

نقش بانک‌های مرکزی در ثبات مالی^۱

نویسنده: دی. شون‌میکر

مترجمان: عباس فدایی*، محمد ولی پور پاشاه**

چکیده^۲

پس از بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹، بانک‌های مرکزی در بحبوحه استقلال از دولت و برخورداری از مزایای چارچوب تحلیلی قوی هدفگذاری تورم، موفقیت خود در دستیابی به ثبات سطح عمومی قیمت‌ها را جشن گرفتند. اما بحران‌های مالی جهانی در عمل زمینه برای تفکر در مورد رسیدن به ثبات مالی را فراهم آورد. تاریخ به ما می‌آموزد بانک‌های مرکزی همواره نقش دوگانه‌ای را در حوزه سیاست‌گذاری ایفا نموده‌اند؛ تأمین و حفظ ثبات سطح عمومی قیمت‌ها و ثبات مالی.

در این راستا، ادارات ثبات مالی در بانک‌های مرکزی دنیا در حال گسترش هستند. شایان ذکر است بیشتر بانک‌های مرکزی که در شرایط وقوع بحران‌ها تأسیس شدند، به تأمین مالی دولت پرداختند و نقش واقعی خود را در مدیریت بحران‌های مالی در ابتدای شروع فعالیت اجرا نمودند. ولی در حال حاضر، در شرایطی که ساختار ثبات مالی از استحکام خوبی برخوردار است، در عمل مدل‌های تحلیلی و ابزارهای کلان احتیاطی مناسب برای اصلاح نظام مالی در شرایط وقوع بحران، توسعه لازم را نیافته‌اند و در واقع به مثابه چالش‌هایی برای بانک‌های مرکزی دنیا برای اجرای سیاست‌ها محسوب می‌شوند. بنابراین در حالی که بسیاری از اقتصاددانان دانشگاهی به منظور تضمین کارایی ابزارهای کلان احتیاطی از سیاست‌های پولی مبتنی بر قاعده طرفداری می‌کنند، بیشتر مقامات بانک‌های مرکزی به سیاست‌های پولی بر اساس صلاحدید علاقه‌مند هستند زیرا از نظر آنان هر وضعیت اقتصادی به نوبه خود ویژه و بی‌نظیر است.

واژگان کلیدی: ثبات مالی، ثبات سطح عمومی قیمت‌ها، سیستم مالی، نظارت خرد و کلان احتیاطی.

طبقه‌بندی JEL : G21 ,E51 ,C23 ,C16

۱. ترجمه‌ای است از:

Schoenmaker. D. (2013). Central Banks Role in Financial Stability. Handbook of Safeguarding Global Financial Stability. Duisenberg School of Finance, Amsterdam, The Netherlands

abbas.fadaie@gmail.com

* دانشجوی دکتری اقتصاد پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی

** دانشجوی دکتری اقتصاد و کارشناس ارشد پژوهشی پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی

pashaptl@gmail.com

۲. چکیده توسط مترجمین تدوین شده است.

۱. مقدمه

در دوره مالی منتهی به بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹، بانک‌های مرکزی دستاوردهایی قابل ملاحظه به منظور دستیابی به ثبات سطح عمومی قیمت‌ها کسب نموده‌اند و در کنار استقلال از دولت به همراه ساختار تحلیلی مستحکم در جهت هدف‌گذاری تورم از عنوان خود به عنوان اربابان دنیا یاد می‌کردند. بحران مالی جهانی زنگ خطری برای بانک‌های مرکزی دنیا بود که در عین غفلت از ثبات مالی، فقط و فقط ثبات قیمت‌ها را هدف قرار داده بودند. بنابراین، نقش دوگانه بانک‌های مرکزی به لحاظ تاریخی همواره عبارت بوده‌است از: حفظ ثبات سطح عمومی قیمت‌ها و ثبات مالی. در این مقاله ضمن تبیین تقویت بنیان‌های دپارتمان ثبات مالی بانک‌های مرکزی در سال‌های اخیر، ضرورت نقش بانک مرکزی در ایجاد ثبات مالی در اقتصاد را مورد بررسی قرار خواهیم داد و نوآوری‌های ساختاری به منظور ارتقای تعاملات میان وزارت اقتصاد، بانک‌های مرکزی و هیأت‌نظار مالی مورد توجه قرار خواهد گرفت. هیأت ثبات مالی^۱ در قالب بانک تسویه بین‌المللی^۲ که از آن به عنوان بانک مرکزی بانک‌های مرکزی یاد می‌شود، همکاری متقابل میان مقامات پولی کشورهای تأثیرگذار و فعال در عرصه اقتصاد بین‌الملل را تدارک می‌بینند و شورای نظارت بر ثبات مالی^۳ تحت نظارت خزانه‌داری ایالات متحده آمریکا فعالیت نموده و به‌تازگی نیز در اروپا انجمنی با عنوان ریسک نظام‌مند با نظارت بانک مرکزی اروپا تأسیس شده است. در حالی که مأموریت راهبری ثبات مالی در اروپا به عهده بانک مرکزی است، این وظیفه در ایالات متحده آمریکا به عهده خزانه‌داری است که ریشه پیدایش آن را باید در لزوم ایجاد بستر مناسب در دوران پس از بحران مالی به واسطه مقادیر معتدانه ضمانت‌ها و منابع مورد نیاز در تجهیز نهادهای مالی در دوران بحران جستجو نمود. البته اگرچه تاکنون چارچوب‌ها و ساختارهایی تدوین شده‌اند، اما ساختار منسجم تحلیلی‌گرانه به منظور ایجاد ثبات مالی باید یک مسیر طولانی را طی نماید، ضمن آنکه این ساختار در شرایطی ایجاد می‌شود که هنوز هم مدل مالی مناسبی برای اقدامات و انجام مأموریت‌های بانک مرکزی به‌طور جامع در دنیا تعریف نشده است، و مقامات پولی کشورهای

1. Financial Stability Board (FSB)

2. Bank for International Settlements (BIS)

3. Financial Stability Oversight Council (FSOC)

فعال به جمع‌بندی واحدی برای دستیابی به ابزارهای کلان احتیاطی به منظور تسهیل نظام مالی در دوران بحران دست نیافته‌اند.

چارچوب تکامل یافته پولی و مالی

بانک‌های مرکزی به‌طور سنتی دو هدف ثبات مالی و پولی را دنبال می‌کردند. به بیان دیگر، این دو هدف دو روی یک سکه هستند. اخلال و یا ورشکستگی سیستم مالی بر روی بخش حقیقی اقتصاد تأثیر می‌گذارد و آثار آن در شکاف تولید و نرخ تورم نمود پیدا می‌کند. به طریق مشابه بی‌ثباتی بخش مالی ممکن است در اثر عدم تعادل‌های پولی در اقتصاد ایجاد شده باشد. بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ از سیاست‌های پولی بیش از حد انبساطی در یک بازه زمانی بلندمدت ناشی می‌شود. پس از دوران هدف‌گذاری پولی و سپس هدف‌گذاری تورمی، اکنون لازم است چارچوب جدیدی برای سیاست پولی اندیشیده شود تا به ثبات مالی بیشتر توجه کند.^۱

هدف مشترک ثبات مالی و پولی مقابله با هرگونه انبساط اعتباری نامتوازن است که ممکن است به انواع فشارهای اقتصادی از جمله تورم بالا و یا حباب قیمت دارایی‌ها منجر شود.

با نگاهی به تاریخچه بانکداری مرکزی، مشاهده می‌کنیم که بانک‌های مرکزی قرن ۱۹ نقشی اساسی در جلوگیری از تکانه‌های مالی^۲ (گودهارد ۱۹۸۸)^۳ داشته‌اند. در آن زمان، دغدغه بانک مرکزی برای ایجاد ثبات مالی به‌طور معناداری مهم‌تر از ایجاد ثبات پولی بوده است، به گونه‌ای که پس از جنگ جهانی دوم توافق‌نامه برتن وودز به تشکیل بازارهای مالی با ثبات در بلندمدت منجر شده است. هرچند که سطح عمومی قیمت‌ها با ظهور دوره‌های تورمی بالا (مانند شوک قیمتی نفت در دهه ۱۹۷۰) ثبات کمتری داشتند.

در نتیجه، در دوران معاصر نقش پولی بانک مرکزی در کانون توجهات و اولویت‌های بانک مرکزی قرار گرفته تا حدی که نقش ثبات مالی در دوره منتهی به بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷ تا

1. Kremers and Schoenmaker. (2009) and Mishkin. (2008).

2. Financial Panics

3. Goodhart. (1988).

۲۰۰۹ مورد غفلت دوجندان واقع شده است. در دوران پس از بحران مالی بانک‌های مرکزی نقش فعالی در توسعه ثبات مالی ایفا نمودند.

در ادامه و پیش از بررسی نقش ثبات مالی چارچوب کلی ثبات پولی، ثبات مالی و نظارت مالی، مورد تجزیه و تحلیل قرار خواهد گرفت و چهار هدف متمایز برای تبیین چارچوب تکامل‌یافته مالی و پولی معرفی می‌شوند: این چهار هدف ثبات پولی، ثبات مالی (کلان احتیاطی)، سلامت مؤسسات مالی (خرد احتیاطی)، بازارهای کارا به همراه رفتار منصفانه با مصرف‌کنندگان (انجام کسب و کار) هستند.

کرمرز و همکاران^۱ (۲۰۰۳) و هرینگ و کرمس^۲ (۲۰۰۸) دیدگاه کلی در خصوص اهداف نظارتی و نیز ساختارهای نظارتی متفاوت را ارائه و با یکدیگر مقایسه کردند که در این راستا مدل‌های نظارتی اصلی عبارتند از: ۱. مدل بخشی با ناظران مستقل در حوزه بانکداری بیمه و اوراق بهادار، ۲. مدل ناظر واحد که در آن تنها یک ناظر بانکی به منظور هدایت کسب و کار و نیز اقدامات خرد نظارت احتیاطی فعالیت می‌کند و ۳. مدل دو قله‌ای برای سیاست خرد احتیاطی و انجام کسب و کار با در اختیار داشتن ناظران مستقل به منظور هدایت کسب و کار و اقدامات خرد احتیاطی.

