهیز سرمایه مجدد شعبه‌هایشان



علاوه بر این، موسسه ضمانت سرمایه‌گذاری چندجانبه (MIGA)، بیمه ریسک سیاسی را تا بیش از ۲ میلیارد دلار برای بانک‌های وام‌دهنده در منطقه اروپای شرقی افزایش داد و به حمایت از صنایع کوچک و متوسط در جنوب صحرای آفریقا پرداخت. به‌طور کلی، انجام این‌گونه اقدامات تنها محدود به بانک جهانی نبوده، بلکه سایر بانک‌های توسعه‌ای چند جانبه و ملی از جمله بانک سرمایه‌گذاری اروپا و بانک توسعه آسیا نقش "مخالف چرخه تجاری" را از طریق افزایش سرمایه‌گذاری در دوران بحران اقتصادی بر عهده داشتند و طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۳ به‌طور متوسط وام‌های پروژه‌ای و سرمایه‌ای بالغ بر ۷۵ درصد وام بانک توسعه آفریقایی، ۷۶ درصد بانک توسعه آسیایی، ۷۹ درصد بانک توسعه بین‌آمریکایی<sup>۱</sup> و ۶۴ درصد IBRD بوده‌است.

همچنین در شرایط رکود، گروه بانک جهانی از طریق تجدید ساختار پروژه‌ها، اعطای وام به دولت و بخش خصوصی در تکمیل پروژه‌های مشترک بخش خصوصی و دولتی (PPP) پس از بحران کمک قابل توجهی نمود. به‌عنوان مثال می‌توان به کمک‌های بانک جهانی از لحاظ مالی و فنی به بخش خصوصی جهت رفع مشکلات پروژه متروی بمبئی پس از بحران اشاره نمود.

## ۴-۲- عملکرد بانک‌های توسعه‌ای ملی در طول بحران

بانک‌های توسعه‌ای ملی را می‌توان به دو گروه بخشی و جامع تقسیم بندی نمود. بررسی ۹۰ بانک توسعه‌ای در ۶۱ کشور مشتمل بر قاره آفریقا (۱۱ کشور)، آمریکا (۱۵ کشور)، آسیا (۲۱ کشور)، اروپا و آسیای مرکزی (۱۲ کشور) و منا (۲ کشور) توسط بانک جهانی نشان می‌دهد که حدود ۵۳ درصد بانک‌های توسعه‌ای مورد بررسی، بخشی و شامل بانک توسعه زیرساخت‌ها و بانک توسعه صنایع کوچک و متوسط می‌باشد. این بانک‌های توسعه‌ای در بخش‌های صنعت، کشاورزی، ساختمان، انرژی، سلامت، آموزش، معدن و خدمات فعالیت می‌نمایند و مابقی حدود ۴۷ درصد بانک‌های توسعه‌ای جامع (بانک توسعه ترکیه و بانک توسعه چین) بوده که معطوف به بخش خاصی نمی‌باشند.

1 - Inter-American development Bank



بانک‌های توسعه‌ای وابسته به بودجه دولتی نیستند بلکه از روش‌های مختلف تأمین مالی استفاده می‌نمایند که عبارتند از:

- ۱- استقراض از سایر بانک‌های تجاری و دولتی
- ۲- انتشار اوراق در بازار سرمایه
- ۳- استفاده از دارایی‌های خود
- ۴- دریافت کمک‌های بودجه‌ای از دولت

عمده وام‌های اعطایی بانک جهانی به بانک‌های توسعه‌ای به دوره‌های زمانی تا ۵ سال (۱۶ درصد)، ۶ تا ۱۰ سال (۲۹ درصد)، ۱ تا ۱۵ سال (۱۹ درصد)، ۱۶ تا ۲۰ (۲۲ درصد)، ۲۱ تا ۲۵ درصد (۷ درصد) و ۲۶ تا ۳۰ سال (۶ درصد) تقسیم می‌شوند. در این میان ۷۱ درصد از بانک‌های توسعه‌ای با مشکل بهبود ظرفیت مدیریت ریسک، ۵۹ درصد با چالش مربوط به تأمین مالی از طریق منابع داخلی (خودپایا) و ۵۰ درصد از بانک‌های توسعه‌ای با مشکل بهبود حاکمیت شرکتی و شفافیت روبرو هستند.