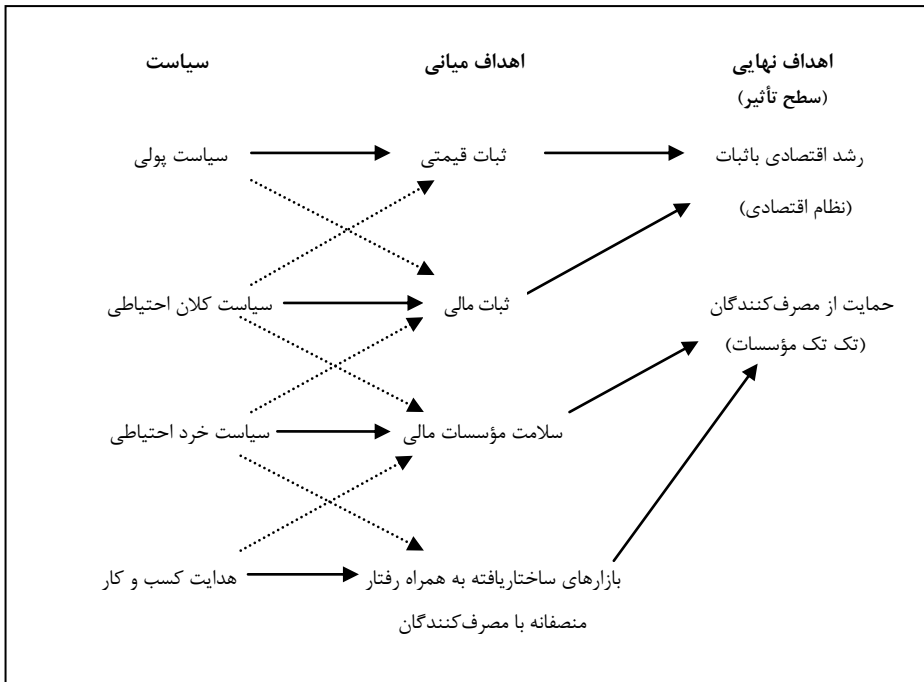
در این مقاله، به منظور کشف ارتباط میان نظارت خرد و کلان احتیاطی بر مدل دو قله‌ای تمرکز می‌کنیم. استدلال تین برگن به عنوان نخستین برنده جایزه نوبل در اقتصاد آن است که سیاستگذار پولی به منظور دستیابی به هر یک از اهداف سیاستی، حداقل به یک ابزار سیاستی نیاز دارد. در عمل، ابزارها و اهداف سیاستی مختلف روابطی تنگاتنگ دارند. ساختار نهادی مناسب باید هم‌افزایی بین اهداف را به‌وجود آورده و مجوز حل و فصل شفاف و متناوب تعارض‌های اصلی را در اختیار داشته باشد. بنابراین، چالش اصلی آن است که اهداف موجود در نظارت حاکمیتی تلفیق شوند که در آن هم‌افزایی‌ها غلبه داشته و هنگام بروز تضاد امکان تخصیص اهداف به هر یک از اجزای حاکمیت وجود داشته باشد.

1. Kremers, et al

2. Herring and Carmass

شکل ۱ چارچوب سیاستی برای یک نظام پولی و مالی را نشان می‌دهد. برای ساده‌سازی، هر سیاست یک اثر اولیه بر هدف مستقیم و یک اثر ثانویه بر اهداف نزدیک به آن دارد. در شکل ۱، خطوط پیوسته اثر مستقیم و خطوط نقطه‌چین اثر ثانویه را نشان می‌دهند.

شکل ۱. چارچوب سیاستی نظام پولی و مالی



فروض بحث‌ها درخصوص ساختار نظارتی در بیشتر موارد بر این موضوع دلالت دارد که در مجموع، چهار حوزه سیاستی قابلیت تفکیک داشته و ابزارهایی که برای پیشبرد یک هدف کاربرد دارند نافی اهداف دیگر نیستند. رویکرد متداول در مورد ثبات مالی به‌طور ضمنی فرض می‌کند سیستم می‌تواند با ایمن کردن تک‌تک مؤسسات مالی ایمن شود، اما این امر صحیح نیست و بیانگر خطای ترکیب است، همان‌طور که در پاراگراف بعدی نشان داده شده است. در این راستا، بهتر است که هر می از اهداف میانی را تصور کنیم. دو هدف میانی اولیه یعنی قیمت و ثبات مالی به یک اندازه مهم بوده و اثر قابل‌توجهی روی اقتصاد دارند. دو هدف میانی ثانویه یعنی مؤسسات مالی سالم و بازارهای

ساختاریافته و خوش‌رفتار نیز به یک اندازه مهم هستند. اینها در هر مؤسسه مالی به تنهایی مورد توجه قرار گرفته و هدفشان حمایت از هر یک از مصرف‌کنندگان است. دو هدف میانی اولیه که دیدگاه سیستمی دارند، به مراتب از دو هدف میانی ثانویه مهم‌ترند که نگاه فردی دارند؛ چرا که وقتی هر سیستم دچار مشکل می‌شود، کل اجزای آن نیز با مشکل مواجه می‌شود. افزون بر این، ثبات سیستم مالی به مراتب مهم‌تر از اجزای تشکیل‌دهنده آن است. در یک اقتصاد مبتنی بر بازار، بنگاه‌های مالی باید امکان ورشکستگی داشته باشند تا دچار مخاطرات اخلاقی نشوند، مگر این که تهدید ریسک نظام-مند وجود داشته باشد. برن میر^۱ و همکاران (۲۰۰۹) به این ایده می‌پردازند که نظارت بانکی بازل که به‌منظور محافظت از سیستم است، برای محافظت از اجزا نیز کفایت می‌نماید.

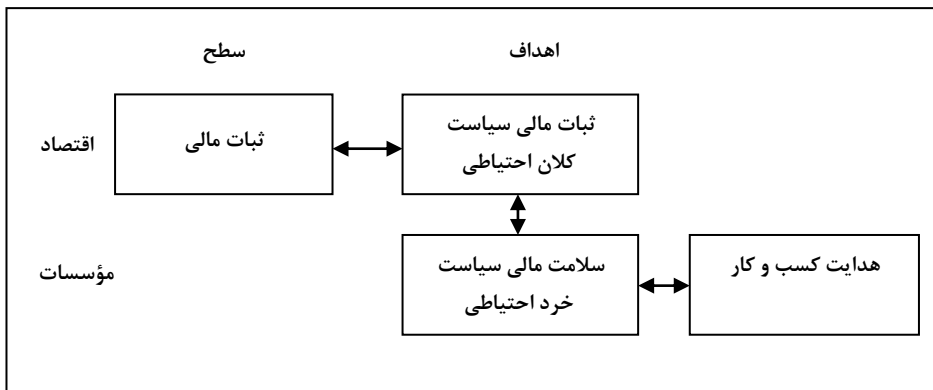
اما در تلاش برای محافظت بیشتر مؤسسات مالی خودشان می‌توانند طوری رفتار کنند که در مجموع سیستم را دچار اخلاص نمایند. فروش یک دارایی زمانی که هزینه ریسک آن افزایش پیدا می‌کند، ممکن است واکنش احتیاطی از دیدگاه بانک تلقی شود؛ اما اگر خیلی از بانک‌ها این‌طور رفتار کنند، قیمت دارایی‌ها ریزش نموده و مؤسسات مالی را مجبور خواهد کرد تا گام‌های مؤثرتری برای بهبود موقعیت خود بردارند. واکنش بانک‌ها به چنین فشاری خود به خود به کاهش قیمت و نوسانات در بازار دارایی‌ها منجر می‌شود. بنابراین، سیاست‌های خرد در سطح کلان می‌توانند مخرب باشند.

دو استنباط از این موضوع در کلام تین برگن قابل برداشت است؛ نخست آن که در کنار بررسی تأثیر یک ابزار در یک حوزه بر روی اهداف میانی آن، اهداف حوزه‌های دیگر نیز مورد ارزیابی قرارگیرد. آگاهی از این اثرات متقابل به انتخاب و کاربرد ابزاری منجر می‌شود که به حوزه‌های دیگر کمتر آسیب رسانده، بنابراین، نتایج کلی بهتری به همراه دارد. دوم این که اجتناب از تضاد بین اهداف همواره میسر نیست. در این موارد، تعریف یک سیستم هرمی از اهداف اجتناب‌ناپذیر بوده و در چنین وضعیتی ملاحظات کلان احتیاطی باید بر ملاحظات خرد ارجحیت داشته باشد. در شکل ۲، هرمی از اهداف پیشنهادی نشان داده شده است. اگر انجام یک کسب و کار و سیاست خرد احتیاطی در عمل

قابل تفکیک باشند، سلسله مراتب هرمی بین این دو لازم نبوده و هر یک می‌تواند توسط یک ناظر جداگانه به بهترین نحو ارایه شود (برای اطمینان سیاست خرد احتیاطی نباید بر هدایت کسب و کار مسلط باشد- هر بانک با مدل کسب و کار که با مشتریان برخورد و هماهنگی مناسبی ندارد، باید امکان حذف از سیستم داشته باشد).

در مقابل، سیاست کلان احتیاطی نمی‌تواند از سیاست خرد احتیاطی تفکیک شده و در حقیقت سیاست کلان باید ارجحیت داشته باشد که این به تنظیمات نهادی نیاز دارد، به گونه‌ای که سیاست کلان احتیاطی سیاست خرد احتیاطی را جهت‌دهی نماید. بنابراین، انجام کسب و کار می‌تواند به عنوان هدف جداگانه‌ای با ناظر و ابزار خود در نظر گرفته شود؛ اما از یک سوی، رابطه بین سیاست پولی و ثبات قیمت به عنوان هدف و نرخ بهره به عنوان ابزار سنتی آن و از سوی دیگر، نظارت کلان احتیاطی با هدف ثبات مالی و ابزارهایی را که تکمیل‌کننده ابزارهای خرد احتیاطی (سرمایه و الزامات نقدینگی) هستند، چطور باید در نظر گرفت؟ اعتقاد داریم که بحران نشان داده است این موضوع از دو هدف مجزا با ابزارهای مربوطه نیست، بلکه به‌طورنسبی رابطه‌ای متقابل شامل دو هدف و دو ابزار است.

شکل ۲. سلسله مراتب اهداف



این موضوع ما را وارد حوزه جدیدی می‌نماید که سیاست پولی باید به‌طور نظام‌مند نتایجش را نه تنها برای ثبات قیمت، بلکه برای ثبات مالی نیز به حساب آورده و سیاست کلان احتیاطی نه فقط ارایه‌کننده ثبات مالی، بلکه در خدمت ممانعت از حباب‌های تورمی باشد.

بحران‌های مالی مشابه آنچه که در آسیا اتفاق افتاد و بحران مالی اخیر به‌روشنی نشان داده‌اند که سیاست پولی محدود که فقط به نرخ بهره می‌پرداخت باید با سیاست پولی نظارتی کلان احتیاطی وابسته به ابزارهای خرد و کلان احتیاطی ادغام شود.

از نظر سازمان نظارتی این امر به رابطه‌ای تنگاتنگ بین مقامات پولی و ناظران سیاست‌های خرد و کلان احتیاطی نیاز دارد. بانک مرکزی تکامل‌یافته هر سه وظیفه سیاست پولی، ثبات مالی و نظارت مالی را هم‌زمان اجرا می‌نماید (به عنوان مثال، نظارت احتیاطی).

ثبات مالی در سطح ملی یا بین‌المللی؟

آیا بانک مرکزی کشورها^۱ می‌توانند خودشان به ثبات مالی دست یابند یا نیاز به تعامل با کشورهای دیگر دارند؟ ثبات مالی یک کالای عمومی است، به نحوی که تولیدکننده نمی‌تواند کسی را از مصرف آن کالا منع نماید و مصرف یک نفر از مصرف دیگران را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد. پرسش مهم این است که آیا دولت‌ها می‌توانند این کالای عمومی را در سطح ملی و در بازارهای مالی جهانی امروزی عرضه نمایند؟

در سطح جهانی انجمن ثبات مالی تأسیس شده تا در سطح بین‌المللی کار مقامات مالی هر کشور (وزارت امور اقتصادی، بانک مرکزی و آژانس‌های نظارتی) و استانداردهای بین‌المللی (مانند کمیته نظارت بانکی بال و انجمن استانداردهای حسابداری) را به منظور توسعه و ارتقای اجرای نظارت و قانون‌گذاری مؤثر و سیاست‌های دیگر مالی، هماهنگ نماید. با همکاری مؤسسات مالی (مانند بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول، سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی و بانک تسویه بین‌المللی) انجمن ثبات مالی نقاط آسیب‌پذیر سیستم‌های مالی را در راستای دستیابی به ثبات مالی جهانی مورد توجه قرار می‌دهد.

مهم‌ترین کارهای انجمن ثبات مالی عبارتند از:

۱. ارزیابی نقاط آسیب‌پذیر سیستم مالی جهانی و شناسایی و بازبینی بر مبنای به‌هنگام بودن و استمرار امور نظارتی و مقرراتی مؤثر که اقدامات مرتبط نیازمند توجه و بررسی نتایج آنهاست.

۲. ارتقای همکاری و مبادله اطلاعاتی بین مقامات ثبات مالی،
 ۳. پیش و مشاوره در جهت توسعه بازار و مفاهیم آن به منظور اجرای سیاست‌های مقرراتی،
 ۴. مشاوره و پیش نمونه‌های موفق در دستیابی به استانداردهای مقرراتی،
 ۵. به کار بستن استراتژی مناسب جهت توسعه اقدامات سیاستی استانداردهای بین‌المللی برای حصول اطمینان از به‌هنگام بودن و هماهنگی و تمرکز بر اولویت‌ها به همراه شناسایی خلأهای موجود.
 ۶. تنظیم دستورالعمل‌های لازم به منظور حمایت از تأسیس مراکز علمی نظارت،
 ۷. پشتیبانی از برنامه‌ریزی آتی احتمالی به منظور کنترل و مدیریت بحران برون مرزی به‌ویژه با توجه به بنگاه‌های مهم نظام‌مند،
 ۸. همکاری با صندوق بین‌المللی پول برای هدایت سیستم هشدار سریع.
- انجمن ثبات مالی در بیشتر موارد نقش مشاوره و تحلیلی دارد. اکنون مسأله این است که آیا ادغام بیشتر نیاز به همکاری بیشتر نیز دارد؟ چالش اصلی به‌ویژه در اروپا به‌منظور صیانت از ثبات مالی، از بانکداری بین‌المللی نشأت می‌گیرد. بانک‌های اروپایی بین‌المللی در موارد شکست بازار اثرات خارجی دارند.^۱ حداقل ۴۶ گروه بانکی با فعالیتهای مهم بین‌المللی در اتحادیه اروپا وجود دارد که ۶۸ درصد کل دارایی‌های تلفیقی بانک‌های اتحادیه اروپا را در اختیار دارند.^۲ این نشان می‌دهد که بانک‌های اتحادیه اروپا با فعالیتهای بین‌المللی سهم قابل توجهی از کل دارایی‌های بانک‌های اتحادیه اروپا را دارند. بانکداری بین‌المللی فقط محدود به اتحادیه اروپا نیست، به‌ویژه واسطه‌گران مالی انگلستان بازیگران کلیدی هستند. به علاوه بانک‌های کشورهای دیگر اروپایی (۱۵ کشور) بیشتر دارایی‌های ۱۲ کشور جدید اروپایی را در اختیار دارند.
- جدول ۱، اندازه بانک‌های بین‌المللی را در کشورهای مختلف نشان می‌دهد. چندین شاخص برای اندازه‌گیری طیف وسیعی از فعالیتهای بانکی در کشورهای مختلف وجود دارد.^۳

1. Shoenmaker and Oosterloo. (2005).

2. Trichet. (2007).

3. Sullivan. (1994).

جدول ۱. طیف جغرافیایی فعالیت‌های ۶۰ بانک برتر

کشورهای دیگر	کشور مادر/امبدأ	
۲۲	۷۸	بانک‌های آمریکا
۱۴	۸۶	بانک‌های آسیا و اقیانوسیه
۴۷	۵۳	بانک‌های اروپایی

شاخصی که در بیشتر موارد استفاده می‌شود، شاخص بین‌کشوری^۱ بوده که به صورت متوسط غیرروزی دارایی‌های خارجی به کل دارایی‌ها، درآمد خارجی به کل درآمد و اشتغال خارجی به کل اشتغال محاسبه می‌شود. شونمیکر و ون ولایتیک^۲ (۲۰۰۷)، این شاخص را برای ۶۰ کشور بزرگ با آمار سال ۲۰۰۵ محاسبه نمودند.

جدول ۱، نشان می‌دهد که بانک‌های آمریکایی و آسیا-اقیانوسیه‌ای ابتدا به صورت داخلی آرایش یافته و درجه ادغام مالی آنها محدود شده است. بنابراین، ثبات مالی، استراتژی منطقی برای کشورهای آمریکا و آسیا-اقیانوسیه‌ای دستیابی به ثبات مالی است. در مقابل، نفوذ بین‌المللی بانک‌های اروپایی نزدیک ۵۰ درصد است. جدول ۱ نشان می‌دهد که سطح ادغام در اروپا ممکن است نیازمند رویکرد هماهنگ در سطح اروپا باشد.

تعامل نظام‌های بانکی که به شدت در عرصه بین‌الملل صاحب نفوذ هستند، در کنار مدیریت ثبات مالی داخلی، ممکن است به عنوان یک ویژگی نهادی بسیار ضعیف در اروپا تلقی شود، زیرا این مسأله که مقامات هر کشور الزامی برای حفظ ثبات مالی در سیستم خود دارند، به کاهش تمایل به مشارکت در حل معضلات کشورهای دیگر عضو اتحادیه اروپا منجر می‌شود. برای تدوین این موضوع، دو مدل بانک‌هایی که به تغییر ساختار سرمایه خود می‌پردازند، مورد بررسی قرار گرفته است؛ مدل تک‌کشوری و مدل چندکشوری.

1. Transnationality Index
2. Schoenmaker and Van Laecke .

مدل حمایت مالی^۱ تک کشوری

فریکساز^۲ (۲۰۰۳) مدلی از هزینه و فایده حمایت مالی ارائه می‌دهد. مدل با رویکردی گذشته‌نگر به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا بانک پس از وقوع بحران مالی باید ساختار سرمایه خود را تغییر داده و یا تعطیل شود؟

گزینه ادامه فعالیت و یا تعطیل شدن بانک را با متغیر x با مقادیر صفر و یک نشان می‌دهیم. به علاوه، θ مزایای اجتماعی تغییر ساختار سرمایه و C هزینه‌های آن است. مزایای تغییر ساختار سرمایه شامل آن دسته از مزایایی است که از محل اجتناب از سرایت بحران به بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری دیگر ایجاد شده و در جهت حفظ ثبات مالی است. هزینه تداوم عملیات بانک با Cc و هزینه تعطیل کردن فعالیت با Cs و اختلاف آنها را با C نشان می‌دهیم. حالت $C < 0$ امکان‌پذیر است، اما وضعیتی را نشان می‌دهد که تداوم عملیات بانک ارزان‌تر از متوقف‌شدن آن است، پس ادامه فعالیت بانک منطقی بوده و تصمیم‌گیری راجع به تغییر ساختار سرمایه آسان به نظر می‌رسد. در چنین فضایی، راه‌حل‌های بخش خصوصی امکان‌پذیر بوده و بانک مرکزی می‌تواند نقش یک کارگزار صادق را ایفا نماید. تصمیم بهینه برای مقامات مالی می‌تواند بیشینه‌کردن $(\theta - C)x^*$ باشد، به طوری که:

$$\begin{cases} x^* = 1 & \text{if } \theta - C > 0 \\ x^* = 0 & \text{if } \theta - C < 0 \end{cases} \quad (1)$$

این مدل ساده نشان می‌دهد هر زمان منافع کل دخالت مقامات دولتی بیش از هزینه‌های آن باشد، بانک ساختار سرمایه خود را تغییر می‌دهد. اگر قرار شد حمایت مالی انجام گیرد مقامات دولتی به میزان C مشارکت می‌کنند.