نتیجه بررسی‌های بانک جهانی در طول بحران جهانی نشان می‌دهد که بانک‌های توسعه‌ای ملی نیز نقش "مخالف چرخه تجاری" را ایفا و در بهبود وضعیت اقتصادی کشورها پس از بحران کمک قابل توجهی نمودند. به عنوان مثال می‌توان به افزایش ۳۶ درصدی میزان وام‌دهی بانک‌های توسعه‌ای ملی طی سه سال و خصوصی‌سازی بانک‌های توسعه‌ای (بانک سریلانکا) در طول بحران اقتصادی اشاره نمود.

## ۵-۲- پیشنهادها

- مطالعه و بررسی بانک‌های توسعه‌ای ملی موجود در ایران (بانک‌های کشاورزی، صنعت و معدن، مسکن و توسعه صادرات) از لحاظ ساختار مالکیت، روش‌های بهبود حاکمیت شرکتی، شناسایی سازوکار تأمین وجوه، خوداتکایی و عدم وابستگی به دولت، شناسایی مدل‌های وام‌دهی و بازنگری در قوانین و مقررات.
- مطالعه و بررسی تأسیس بانک‌های توسعه‌ای بخشی جدید در دو حوزه زیرساخت‌ها و صنایع کوچک و متوسط از لحاظ تأمین مالی و غیره.



- مطالعه و بررسی تأسیس بانک‌های توسعه‌ای منطقه‌ای در مناطق محروم کشور.
- نهادسازی و اصلاح نهادهای موجود در کشور از جمله صندوق توسعه ملی از لحاظ قوانین و مقررات و نحوه مشارکت این‌گونه صندوق‌ها در بانک‌های توسعه‌ای، زیرساختی و منطقه‌ای.
- توسعه استفاده از روش PPP برای تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی: آب، برق، گاز، ارتباطات

### ۳- تحولات سرمایه‌گذاری و پس‌انداز در اقتصاد جهانی تا سال ۲۰۳۰

پس‌انداز و سرمایه‌گذاری از مقولاتی‌اند که اهمیت زیادی در سطح جهانی و کشوری دارد. شتاب تدریجی رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه از ویژگی‌های دو دهه گذشته است که منجر به تغییراتی در الگوهای سرمایه‌گذاری، پس‌انداز و جریان سرمایه می‌شود. از این‌رو، بانک جهانی به مطالعه و پیش‌بینی تغییرات سرمایه‌گذاری و پس‌انداز در جهان تا سال ۲۰۳۰ پرداخته است.

در سال ۱۹۹۰، متوسط پس‌انداز داخلی کشورهای در حال توسعه برابر ۲۴ درصد تولید ناخالص داخلی آن‌ها بود که پس از ۲۰ سال این میزان به ۳۴ درصد در سال ۲۰۱۰ رسید. پیش‌بینی‌ها نشان می‌دهد که در سال ۲۰۱۳ این رقم به ۴۶ درصد افزایش خواهد یافت. از این‌رو، پس‌انداز کشورهای در حال توسعه به دلیل رشد بالای اقتصادی پس از گذشت ۲۳ سال، بیش از ۲ برابر شده است و سهم کشورهای در حال توسعه در سرمایه‌گذاری جهانی نیز با رشد از ۲۶ درصد GDP در سال ۱۹۹۰ به ۳۳ درصد در سال ۲۰۱۲ رسیده است.

پیش‌بینی‌ها نشان می‌دهد که جمعیت جهان از حدود ۷ میلیارد نفر در سال ۲۰۱۰ به بیش از ۸/۵ میلیارد نفر در سال ۲۰۳۰ خواهد رسید.<sup>۱</sup> از این‌رو، رشد جمعیت جهانی یکی از موارد قابل توجه در پیش‌بینی‌های سرمایه‌گذاری و پس‌انداز می‌باشد. از سوی دیگر تغییر در ساختار سنی و پیرشدن جمعیت در کشورهای در حال توسعه و کشورهای توسعه‌یافته (از جمله کشورهای با درآمد بالا، کشورهای شرق آسیا، اقتصادهای در حال گذر اروپا و آسیای مرکزی) بر رفتار پس‌انداز و سرمایه‌گذاری تأثیر معنی‌داری می‌گذارد.