1. Bail Out
2. Freixas.

مدل حمایت مالی چند کشوری

فریکساز (۲۰۰۳) سازوکار مدل چند کشوری را به این صورت در نظر می‌گیرد که ساختار سرمایه بانک زمانی تغییر می‌یابد که مشارکت مالی کافی از سوی کشورهای مختلف انجام پذیرد. این نمونه‌ای از همکاری مترقی است، به این معنا که کشورهای مربوطه با هم دیدار می‌کنند تا دریابند به چه میزان آمادگی مشارکت در تغییر ساختار سرمایه را دارند که با حرف t نشان می‌دهیم. اگر کل وجوهی که حاضرند مشارکت نمایند از هزینه‌های آن بیشتر باشد، ساختار سرمایه در بانک تغییر می‌یابد. تصمیم به صورت زیر است:

$$\begin{cases} x^* = 1 & \text{if } \sum_t (t_j - c_j) > 0 \\ x^* = 0 & \text{if } \sum_t (t_j - c_j) > 0 \end{cases} \quad (۲)$$

و هدف کشور z ام بیشینه‌کردن:

$$x^* (\theta_j - t_j) \quad (۳)$$

این بازی ممکن است چند تعادل داشته و به ویژه تعادل گوشه‌ای در $x^* = 0$ و $t^* = 0$ رخ خواهد داد، مشروط بر آن که برای هر z رابطه زیر برقرار نباشد.

$$\theta_j - \sum_j C_j > 0 \quad (۴)$$

این بدان معناست که هیچ کشوری به تنهایی حاضر نیست تغییر ساختار سرمایه را تأمین مالی کند. به‌طور مشخص اگر این تعادل انتخاب شود، سیاست تغییر ساختار سرمایه کفایت نخواهد کرد، به نحوی که بانک‌ها هیچگاه ساختار سرمایه‌شان تغییر نخواهد کرد.

این که در بیشتر موارد تعادل گوشه‌ای رخ می‌دهد با این واقعیت توضیح داده می‌شود که بخشی از آثار خارجی (مثبت یا منفی) از حیطة مسئولیت‌های کشور مادر/ مبدأ خارج می‌شود (البته بهتر است فرض کنیم کشوری که بیشترین مزایای اجتماعی را از تغییر ساختار سرمایه می‌برد به عنوان کشور مادر/ مبدأ باشد).

کشورها به صورت زیر، گروه‌بندی می‌شوند: کشور مادر/ مبدأ با H ، کشورهای اروپایی دیگر با E و کشورهای باقی‌مانده دنیا با W نشان داده می‌شود. مزایای اجتماعی نیز می‌تواند به مزایای اجتماعی در کشور مادر/ مبدأ ($h.\theta = \theta_h$)، مزایای اجتماعی در کشورهای اروپایی دیگر ($e.\theta = \theta_e$) و مزایای اجتماعی در کشورهای دیگر دنیا ($w.\theta = \theta_w$) تفکیک شود.

$$\sum_{j=1}^w \theta_j = \theta_h + \sum_{j \notin H}^E \theta_{e,j} + \sum_{j \notin E}^w \theta_{w,j} \quad (5)$$

در این رابطه e ، h و w شاخص‌های مزایای اجتماعی در کشور مادر/ مبدأ، کشورهای اروپایی و کشورهای دیگر دنیا هستند (منظور از مزایای اجتماعی، آن دسته از آثار خارجی هستند که توسط شکست احتمالی مؤسسات مالی ایجاد می‌شوند).

مجموع e ، h و w برابر یک است. زمانی که مزایای اجتماعی کل برابر مزایای اجتماعی کشور مادر/ مبدأ است، θ نزدیک θ_h بوده، بنابراین h به سمت یک میل می‌نماید، در نتیجه، کشور مادر/ مبدأ تمایل به حمایت مالی مؤسسه یادشده دارد. در موارد دیگر یعنی زمانی که ($h < 1$) کشور مادر/ مبدأ تنها با مزایای اجتماعی حیطه خودش تعامل خواهد نمود. این در حالی است که کشورهای مادر/ مبدأ انتظار دارند که کشور میزبان/مقصد قسمتی از هزینه‌های کشور مادر/ مبدأ را پرداخت نماید. ترتیبات کنونی که بر اساس مقررات هر کشور است آثار خارجی مرتبط با تجارت بین‌الملل کشورها را فاقد ارزش می‌نماید. در نتیجه، سرمایه کافی اختصاص پیدا نکرده و مؤسسه مالی حمایت نخواهد شد.

این مدل به بُعد کالای عمومی حمایت مالی جمعی اشاره کرده و نشان می‌دهد چرا همکاری خودکار به عرضه محدود کالای عمومی منجر می‌شود، که به معنی سطح ناکافی تغییر ساختار سرمایه است. کشورها تمایل دارند سهم‌شان از مسایل را پنهان کنند تا متحمل سهم کمتری از هزینه‌ها شوند. این باعث می‌شود که بزرگترین کشور، همیشه کشور میزبان/مقصد، با این تصمیم مواجه شود که خود به تنهایی هزینه‌ها را بر عهده بگیرد و یا نظاره‌گر تعطیلی بانک باشد.

یافته‌های این مدل با نتایج شیناسی^۱ (۲۰۰۷) سازگار است. شیناسی با به‌کارگیری نظریه اقتصاد متحداالشکل، تصمیم‌گیری در گروهی از کشورها را بررسی می‌نماید. وی نتیجه می‌گیرد عرضه کالای عمومی تسهیم‌شده به تعادلی منجر می‌شود که از دیدگاه اروپایی، بهینه دوم است. اگر چه هر کشور تصمیم خود را بهینه در نظر گرفته و انگیزه‌ای برای تغییر تصمیم تخصیص منابع‌شان در صورت تغییر نیافتن تصمیم کشورهای دیگر را ندارد. مورد مشابه عملیات نجات مؤسسه فورتیس (۲۰۰۸) است. مناسبات نهادی با مقامات کشوری نتوانست به رویکردی جامع در مورد فورتیس (بانک بین‌المللی که عملیات اصلی‌اش در لوکزامبورگ، بلژیک و هلند است) دست یابد.^۲ مقامات کشوری مسئول مدیریت بحران بودند. زمانی که برای نخستین بار ساختار سرمایه فورتیس تغییر نمود دولت‌های لوکزامبورگ، بلژیک و هلند به قسمت‌های مختلف بانکی کشورشان سرمایه تزریق کرده و این کار را برای مجموعه فورتیس به صورت کلی انجام ندادند. وقتی که مشخص شد نخستین تغییر ساختار سرمایه ۱۱ میلیارد دلاری ناکافی است، فورتیس بین کشورها تفکیک شد. قسمت آلمانی‌اش توسط مقامات دولتی و قسمت بلژیکی و لوکزامبورگی به گروه بانکی پاریباس فرانسه^۳ واگذار شد.^۴

در مجموع، مدیریت ثبات مالی در سطح ملی به تغییر ساختار سرمایه بر اساس قوانین منجر می‌شود، بنابراین، سازوکارهای اروپایی بیشتر برای مدیریت و شفاف‌تر شدن بحران‌های مالی بین‌المللی باید توسعه یابند، این بدان دلیل است که مقامات مالی (بانک مرکزی و وزارت اقتصاد) تنها برای ثبات مالی کشور خودشان وظیفه دارند و ممکن است نسبت به فراهم نمودن نقدینگی و توانایی نقدشدن بدهی‌ها در کشورهای دیگر عضو اتحادیه اروپا بی‌تفاوت باشند. این کشورها اثرات خارجی را که یک مؤسسه مالی در حیطه خودشان موجب می‌شود، به حساب نمی‌آورند. زمانی که به سمت یک الزام اروپایی برای ثبات مالی حرکت می‌کنیم (با توجه به ثبات پولی) این اثرات خارجی درونزا شده و به یک خروجی کارا منجر می‌شود.

1. Schinasi

2. Schoenmaker

3. Banking Group BNP Paribas

4. De Haan, et al

چارچوب ثبات مالی

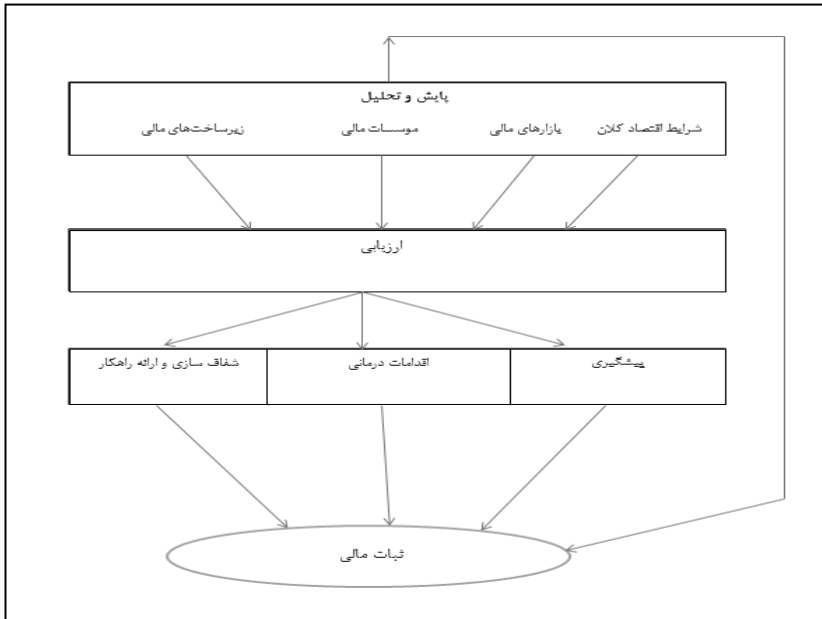
به منظور حفظ ثبات مالی، بانک‌های مرکزی باید ساختاری داشته باشند که آنها را قادر سازد به:

۱. شناسایی آسیب‌های احتمالی در مراحل اولیه، ۲. انجام اقدامات احتیاطی که سبب شود اختلالات مالی پرهزینه کمتری داشته باشیم و ۳. اتخاذ تدابیری به منظور کاهش هزینه اختلالات مالی و احیای ثبات مالی پس از طی دوران بحران. شکل ۳ چنین چارچوبی را نشان می‌دهد.

ارزیابی

بانک‌های مرکزی نیازمند تحلیل و کنترل تمام منابع بالقوه ریسک و نقاط آسیب‌پذیر احتمالی هستند که خود به پایش نظام‌مند اجزای منحصر به فرد سیستم مالی، تعامل بین بانک و شرایط اقتصادی نیاز دارد (بازارهای مالی، واسطه‌های مالی و زیرساخت‌ها).

شکل ۳. چارچوب ثبات مالی



پس از به دست آمدن دیدگاه جامعی از ثبات مالی، گام‌های مختلفی برداشته می‌شود. نخست این که بانک‌های مرکزی قدرت فردی و جمعی واسطه‌های مالی، بازارها و زیرساخت‌ها را برای ایجاد نظام مالی بررسی می‌نمایند. هیچ چارچوب استاندارد برای تحلیل ثبات مالی وجود ندارد، صندوق بین‌المللی پول در تلاش برای بهبود کیفیت و مقایسه پذیری داده‌های اولیه مجموعه‌ای از شاخص‌های سلامت مالی را به عنوان ابزار اصلی نظارت بر سیاست‌های کلان احتیاطی منتشر نموده است.^۱

بانک‌های مرکزی باید منابع اصلی ریسک و آسیب‌هایی را که می‌تواند چالش‌هایی برای ثبات سیستم مالی در آینده ایجاد نموده، مشخص کرده و قدرت نظام مالی را برای مقابله با بحران و زمانی که ریسک‌ها تحقق می‌یابند، ارزیابی نمایند.

برای اطلاع‌رسانی عمومی درباره سیاست‌های ثبات مالی راه‌های مختلفی وجود دارد. یک روش، انتشار گزارشی از ثبات مالی^۲ است. هدف از انتشار گزارش ثبات مالی آن است که صنعت مالی و عموم مردم از مسائل مرتبط با حفاظت از ثبات نظام مالی آگاه شوند. با ارائه دیدگاه کلی از نقاط آسیب‌پذیر سیستم مالی این گزارش می‌تواند نقش مهمی را در ممانعت از بروز بحران مالی ایفا نماید. در این رابطه، سونسون (۲۰۰۳)^۳ استدلال می‌نماید انتشار این گزارش کمک نموده تا اطمینان حاصل شود که آحاد اقتصادی اوضاع بخش مالی را آن گونه که هست، مرتب و منظم ارزیابی می‌کند. این گزارش همچنین می‌تواند برای آحاد اقتصادی و مقامات قانونگذاری زمانی که مشکلات پدیدار می‌شوند، به عنوان یک سیستم هشدار سریع باشد. اقدامات هشدار سریع می‌تواند از تحقق هرگونه ناپایداری مالی که احتمال ثبات مالی آتی را پایین می‌آورد، جلوگیری کند.

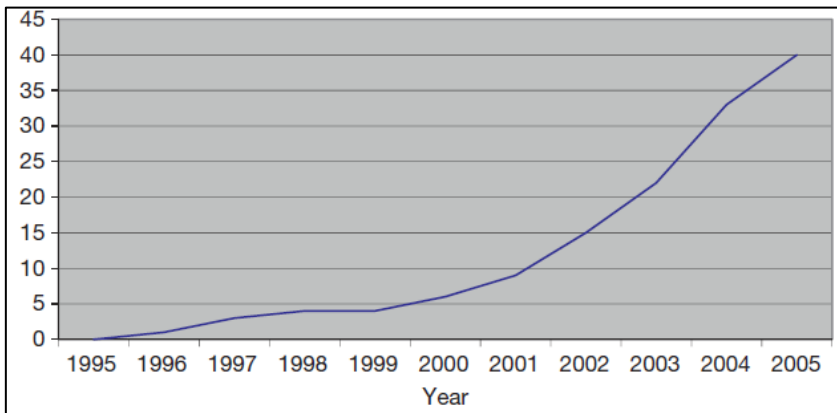
افزایش علاقه بانک‌های مرکزی در پایش و تحلیل نظام و تهدید ثبات نظام مالی انگیزه انتشار این گزارش شده است. در طول دهه اخیر تعداد بانک‌هایی که اقدام به انتشار این گزارش نموده‌اند از یک بانک در ۱۹۹۶ به ۴۰ بانک در سال ۲۰۰۵ رسیده است.

1. IMF. (2004).

2. Financial Stability Review (FSR)

3. Svensson. PP. 26-27

شکل ۴. تعداد بانک‌هایی که گزارش ثبات مالی منتشر نموده‌اند



بانک انگلستان نخستین بانکی بود که در سال ۱۹۹۶ گزارش ثبات مالی منتشر نمود. بانک مرکزی اروپا^۱ و بانک ژاپن به ترتیب نخستین گزارش ثبات مالی را در سال ۲۰۰۴ و ۲۰۰۵ منتشر کردند. تاکنون فدرال رزرو از انتشار چنین گزارشی سر باز زده است. ابزارهای اندازه‌گیری ریسک نظام‌مند و سیاست‌های همسان‌سازی^۲ ابزارهایی هستند که هنوز تکمیل نشده‌اند و تحلیل‌ها و توصیه‌هایی که در گزارش ثبات مالی ذکر می‌شوند، نیاز به بهبود دارند.^۳

دیدگاه کیهاک^۴ (۲۰۰۶) این است که در صورتی که اهداف گزارش ثبات مالی شفاف شوند، تعریفی عملیاتی از سلامت بخش مالی به دست می‌آید که تحلیل اصلی ارائه‌شده در گزارش را در طول زمان روشن می‌نماید. همچنین، قابلیت دسترسی به داده‌های مربوطه را فراهم کرده و در عین حال ریسک‌ها در سیستم مالی را بیشتر مورد بحث قرار می‌دهد. در این راستا، داده‌های غیرهمگن کاربرد بیشتری پیدا خواهد نمود و معیارهای آینده‌نگر تمرکز بیشتری را نسبت به معیارهای گذشته نگر به خود معطوف داشته و قابلیت مقایسه آزمون استرس را در طول زمان به همراه سناریوهای ریسک نقدینگی و ریسک سرایت میسر خواهد بود.

1. European Central Bank (ECB)
2. Calibrating Policy Tools
3. Borio and Drehmann. (2009).
4. Cihak. (2006).

اقدامات پیش‌گیرانه و درمانی

گام بعدی در چارچوب ثبات مالی، اجرای اقداماتی بر اساس ارزیابی است (موردی که در زمان بحران مالی سال ۲۰۰۷ وجود نداشت). در صورت وجود نشانه‌هایی از بحران مالی احتمالی این وظیفه مقامات ذی‌صلاح (مانند بانک مرکزی و نهادهای ناظر) است که واکنش مناسبی به آن نشان دهند. مقامات دولتی می‌توانند برای حل این مشکلات اقداماتی از طریق ارتباطات با مؤسسات مربوطه اتخاذ نمایند. همچنین، آنها می‌توانند فشار غیررسمی بر رفتار بازیگران مالی داشته باشند. در حالت کلی، مقامات دولتی می‌توانند از دو طریق انگیزه اخلاقی دوجندان ایجاد کنند: نخست، زمانی که می‌خواهند بر روی انتظارات از طریق بیانیه‌ها یا سخنرانی‌های خارجی اثر بگذارند و دوم زمانی که واسطه‌های مالی را تشویق می‌کنند تا رفتارهایشان را در جهت توسعه سالم بازارها هدایت کنند. اگر این ایجاد انگیزش اخلاقی شکست بخورد، ابزارهای دیگر سیاستی نظیر بازرسی و نظارت باید تشدید شده تا وضعیت موجود اصلاح شود.

با این وجود، اگر شرایط مالی بدتر شده و بحران مالی رخ دهد، هیچکس نمی‌تواند به مجموعه منحصر به فردی از ابزارهای قابل استفاده دست یابد. عموماً بحران‌ها شبیه هم نیستند و گزینه‌ها برای این که کدام رویکرد خاص به منظور حل و فصل آنها بهترین است، متفاوت هستند. اگرچه ابزار مشخصی برای حل بحران وجود ندارد، چهار ابزار واکنشی می‌تواند در نظر گرفته شود:

۱. راهکارهای بخش خصوصی،

۲. معیارهای حمایتی به صورت نقدینگی،

۳. ابزارهای مداخله دولتی،

۴. تعطیل کردن.

مدیریت بحران به صورت مهار فشار نقدینگی از طریق حمایت از نقدینگی، ضمانت بدهی‌های بانکی انجماد سپرده‌ها و یا تعطیلات بانکی است. این مرحله از مهار با یک فاز آرام‌شدن همراه است تا

طیف وسیعی از معیارها باردیگر ساختار بانک‌ها را بچینند و دومرتبه باعث رشد اقتصادی شوند (مانند تزریق سرمایه، خرید و تضمین دارایی)^۱.

۱. راهکارهای بخش خصوصی

اگر بحران مالی رخ دهد، مسئولان تلاش می‌کنند بخش خصوصی را در راهکار خود در نظر بگیرند. دو نوع راهکار برای بخش خصوصی وجود دارد؛ نخست، سازوکارهای پیشرفته مانند تأمین نقدینگی، ادغام یا اکتساب (تزریق سرمایه) و یا اقدامات دیگر پشتیبانی که در موارد اضطراری در نظر گرفته می‌شود. این راه‌حل‌ها می‌توانند توسط مقاماتی که مانند یک کارگزار صادق عمل می‌کنند، ارتقا داده شوند. دومین راهکار، سازوکارهای از پیش تعیین شده با هدف جلوگیری از اثرات ثانویه سرریز^۲ بحران‌های مالی است. یک مثال، کنسرسیوم بانکی نقدینگی آلمانی است. بانک لایکو^۳ مؤسسه نیمه خصوصی که در سال ۱۹۷۴ پس از شکست بانک هرستات به منظور پوشش نقدینگی ایجاد شد. به عنوام وام‌دهنده یکی مانده به آخر بانک لایکو حاضر نبود به مؤسسات مالی که توان بازپرداخت بدهی خود را نداشتند، قرض دهد. اگر فوراً راه‌حل بخش خصوصی در دسترس نباشد، مقامات دولتی می‌توانند از طریق شخص ثالث (بانکداری اتصالی) پلی برای پُرکردن شکاف بین شکست و پیداکردن راه‌حل، ایجاد نمایند.

۲. معیارهای حمایت از نقدینگی

طبق نظر فریدل و کوینتین (۲۰۰۰)^۴ خیلی پیش از این که طبیعت نظام‌مند بحران مالی شناخته شود، حمایت مالی به صورت نقدینگی، توسط مقامات دولتی به مؤسسات مالی دچار مشکل شروع می‌شود. زمانی که یک بانک یا چندین بانک خروج سپرده‌ها را تجربه نموده و قادر به قرض کردن در بازار بین

1. Laeven and Valencia .(2010).

2. Spillover Effects

3. LIKO

4. Frydl and Quintyn

بانکی با نرخ‌های بالا نیستند، مقامات دولتی (معمولاً بانک مرکزی) می‌توانند آخرین قرض‌دهنده^۱ باشند.