۱- افزایش ۱/۴ میلیارد نفر در جمعیت جهان تنها محدود به کشورهای در حال توسعه می‌باشد.



### ۱-۳- مدل سازی پویایی های جهانی پس انداز، سرمایه گذاری و جریان سرمایه

مدل مورد استفاده برای بررسی عوامل موثر بر سرمایه گذاری و پس انداز، یک مدل تعادل عمومی پویاست که نسخه تغییر یافته مدل Linkage بانک جهانی است. این مدل شامل مناطق و کشورهای مختلف (۱۷ کشور)، ۷ بخش (از جمله کشاورزی، صنعت و خدمات و ...) و ۳ عامل تولید سرمایه، نیروی کار ماهر و غیر ماهر می باشد. مدل Linkage، به عنوان یک مدل نئوکلاسیک با رشد کل، پس انداز و سرمایه گذاری به عنوان متغیرهای درونزا و عواملی چون تغییرات بهره‌وری، تغییرات جمعیتی، توسعه بازار مالی و بهبود نهادها به عنوان متغیرهای برونزا در نظر گرفته شده است. در مدل Linkage، پس انداز، سرمایه گذاری، تولید ملی، قیمت کالا و عوامل نسبی به طور همزمان تعیین می گردند. ویژگی های مهم این مدل عبارتند از:

- ۱- چند بخشی است و پویایی های بهره‌وری و توضیح دهنده گی تغییر ساختار تقاضا را در بر می گیرد. همچنین ساختاری است و رشد درآمد منجر به شیفت نسبی در صنعت و خدمات می شود.
- ۲- چند منطقه ای است و می تواند تأثیر بازبودن اقتصاد را بر متغیرهای داخلی مانند محصول و دستمزد ارزیابی نماید.
- ۳- شامل مجموعه معادلاتی برای مشاهده رفتار پس انداز و سرمایه گذاری می باشد.

تأکید اصلی مدل بر دو متغیر برونزای بهره‌وری و تغییرات جمعیتی (دموگرافیک) بوده و فرض شده است که عامل بهره‌وری کشاورزی خنثی، برونزا و از مطالعات تجربی به دست می آید. همچنین، بهره‌وری در صنعت و خدمات، کارافزا<sup>۱</sup>، خنثی نسبت به مهارت ولی دارای تورش بخشی است و رشد بهره‌وری در صنعت بالاتر از خدمات است که این امر منجر به رشد نرخ بلندمدت بهره‌وری کل عوامل در دامنه ۰/۱ تا ۰/۲ درصد برای کشورهای با درآمد بالا در سناریوی همگرایی تدریجی می گردد. در کشورهای در حال توسعه،

---

1 - labor-augmenting



دامنه بهره‌وری گسترده‌تر بوده و رشد بهره‌وری بین ۰/۷ تا ۳/۵ درصد تا سال ۲۰۱۵ است و پس از آن ثابت می‌ماند.<sup>۱</sup>

در کشورها، رفتار پس‌انداز طبق رویکرد چرخه زندگی است و بستگی به ساختار جمعیتی، رشد درآمد سرانه، توسعه مالی و نظام تأمین اجتماعی دارد. از سوی دیگر تقاضای سرمایه‌گذاری از تقاضای سرمایه و توابع تولید در شرایط حداکثرسازی سود رقابت کامل به دست می‌آید. لذا تقاضای سرمایه‌گذاری رابطه مثبت با محصول و رابطه منفی با نرخ بازدهی دارد. برای بررسی تحولات سرمایه‌گذاری و پس‌انداز تا سال ۲۰۳۰ دو سناریو در نظر گرفته شده است. سناریوی اول مبتنی بر روندهای مختلف بهره‌وری است که سرعت همگرایی میان کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته در سطوح درآمد سرانه را تدریجی در نظر می‌گیرد (همگرایی تدریجی) و سناریوی دوم مبتنی بر سرعت سریع تحولات ساختاری در دو گروه توسعه مالی و بهبود در کیفیت نهادی می‌باشد (همگرایی سریع).