در اصل، بانک مرکزی باید از بانک‌هایی که قادر به پرداخت بدهی خود هستند، اما دارایی‌هایشان نقدشونده نیست، حمایت مالی نماید. بنابراین، در طول مراحل اولیه ظهور بحران بسیار دشوار است که اعسار بانک‌ها را از نبود قابلیت نقدشدن دارایی‌ها متمایز کنیم. در بیشتر موارد مشخص می‌شود بانک‌هایی که برای تأمین نقدینگی به بانک مرکزی مراجعه می‌نمایند برای مدتی قادر به پرداخت بدهی‌های خود نبوده‌اند، بدون این که خودشان از این موضوع آگاهی داشته باشند. در هنگام بروز بحران بسیار دشوار است تا نبود قابلیت نقدشدن دارایی‌ها را تشخیص دهیم. بنابراین، نتیجه مداخله مقامات دولتی اغلب تخصیص وام‌های با ریسک بالاست که در نهایت به هزینه‌های بالا برای مالیات‌دهندگان منجر می‌شود. سوای این واقعیت که حمایت مالی می‌تواند توسط هر مؤسسه مالی ارائه شود، این حمایت می‌تواند برای بازار نیز به صورت کلی فراهم شود. کمک اضطراری به بازار می‌تواند به دنبال شوک برونزای نامساعد، به صورت موقت برای کم کردن فشار بازار به کار بسته شود.^۲

ابزارهای مداخله دولت

وقتی که ماهیت بحران مالی و ناتوانایی مالی بانک تشخیص داده شد، تسهیلاتی مانند طرح بیمه سپرده‌ها ممکن است به عنوان ثبات‌دهنده سیستم مالی عمل نماید. دو منطق برای بیمه سپرده‌ها وجود دارد.^۳

اول: حمایت از مصرف‌کننده

بیمه سپرده‌ها سپرده‌گذاران را در مقابل عواقب شکست یک بانک حمایت می‌کند. برای سپرده‌گذاران بالقوه بسیار دشوار است که سلامت بانک‌ها را ارزیابی نمایند و تنها قسمتی از اطلاعات ضروری برای

1. Lender of Last Resort

۲. برای مثال، شوک‌های حملات تروریستی ۲۰۱۱ و بحران وام‌های رهنی ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸.

3. MacDonald. (1996).

ارزیابی مؤثر یک بانک برای عموم در دسترس بوده و عموم مردم ممکن است در تفسیر این داده‌ها دچار مشکل شوند.

دوم: کاهش ریسک بحران سیستمی

بدون بیمه سپرده، سپرده‌گذاران غیرمطلع ممکن است سپرده‌های‌شان را از بانکی سالم در واکنش به مشکلات یک بانک دیگر خارج نمایند (هجوم بانکی).^۱ به منظور ممانعت از خروج سپرده‌ها، بانک‌ها ممکن است دارایی‌های‌شان را با زیان بفروشند و در نهایت شکست بخورند. اگر سپرده‌گذاران بدانند به دلیل وجود بیمه جای پول‌شان امن است، دلیلی برای خروج آن ندارند. بیمه سپرده می‌تواند به عنوان ابزار پیش‌گیرانه محسوب شود. بنابراین، این به سطح پوشش بالایی (ضمانت سپرده ۱۰۰ درصدی و بازپرداخت سریع) نیاز دارد. اگرچه صندوق‌های بیمه سپرده در ابتدای امر برای جلوگیری از فرار سپرده‌ها از بانک طراحی شده، اما در برخی از کشورها ممکن است به منظور ایجاد ساختار جدید برای بانک‌های ورشکسته مورد استفاده قرار گیرد.

در هر صورت، این پرسش مطرح می‌شود که آیا بیمه سپرده‌ها با این هدف بوده است؟ اغلب کشورها صندوق‌های بیمه سپرده محدود تأسیس کرده‌اند. تجربه نشان داده که این نوع بیمه‌های محدود برای جلوگیری از ریسک نظام‌مند هنگام وقوع بحران کفایت نمی‌کنند. به منظور جلوگیری از خروج سپرده‌ها، کشورها می‌توانند به سیاست اعلام حمایت کامل از سپرده‌گذاران و طلبکاران متوسل شوند. البته چنین تضمینی می‌تواند هزینه‌های زیادی به همراه داشته باشد (از آنجا که بدهی نسبت به دارایی مقدارش نامشخص است).

زمانی که شکست یک مؤسسه مالی می‌تواند مشکلات سیستمی ایجاد نماید، دولت ممکن است تصمیم به تغییر ساختار سرمایه و یا ملی کردن (بومی‌سازی) یک مؤسسه بگیرد. اگر هزینه‌های تغییر ساختار سرمایه کمتر از منافع اجتماعی حفظ ثبات مالی باشد، این گزینه بهینه است. تغییر ساختار سرمایه ممکن است به صورت تزریق مستقیم سرمایه و یا خرید دارایی‌های دچار مشکل باشد. از آنجا که فراهم‌نمودن امکان حمایت به‌منظور از عهده برآمدن بدهی‌ها ممکن است پول

مالیات‌دهندگان را در معرض ریسک قرار دهد، تصمیم برای تغییر ساختار سرمایه توسط دولت و نه بانک مرکزی اتخاذ می‌شود.

ابتدا، هزینه‌های ملی کردن (بومی‌سازی) بالا خواهد بود، اما دولت می‌تواند مؤسسه ملی شده (بومی‌شده) را در تاریخ دیگری بفروشد. اغلب مؤسسات تغییر ساختار سرمایه بانکی به‌منظور حفظ سلامت بانکی ایجاد می‌شوند. به‌منظور حمایت از این مؤسسات، انوچ^۱ (۲۰۰۱) می‌گوید این مؤسسه باید اساساً از دولت مستقل بوده و نسبت به عموم پاسخگو باشد.

در حالی که در بحران‌های قبلی پیش از این که معیارهای جامع تغییر ساختار سرمایه به کار بسته شوند، توزیع حمایت به صورت نقد حدود یک‌سال طول می‌کشید، در بحران مالی سال ۲۰۰۹-۲۰۰۷ معیارهای تغییر ساختار سرمایه در همان زمانی به کار برده شدند که حمایت نقدینگی توزیع شد.

حل بحران بانکی با استفاده از تجربه کشورهای حوزه اسکاندیناوی^۲ و ژاپن

در دهه ۹۰، کشورهای حوزه اسکاندیناوی و ژاپن بحران بانکی شدیدی را تجربه نمودند. در حالی که بحران بانکی کشور ژاپن و کشورهای حوزه اسکاندیناوی مقایسه می‌شدند و با توجه به رویکردی که برای حل این بحران‌ها اتخاذ شد، نتایج این رویکردها به نحو چشمگیری متفاوت بودند. واکنش مقامات کشورهای حوزه اسکاندیناوی سریع بود، اما مقامات ژاپنی واکنش کندی داشتند، در نتیجه، بحران مالی کشورهای حوزه اسکاندیناوی به سرعت حل شد، اما بحران بانکی ژاپنی‌ها برای یک دهه ادامه داشت. هرچند که هزینه کشورهای حوزه اسکاندیناوی حدود ۸ درصد تولید ناخالص داخلی بود، ژاپنی‌ها حدود ۲۰ درصد تولید ناخالص داخلی روی تغییر ساختار سرمایه در سیستم بانکی خود هزینه نمودند.

تفاوت‌های اساسی بین رویکرد کشورهای حوزه اسکاندیناوی و ژاپن وجود دارد؛ نخست، این که مؤسسات تغییر ساختار سرمایه در کشورهای حوزه اسکاندیناوی در مقابل وام‌های دچار مشکل،

1. Enoch, et al. (2001).

2. Nordic Countries

واکنش بسیار فعال‌تری نشان دادند. کلینگیبیل (۲۰۰۰)^۱ گزارش داد که درصد دارایی‌های انتقال‌یافته توسط شرکت‌های انتقال‌داری (یا مؤسسه تغییر ساختار بانکی) در فنلاند و سوئد به ترتیب ۶۴ و ۸۶ درصد بودند. در هر مورد مقدار اولیه دارایی منتقل‌شده حدود ۸ درصد تولید ناخالص داخلی بوده است. هر دو بنگاه تغییر ساختار وام‌های خود را ۵ سال پس از تأسیس بازیابی کردند.

دوم، این که تضاد مهمی در تمایل به کوچک‌شدن بخش بانکی ایجاد شد. کاشیا و هوشی (۲۰۰۴)^۲ نشان دادند که در فنلاند جمع کل دارایی‌های داخلی بین سال‌های ۱۹۹۱ و ۱۹۹۵ حدود ۳۳ درصد کاهش داشته، در حالی که در سوئد این عدد ۱۱ درصد است. در مقابل، در ژاپن بین سال‌های ۱۹۹۳ و ۲۰۰۳ این عدد به کمتر از یک درصد کاهش یافته است. سوم، در هنگام کاهش اندازه و تعویق وام‌ها در کشورهای حوزه اسکاندیناوی مؤسسات مالی به شدت دچار تغییر ساختار سرمایه و مدیریت شدند. در ژاپن این اتفاق نیفتاد و حمایت دولت از بانک‌ها ضعیف بود. این امر توانمندی وزارت اقتصاد ژاپن را برای تغییر ساختار سرمایه بانک‌ها محدود نمود.

تعطیل کردن

هنگامی که ریسک‌های نظام‌مند، قابل چشم‌پوشی بوده یا زمانی که هزینه‌های دخالت بیشتر از منافع بالقوه اجتماعی است، مقامات، تعطیل نمودن مؤسسات مالی دچار مشکل را بهترین گزینه می‌دانند؛ اما بستن یک مؤسسه مالی پتانسیلی برای اخلال به‌ویژه در کارکرد بازار و نقدینگی ایجاد می‌نماید. بنابراین، مقامات باید اطمینان دهند که تعطیل نمودن باید در شیوه‌های منظم مدیریت شود. یک راه برای دربرگرفتن اثرات منفی، کمک به صورت نقدینگی به واسطه‌های دیگر مالی است؛ اما زمانی که بنگاه‌ها از عهده تعهدات خود بر نمی‌آیند و یا مؤسساتی هستند که ضریب اهمیت سیستمی بالایی دارند، نقد کردن آنها گزینه خوبی محسوب نمی‌شود.^۳ این انتظار که مؤسسات مالی بزرگ خیلی بزرگند که بخواهند شکست بخورند، مخاطرات اخلاقی^۴ (کژ منشی) را افزایش می‌دهد. مخاطرات اخلاقی

1. Klingebiel
 2. Hoshi and Kashya
 3. OECD. (2002).
 4. Moral Hazard

اشاره به ریسکی دارد که زمانی که مردم بدانند بیمه یا شبکه ایمنی وجود دارد، ریسک بیشتری نسبت به حالت بدون حمایت متقبل می‌شوند.