نتیجه بررسی‌ها نشان می‌دهد که در سال ۲۰۳۰، کشورهای در حال توسعه حدود  $\frac{2}{3}$  کل پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در جهان و نیمی از موجودی سرمایه جهانی را خواهند داشت. در سناریوی همگرایی تدریجی، متوسط درآمد سرانه کشورهای در حال توسعه از ۸ درصد در سال ۲۰۱۰ به ۱۶ درصد در سال ۲۰۳۰، خواهد رسید. همچنین، با همگرایی تدریجی، نقش کشورهای در حال توسعه (از جمله چین، هند، روسیه و برزیل) در رشد جهانی از ۷۳ درصد در سال ۲۰۱۵ به ۸۷ درصد در سال ۲۰۳۰ و در همگرایی سریع این میزان به ۹۳ درصد خواهد رسید. با این وجود، افزایش وزن جهانی کشورهای در حال توسعه در سرمایه‌گذاری مستلزم دو شرط ذیل می‌باشد:

- ۱- رشد بهره‌وری و شیفت بخشی (صنعت و خدمات) فرصت سرمایه‌گذاری کافی را ایجاد نماید.
- ۲- سرمایه‌گذاران داخلی و بین‌المللی بایستی خواهان تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌ها و تخصیص  $\frac{2}{3}$  پس‌انداز جهانی به کشورهای در حال توسعه باشند.

---

۱- به عنوان مثال رشد بهره‌وری کل عوامل تولید در کشورهای در حال توسعه از جمله چین برابر ۳/۵ درصد و در جنوب صحرای آفریقا حدود ۱/۵ درصد می‌باشد.

۲- در حال حاضر این میزان به ترتیب برابر با  $\frac{1}{2}$  و کمتر از  $\frac{1}{3}$  می‌باشد.



## ۲-۳- چشم‌انداز سناریوهای همگرایی تدریجی و سریع

- ۱- در سناریوی همگرایی تدریجی، نرخ پس‌انداز کشورهای در حال توسعه از ۳۴ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۱۴ به ۳۲ درصد در سال ۲۰۳۰ کاهش و در طی دوره‌ای مشابه نیز نرخ پس‌انداز کشورهای پردرآمد (توسعه‌یافته) از ۲۰ درصد به ۱۶ درصد کاهش می‌یابد. در سال ۲۰۳۰، کشورهای در حال توسعه ۶۲ تا ۶۴ درصد کل پس‌انداز جهانی را دربرخواهند داشت که میزان آن نسبت به سال ۲۰۱۰ (۴۵ درصد) افزایش می‌یابد.
- ۲- موجودی سرمایه جهان به سمت کشورهای در حال توسعه حرکت کرده و تمرکز ثروت همچنان میان خانوارهای پردرآمد باقی خواهد ماند. از این‌رو، در سال ۲۰۳۰، نیمی از موجودی سرمایه جهانی (حدود ۱۵۸ تریلیون دلار) در کشورهای در حال توسعه خواهد بود.
- ۳- در اقتصادهای با جمعیت در حال پیرشدن، نیروی کار نسبت به سرمایه کمیاب و در نتیجه دستمزدهای واقعی نسبت به بازدهی سرمایه افزایش و در میان کشورهای در حال توسعه، نرخ پس‌انداز در منطقه زیر صحرای آفریقا به دلیل ساختار جمعیتی جوان و رو به رشد کاهش نمی‌یابد. این در حالی است که آسیای شرقی، اروپای شرقی و آسیای مرکزی به علت پیری سریع با بیشترین کاهش در نرخ سپرده‌ها روبرو خواهند شد.<sup>۱</sup> از سوی دیگر، در این میان می‌توان به عوارض پیرشدن جمعیت، از جمله افزایش مخارج بازنشستگی، خدمات بهداشتی و در نتیجه تحت فشار قرارگرفتن بودجه دولت‌ها اشاره نمود.
- ۴- یکی دیگر از تحولات موجود طی دو دهه اخیر، تغییر الگوی سرمایه‌گذاری هم از لحاظ جغرافیایی (منطقه‌ای) و هم بخشی (از سمت صنعت به سوی خدمات زیرساختی) خواهد بود. در این میان، چین و هند با ۳۸ درصد کل سرمایه‌گذاری ناخالص جهانی در سال ۲۰۳۰، بزرگترین سرمایه‌گذار در

---

۱- در کشورهایی چون اندونزی، ژاپن و روسیه نرخ پس‌انداز تا سال ۲۰۳۰ شدیداً کاهش خواهد یافت و کشورهای برزیل و مکزیک با کاهش تدریجی مواجه می‌شوند.





میان کشورهای در حال توسعه خواهند بود. این در حالی است که مجموع سرمایه‌گذاری جهانی در کشورهای توسعه‌یافته تنها ۴۰ درصد می‌باشد.

۵- کشورهای در حال توسعه با توجه به نیاز آن‌ها به منابع جدید، حدود ۴۷ تا ۶۰ درصد جریان ورود سرمایه جهانی را در سال ۲۰۳۰ خواهند داشت، در حالی که در سال ۲۰۱۰ این میزان حدود ۲۳ درصد بوده است. بر خلاف وضعیت موجود در سال ۲۰۳۰، هیچ کشوری (به ویژه آمریکا و اروپا) به تنهایی، سهم بزرگی از جریان ورود سرمایه را نخواهد داشت و در هر دو سناریوی همگرایی سریع و تدریجی، بیش از نیمی از جریان ورود سرمایه ناخالص جهانی متعلق به کشورهای در حال توسعه خواهد بود.

### ۳-۳- الگوی در حال ظهور سرمایه‌گذاری جهانی

مقصود از سرمایه‌گذاری فیزیکی، تشکیل سرمایه‌گذاری ناخالص است که شامل خرید ساختمان، کارخانه، ماشین‌آلات و تجهیزات همراه با انباشت موجودی انبار می‌باشد. از سال ۲۰۰۰، سه شیفت قابل توجه در الگوی سرمایه‌گذاری جهانی وجود داشته است. اول، شیفت در سرمایه‌گذاری جهانی به سوی کشورهای در حال توسعه. دوم، شیفت به سوی سرمایه‌گذاری صنعتی بیشتر و سوم افزایش موجودی سرمایه در کشورهای در حال توسعه می‌باشد. از سوی دیگر، ساختار آینده تولید به معنای شیفت جهانی به سوی سرمایه‌گذاری در بخش خدمات است و از دغدغه‌های مهم کشورهای در حال توسعه، نیاز به سرمایه‌گذاری در بخش‌های زیرساختی (از جمله زیرساخت‌های مالی) خواهد بود که در ادامه به دیگر نکات مهم این بحث اشاره می‌گردد:

۱- به رغم افزایش سهم کشورهای در حال توسعه، انتظار می‌رود که نرخ سرمایه‌گذاری جهانی نسبتاً باثبات باشد.

۲- با توجه به رابطه چشمگیر میان رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری، سهم فزاینده کشورهای در حال توسعه در سرمایه‌گذاری جهانی از سال ۲۰۰۰، تا حد زیادی ناشی از رشد قوی آن کشورها می‌باشد.



۳- در سناریوی همگرایی سریع بین کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته، کل سرمایه‌گذاری جهانی ۷ درصد بالاتر از سناریوی همگرایی تدریجی خواهد بود. سیاست‌گذارانی که به دنبال حمایت از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در اقتصادشان هستند، می‌بایستی بیشترین تمرکز را بر ایجاد فضای سرمایه‌گذاری مطلوب و حمایت از فعالیت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی معطوف نمایند. در این زمینه بهتر است همکاری خود را با کشورهای با رشد سریع (از جمله چین و هند)، توسعه دهند و فضای لازم برای سرمایه‌گذاری در بخش خدمات را فراهم کنند تا کشورها از منافع حاصل از آن بهره‌مند گردند.