در بحران سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ مشخص شد که غیرممکن است مؤسسات مالی مهم به لحاظ سیستمی را تعطیل نماییم. به منظور توجه بیشتر به مخاطرات اخلاقی پیشنهاد شد مؤسسات مالی دارای اهمیت سیستمی، برنامه‌هایی را برای موارد رسیدن به نقطه اعسار تدوین کنند. این نقطه اعسار مقرراتی بسیار بالاتر از نقطه صفر ارزش اقتصادی، ارزش دفتری و عدم نقدشوندگی قرار دارد. برنامه راه‌حل باید به تأیید ناظران و مدیران مؤسسات دارای اهمیت سیستمی برسد که هیأت مدیره و انجمن ناظران بین‌المللی را نیز در بر دارد. این برنامه راه‌حل باید اطمینان دهد که مؤسسات مالی مهم از نظر سیستمی می‌توانند بدون اخلال قابل توجه در ذخیره احتیاطی با ایجاد اثر ثانویه برچیده شوند. این برنامه باید سالانه بازبینی شده و با هدف شبیه‌سازی با آزمون استرس توسط انجمن ناظران تنظیم شود. این فرایند برای بازار مشخص می‌کند که هیچ بنگاهی غیرقابل انحلال نبوده و کارکردهای اصلی بنگاه می‌تواند از راه‌های دیگر تأمین شود. این امر کمک می‌کند تا با افزایش مخاطرات اخلاقی در نتیجه حمایت مالی کشورها، در زمان بحران مالی مقابله نماییم.

کارکرد ثبات مالی بانک‌های مرکزی

ما علاقه‌مندیم تا عملکرد ثبات مالی دو بانک مرکزی اصلی را مقایسه نماییم. فدرال رزرو و بانک مرکزی اروپا بنا بر قانون سال ۱۹۱۳ فدرال رزرو، ۱۲ بانک فدرال رزرو را تحت پوشش انجمن فدرال رزرو تأسیس کرده و سیستم فدرال رزرو را تشکیل می‌دادند (با عنوان فد).^۱ کارکردهای فدرال رزرو شامل موضوع‌های مربوط به بازار ارز، ارائه خدمات بانکی به دولت، ارائه تسهیلات، تنزیل اوراق و تسویه در بازار بین بانکی و مقررات‌گذاری و نظارت برای بانک‌های عضو است.^۲ به علاوه، این بانک به عنوان آخرین قرض‌دهنده نیز محسوب می‌شود.

1. FED

2. Capie. (1994).

از عملکرد اخیر به عنوان پنجره تنزیل^۱ نیز یاد می‌شود. فد از ابتدا، نهاد خارجی در مقام بانک مرکزی بوده است. این بانک مجموعه کاملی از کارکردهای ثبات مالی شامل آخرین قرض‌دهنده و کارکرد نظارت بانکی را در بر می‌گیرد. در هر اصلاح اساسی نقش نظارتی فد به شدت مورد بحث واقع می‌شود. زمانی که قانون گرام لیچ بلیلی^۲ (۱۹۹۹)، اصلاحیه داد فرانکلین^۳ و قانون حمایت از مصرف‌کنندگان در سال ۲۰۱۰ معرفی شد، نقش فد تقویت شد. قانون گرام لیچ بلیلی شرکت‌های مالی را قادر می‌سازد تا بانکداری اوراق بهادار و بیمه را ترکیب نموده تا شرکت‌های جداگانه‌ای در یک هلدینگ (بانک) راه‌اندازی نماید. بنابراین، نقش فد به عنوان ناظر هلدینگ تقویت شده است. در قانون داد فرانکلین، نقش نظارتی فد به عنوان مقام ناظر در حوزه پرداخت‌های عمده و نظام‌مند و نیز سیستم‌های تسویه پرداخت‌ها تقویت شد.

هنگامی که اتحادیه پولی و مالی^۴ در دهه ۹۰ تأسیس شد، فولکرست-لاندور و گاربر^۵ (۱۹۹۲) مقاله‌ای با عنوان "بانک مرکزی اروپا، بانک یا قاعده سیاست پولی؟" منتشر کرده که در آن دو مفهوم مرتبط با بانکداری مرکزی را معرفی نمودند. مفهوم محدودتر تنها شامل ثبات پولی (قاعده سیاست پولی) و مفهوم گسترده‌تر ثبات پولی به همراه ثبات مالی بود (مانند کارکرد آخرین قرض‌دهنده و ناظر بر مؤسسات مالی).

بانک مرکزی اروپا پس از این که بانک مرکزی آلمان و به دنبال آن، مفهوم محدود بانکداری مرکزی تمرکزشان روی ثبات مالی بود، شکل گرفت. معاهده ماستریخ حفظ ثبات قیمت را به عنوان هدف اولیه (ماده ۱۲۷ پاراگراف ۱) سیستم اروپایی بانک‌های مرکزی تعریف و تعیین نمود که این سیستم تنها باید در سیاست‌های ثبات مالی و نظارتی مسئولان هر کشور مشارکت نماید (ماده ۱۲۷ پاراگراف ۵). فولکرست-لاندور و گاربر می‌گویند الزام محدود برای بانک مرکزی اروپا ممکن است مانع توسعه سیستم مالی اتحادیه اروپا شود.

-
1. Discount Window
 2. Leach–Bliley Gramm
 3. Dodd–Frank Reform
 4. Economic and Monetary Union (EMU)
 5. Folkerst-Landau and Garber

با این حال، بانک مرکزی اروپا با توسعه کارکردهای بانکی اش به تدریج به یک بانک مرکزی تمام عیار تبدیل می‌شود. از سال ۲۰۰۴ این بانک، گزارش تحلیلی ثبات مالی را منتشر نموده است. افزون بر این، بانک مرکزی اروپا در خلال بحران مالی اخیر، هنگامی که مشکلات قابل توجهی در شبکه کلان بین بانکی وجود داشت، نقش آخرین قرض‌دهنده را ایفا نمود. بانک‌های با مازاد منابع حاضر به تأمین اعتبار بانک‌های دچار کمبود منابع نبودند؛ زیرا از ناتوانایی پرداخت بدهی‌ها ناشی از ریسک وام‌های رهنی، واهمه داشتند. بانک مرکزی اروپا فعال بود و منابع کوتاه‌مدتی برای بانک‌های دارای کمبود منابع فراهم و نقدینگی را از بانک‌هایی که با مازاد منابع بودند، جمع‌آوری نمود. بانک مرکزی اروپا از طریق عملیات بازار باز^۱ مؤسسات مالی (تسهیلات سپرده‌ای و تأمین اعتبار کرانه‌ای)^۲ و اعطای تسهیلات، نقدینگی لازم را فراهم نمود. این کارکرد، آخرین قرض‌دهنده عمومی نامیده می‌شد. نقدینگی برای تمام بانک‌ها در مقابل وثیقه در یک شیوه استاندارد فراهم بود. سیاست بانک مرکزی اروپا در تثبیت بازار بین بانکی حوزه اروپا موفق بود. با این سیاست سخاوتمندانه تأمین نقدینگی برای تمام بانک‌ها، بانک مرکزی اروپا در مقام آخرین قرض‌دهنده به بانک‌های بیمار نزدیک می‌شد؛ اما تصمیم برای اختصاص نقدینگی ضروری برای کمک به بانک‌ها به بانک‌های مرکزی ملی^۳ در کشور مربوطه در ازای کسب مجوز فعالیت اعطا شد.^۴ این مسئولیت ملی ممکن است به مشکلات هماهنگی چندجانبه منجر شود. در بحران مالی ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ بانک مرکزی اروپا خود را به عنوان مدیر مؤثر بحران اروپایی معرفی نمود؛ اما این بانک قدرتی برای جلوگیری و مدیریت بحران‌ها در سیستم مالی دچار مشکلات بانک‌های بین‌المللی نداشت.

هیأت‌های ثبات مالی^۵

بحران مالی ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹، ما را از نیاز به مدیریت ثبات مالی آگاه نمود. مدیریت قوی ثبات مالی توسط بانک مرکزی بستگی به شرایط بازیگران دیگر مانند وزارت اقتصاد به منظور صیانت از مؤسسات

1. Open Market Operations (OMOs)
2. Marginal Lending Facility and Deposit Facility
3. National Central Banks
4. Padoa-Schioppa. (1992).
5. Financial Stability Board

مالی و ناظران مالی به منظور کسب اطلاعات مورد نیاز دارد. ایالات متحده آمریکا و اروپا جهت گیری- های متفاوتی در برقراری ثبات مالی در پیش گرفتند. خزانه‌داری نقش مهمی را در شورای نظارت بر ثبات مالی با ایجاد قانون داد فرانک، ایفا نمود. بانک مرکزی اروپا بازیگر اصلی هیأت ریسک نظام‌مند اروپایی^۱ بود که توسط دی لارسی^۲ (۲۰۰۹) پیشنهاد شد.

شورای نظارت بر ثبات مالی

قانون داد فرانک دو نهاد جدید برای پیش ریسک نظام‌مند و پژوهش در مورد وضعیت اقتصاد ایجاد نموده است. اداره نظارت ثبات مالی و اداره پژوهش‌های مالی.^۳ این دو اداره جدید به دپارتمان خزانه‌دار پیوست شده و به اتفاق دبیرخانه خزانه‌داری، ریاست شورا را به عهده گرفته است. شورای نظارت ثبات مالی تهدیدات برای ثبات مالی ایالات متحده آمریکا را مشخص نموده و نظم بازار را تشویق می‌نماید و به ریسک‌های نوظهور که حداقل به صورت فصلی است، در مقابل ثبات سیستم مالی آمریکا واکنش نشان می‌دهد و حداقل این که سه هدف به شورا واگذار شده است:

۱. تشخیص تهدیدهای ثبات مالی آمریکا از هر دو جناح سازمان‌های مالی و غیرمالی،
۲. ارتقای نظم بازار با حذف یا پوشش انتظارات در برابر زیان‌های مالی احتمالی توسط دولت در مواقع بروز بحران،
۳. واکنش به تهدیدهای نوظهور برای ثبات سیستم مالی آمریکا.

شورا باید داده‌ها را مطابقت داده تا ریسک‌های سیستم مالی را ارزیابی نماید. در عین حال، خدمات بازار مالی را پیش نموده و توصیه‌های مقررات‌گذاری عمومی را برای راه‌اندازی نهادهایی که منعکس‌کننده اجماع تمام ارکان است، ارائه داده و به منظور ایجاد یک فضای نظارتی در چارچوب مؤسسات مالی مشخص برای مقابله با ریسک نظام‌مند، فدرال رزرو را تحت فشار قرار دهد. شورا باید

1. European Systemic Risk Board
 2. De Larosiere. (2009).
 3. Office of Financial Research (OFR)

پیشنهادهای مقرراتی را در سطح بازارهای مالی داخلی و بین‌المللی در نظر گرفته و کنگره را به این حوزه‌ها سوق دهد.