#### ۴-۳- الگوی پس‌انداز جهانی در سال ۲۰۳۰

تغییرات در نرخ پس‌انداز کشورهای در حال توسعه در طول زمان تحت تأثیر سه عامل پیرشدن جمعیت، نرخ رشد اقتصادی و عمق بازار مالی می‌باشد. از این‌رو، در ارتباط با پس‌انداز جهانی دو چالش اساسی وجود دارد: ۱- فشار بالقوه مخارج بخش عمومی مرتبط با سن پیری بر تأمین مالی دولت (بودجه دولت) و ۲- نابرابری درآمدها که موجب تمرکز پس‌انداز، بر حسب مبلغ و نرخ، در بخش محدودی از جمعیت و کاهش مشارکت عمومی می‌گردد. از این‌رو، در سال ۲۰۳۰، شاهد تفاوت قابل‌توجه تغییرات پس‌انداز در مناطق مختلف و تمرکز پس‌انداز میان خانوارهای پردرآمد خواهیم بود. از سوی دیگر، تغییرات ساختاری خانوارها<sup>۱</sup> بر میزان پس‌انداز و افزایش اهمیت بازارهای مالی در حمایت درآمدی طی دوران پیری افراد تأثیر قابل توجهی خواهد گذاشت.

۱- ساختار خانواده‌ها از حالت گسترده و چند نسلی در زمان‌های گذشته به خانواده‌های کم‌جمعیت و کوچک (هسته‌ای) تغییر کرده است.



## ۵-۳- الگوی جریان سرمایه در سومین دوره جهانی شدن مالی<sup>۱</sup>

تغییر الگوی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری بر مالیه بین‌الملل طی سال‌های آینده تأثیرگذار خواهد بود. تا سال ۲۰۳۰، نقش کشورهای در حال توسعه در جابجایی سرمایه (هم به عنوان منبع اعطای سرمایه و هم مقصد سرمایه) بیشتر می‌شود و برای اولین بار در تاریخ بشر، کشورهای در حال توسعه در واسطه‌گری جهانی سرمایه اهمیت قابل توجهی پیدا خواهند کرد. در بخش جریان سرمایه، سه نیروی ساختاری بلندمدت همگرایی اقتصادی، انتقال جمعیتی و جهانی‌شدن مالی از عوامل تعیین‌کننده به شمار می‌روند. از سوی دیگر، با وجود انتقال سرمایه، تقاضای سرمایه‌گذاری و پس‌انداز، کم و بیش در سطح جهانی باقی مانده و در مجموع هیچ تغییر عمده‌ای در نرخ‌های جهانی بازدهی طی دهه‌های آینده رخ نخواهد داد. همچنین در صورتیکه کشورهای در حال توسعه با عمق بیشتری در نظام مالی جهانی ادغام شوند، سهم بزرگ‌تری از جریان سرمایه ناخالص جهانی و تأثیر بیشتری بر سیاست‌گذاری پولی و مالی خواهند داشت. از این‌رو، لازم است سیاست‌گذاران تمهیدات لازم را برای افزایش نقش بازارهای سرمایه در واسطه‌گری مالی بین‌المللی و ارتقای توسعه بازار سرمایه داخلی فراهم نمایند.

## ۶-۳- پیشنهادهای سیاستی ناشی از تحولات پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و جریان سرمایه

- ۱- تلاش و فعالیت سیاست‌گذاران ملی بایستی در ایجاد فضای مطلوب سرمایه‌گذاری و تسهیل شرایط مقرراتی برای حمایت از فعالیت سرمایه‌گذاری در اقتصاد کشورها متمرکز گردد تا از این طریق ثبات در اقتصاد کلان فراهم شود.
- ۲- سیاست‌گذاران باید افزایش آتی تقاضای خدمات را پذیرفته و شرایط مربوط به سرمایه‌گذاری در این بخش را تسهیل نمایند.

---

۱- اولین دوره جهانی‌شدن مالی تحت سیطره بریتانیا تا دهه ۱۹۳۰، دومین دوره تحت سیطره آمریکا بعد از جنگ جهانی دوم و سومین دوره جهانی‌شدن مالی در شرایط حاضر می‌باشد.



- ۳- یکی از مهم‌ترین چالش‌های کشورهای در حال توسعه طی ۲۰ سال آینده، موضوع تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی (زیربنایی) خواهد بود که رفع این مشکل از طریق افزایش سرمایه‌گذاری خارجی، گسترش PPP و توسعه بانک‌های توسعه‌ای موثر می‌گردد.
- ۴- دولت‌ها باید به طور پیوسته با نگاهی به تحولات جمعیتی آینده و استفاده از تجربه سایر کشورها به مدیریت مالی عمومی (در زمینه‌های نظام تأمین اجتماعی و بودجه دولت) بپردازند.
- ۵- تغییرات جمعیتی ناشی از تغییرات در ساختار خانوارها، منجر به افزایش اهمیت بازارهای مالی در فراهم کردن حمایت درآمدی طی دوران پیری خواهد شد. از این رو، توسعه بازارهای مالی از اهمیت قابل توجهی برخوردار می‌باشد.
- ۶- پس‌انداز بخش خصوصی به واسطه نقش مرکزی سیاست‌گذاران در کشورهای در حال توسعه از طریق سیاست‌های افزایش دستاوردهای آموزش نیروی انسانی (به‌ویژه فقرا) ارتقاء خواهد یافت.
- ۷- با توجه به افزایش نقش کشورهای در حال توسعه در جریان سرمایه جهانی (اختصاص نصف و یا بیشتر از جریان خروج سرمایه در جهان به این کشورها در سال ۲۰۳۰) بایستی سیاست‌گذاری پولی و مالی جهانی تعدیل گردد. در واقع، هماهنگی در سیاست‌های پولی برای ارتقای شرایط اقتصاد کلان و شرایط مالی پایدار در کشورها حساس‌تر و تأثیر سیاست‌های پولی منطقه‌ای اقتصادهای در حال ظهور بزرگ مانند برزیل، روسیه، چین و هند بیشتر خواهد شد. در این شرایط ترتیبات پولی چند قطبی حاکم و هرچند شوک‌های نقدینگی متنوع‌تر خواهند شد، اما ارزیابی زمان‌بندی و میزان تأثیر سیاست پولی مشکل‌تر و مستلزم هماهنگی بیشتر در سیاست پولی خواهد بود.
- ۸- سیاست‌گذاران بایستی خود را برای ایفای نقشی بزرگ‌تر در بازار سرمایه و واسطه‌گری مالی بین‌المللی آماده و توسعه بازار سرمایه داخلی، زیرساخت‌های آن و عمق مالی (رقابت در سطح جهانی) را فراهم نمایند. از این رو، پایش ترکیب جریان‌های سرمایه، تقویت نهادهای نظارتی و وضع مقررات و تطبیق این نهادها با تحولات بالقوه بی‌ثبات‌کننده در ترکیب جریان‌های سرمایه از اهمیت قابل توجهی برخوردار می‌باشد.
- در مجموع، پیش‌بینی‌ها در سال ۲۰۳۰ نشان می‌دهد که چین با بزرگترین سهم کشوری، بیش از ۳۰ درصد فعالیت سرمایه‌گذاری در جهان را انجام خواهد داد و به ترتیب کشورهای آمریکا (۱۱ درصد)، هند



(۷ درصد)، ژاپن (۵ درصد) و برزیل (۳ درصد) در ردیف‌های بعدی بیشترین سهم را به خود اختصاص می‌دهند. از سوی دیگر، با توجه به اهمیت کشورهای در حال توسعه و تحولات پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و جریان‌ات سرمایه ناخالص جهانی تا سال ۲۰۳۰، شاهد تحولاتی در شرایط اقتصادی از سطح خانوار تا سطح اقتصاد کلان جهانی بوده که پیامدهایی را برای سیاست‌گذاری ملی به همراه خواهد داشت. لذا لازم است سیاست‌گذاران با درک بهتر پویایی‌های در حال ظهور در سرمایه جهانی از منافع حاصل از این تحولات در آینده نهایت بهره را کسب نمایند.