دفتر مقررات‌گذاری مالی فلوریدا^۱ و شورا بر مبنای مسئولیت واگذارشده به‌منظور ارائه تسهیلات بابت به اشتراک گذاشتن اطلاعات و همکاری بین اعضای آژانس و نهادهای دیگر دولتی و مرکزی مرتبط با سیاست توسعه‌ای، خدمات مالی ارائه می‌کند. اعضای دارای حق رأی شورای نظارت ثبات مالی، شامل خزانه‌داری به عنوان رئیس شورا، فدرال رزرو، اداره حمایت مالی از مصرف‌کنندگان، کمیسیون بورس و اوراق بهادار^۲، شرکت فدرال بیمه سپرده‌ها^۳، کمیسیون معاملات آتی کالاهای تجاری، آژانس مالی مسکن فدرال و هیأت اداری و اتحادیه اعتبارات ملی هستند. افزون بر این، اعضای ناظری هستند که حق رأی ندارند؛ دفتر مطالعات مالی (قسمتی از خزانه‌داری)، اداره بیمه فدرال (از ارکان جدید بخش خزانه‌داری) مشاور بیمه دولتی، ناظر بانکی دولتی و مشاور اوراق بهادار دولتی. این نوع عضویت‌ها بیانگر نقش مسلط خزانه‌داری است. همچنین، ناظران فدرال با دریافت نظرات ناظران دولتی، دست برتر را در اختیار دارند.

شورا بخشی از منابع دولت مرکزی را استفاده می‌نماید و قدرت زیادی برای پایش، بررسی و ارزیابی ریسک‌های متوجه سیستم مالی آمریکا داشته و نیز اقتدار لازم به منظور گردآوری اطلاعات از هر یک از نهادهای مقررات‌گذاری مرکزی و ایالتی را در دست دارد. همچنین، شورا ممکن است دفتر مطالعات مالی را برای گردآوری اطلاعات از شرکت‌های هلدینگ بانکی و شرکت‌های مالی غیربانکی به‌کارگیرد و پیشنهادهای مقررات‌گذاری داخلی و بین‌المللی مشتمل بر موضوع‌های حسابداری و بیمه را پایش نموده و به فدرال رزرو و کنگره برای یافتن راهکارهایی به‌منظور ارتقای پیوستگی، کارایی، رقابت‌پذیری و ثبات بازارهای مالی آمریکا مشاوره می‌دهد. به‌طور منظم لازم است که شورا گزارش‌هایی به کنگره ارائه دهد که بیانگر وضعیت مالی سیستم آمریکا باشد. در شرایط ویژه رئیس شورا (که وزیر خزانه‌داری نیز هست) با موافقت دو سوم آرای اعضا، شرکت‌های مالی غیربانکی و

1. Florida Office of Financial Regulation
 2. Securities and Exchange Commission
 3. Federal Deposit Insurance Corporation
 4. Commodity Futures Trading Commission

شرکت‌های تابعه بانک‌های بین‌المللی را در صورت احتمال بروز تهدید علیه ثبات مالی در ایالات متحده آمریکا تحت نظارت فدرال رزرو قرار می‌دهد.

در شرایط ویژه‌ای، شورا ممکن است برای قانونمندتر شدن فعالیت مالی، پیشنهادهایی به آژانس قانونگذاری مالی ارائه دهد. این آژانس متعهد است این پیشنهادهای را اجرایی نموده و به کنگره اجرایی‌شدن یا شکست در اجرایی‌شدن را گزارش دهد. در نهایت دفتر مطالعات مالی، که یک اداره درون‌خزانه‌داری است، حمایت فنی و اداری از شورا به عمل می‌آورد.

هیأت ریسک نظام‌مند اروپایی

در اکتبر سال ۲۰۰۸، کمیسیون اروپایی، گروهی حرفه‌ای را برای ارائه مشاوره در خصوص آینده مقررات‌گذاری و نظارت مالی اروپا به سرپرستی مدیر پیشین صندوق بین‌المللی پول، دی لارسی، تشکیل داد. این گروه، گزارش نهایی‌اش را در ۲۵ فوریه سال ۲۰۰۹ ارائه نمود و توصیه‌های آن مبنایی برای طرح قانونی سال بعد فراهم می‌کرد.

طبق گزارش دی لارسی (۲۰۰۹)، درس مهمی که از بحران می‌توان گرفت، ضرورت به‌روزرسانی نظارت کلان احتیاطی در اتحادیه اروپا برای تمام فعالیت‌های مالی است. در گزارش این گروه، در این که بانک مرکزی نقش کلیدی در سیاست کلان احتیاطی کارا ایفا نماید، تأکید شده است؛ اما به منظور ایفای نقش خود در حفظ ثبات مالی، در صورت نیاز، الزام رسمی و آشکار برای ارزیابی ریسک‌های کلان احتیاطی وارده به سیستم و هشدار در مواقع لزوم تعیین شود.

این گروه توصیه می‌کند که یک بدنه مستقل از هیأت ریسک نظام‌مند اروپایی^۱ ایجاد شود که مسئولیت آن محافظت از ثبات مالی با نظارت کلان احتیاطی در اروپاست. این سیستم شامل اعضای شورای عمومی بانک مرکزی اروپا و رؤسای^۲ مقام ناظر بازارها و اوراق بهادار اروپایی،^۳ مقام بانکداری اروپایی،^۳ سیستم ناظر مالی اروپایی^۱ و یک عضو از کمیسیون اروپاست. به منظور حصول اطمینان از

۱. نظام بانک‌های مرکزی اروپایی، از بانک مرکزی اروپایی و بانک‌های مرکزی هر یک از ۲۸ کشور عضو اتحادیه اروپا تشکیل شده است.

2. European Securities and Markets Authority

3. European Banking Authority

پوشش جغرافیایی و ترکیبی متعادل، گزارش دی لارسی پیشنهاد می‌نماید که بانک مرکزی اروپا با شورای عمومی بانک مرکزی اروپا همکاری نمایند (این شورا شامل رئیس و نایب رئیس بانک مرکزی اروپا و رئیس بانک مرکزی در هر یک از ۲۷ کشورهای اروپایی است).

وظایف اصلی مقام ناظر بازارها و اوراق بهادار اروپایی، ارزیابی ثبات سیستم مالی اروپا در زمینه توسعه کلان و روندهای عمومی در بازارهای مالی است. مقام ناظر بازارها و اوراق بهادار اروپایی در زمان وقوع ریسک، سیستم هشدار سریع را فعال نموده و اقدامات درمانی لازم را توصیه می‌کند. انتظار می‌رود هشدارها و توصیه‌های بانک مرکزی اروپا، مؤثر واقع شود.

اما ابزارهای ثبات مالی مورد نیازند

قانون داد فرانک و گزارش دی لارسی درباره ابزارهای سیاست کلان احتیاطی حرفی برای گفتن ندارند؛ اما فدرال رزرو و بانک مرکزی اروپا به ابزارهایی برای مدیریت ثبات مالی نیاز دارند. تین برگن نخستین برنده جایزه نوبل در اقتصاد، اظهار می‌دارد، حداقل به یک ابزار سیاستی برای دستیابی به یک هدف سیاستی نیاز است.

بانک‌های مرکزی دو هدف دارند؛ ثبات پولی و ثبات مالی. آن‌ها ابزار مشخصی به منظور تنظیم نرخ بهره سیاستی کوتاه‌مدت در خدمت سیاست پولی در اختیار دارند و نیز نیازمند ابزاری مشخص به منظور دستیابی به ثبات مالی هستند. سپس، فدرال رزرو و بانک مرکزی اروپا به صورت فعالانه می‌توانند در مورد به کار بردن آن ابزار تصمیم بگیرند. دو ابزار مختلف پیشنهاد شده است: نخست، بازبینی الزامات سرمایه سیستم بال و دوم، خنثی‌ساختن آن در چرخه.^۲

سیستم بال ثبات مؤسسات مالی انفرادی را پوشش داده، اما تعامل‌شان با محیط و ثبات‌شان را به حساب نیاورده است. الزامات سرمایه که با دوره‌ها هماهنگ است، ممکن است بانک‌ها را مجاب کند هنگامی که در دوران رونق، سرمایه کافی وجود دارد با توسعه اعتبارات از زیان اجتناب ورزند و

1. European System of Financial Supervision

2. Brunnermeier. (2009) Keremers and Schonmaker. (2009).

برعکس از این که اعتبارات‌شان را پس از رونق محدود نمایند، امتناع کنند. روشی ساده برای معرفی سپر سرمایه ضد دوره‌ای، اندازه‌گیری حداقل مورد نیاز سرمایه است.

هنگامی که اعتبار یا رشد تولید ناخالص داخلی در سطح خنثی است، ضریب فزاینده با عدد یک تنظیم می‌شود. اگر رشد اعتبار به تولید ناخالص داخلی بالای روند باشد، ضریب فزاینده به‌طور نسبی بالای یک است و برعکس، اگر نسبت اعتبار به تولید ناخالص داخلی زیر روند باشد، ضریب کمتر از یک است. این چالش به‌منظور دستیابی به شاخص مناسبی برای اعتبار و رشد تولید ناخالص داخلی و ایجاد تعدیلی مناسب برای حداقل سرمایه مورد نیاز بوده و پیشنهاد دوم، تأمین الزامات نقدینگی است. پروتی و سوارز (۲۰۱۰)^۱ اظهار می‌دارند در تمام بحران‌هایی که فراتر از شوک اولیه گسترده شده، هجوم نقدینگی که باعث فروش اجباری می‌شد، دلیل اصلی سرایت مالی است. اگر بحران سیستمی دربرگیرنده هجوم نقدینگی باشد که تنها بیمه نقدینگی بانک مرکزی می‌تواند آن را جذب نماید، بهتر است فرض کنیم تنها بانک مرکزی مسئولیت کنترل ریسک و مدیریت نقدینگی با ابزارهای مؤثر را دارد. آنها برقراری هزینه اجباری نقدینگی را پیشنهاد نمودند که به‌طور مستمر به بانک مرکزی پرداخت شود که در زمان بحران نظام‌مند، نقدینگی ضروری را فراهم نماید. این هزینه باید بر این اساس باشد که قانونگذاری آتی همانند مالیات پیگو روی آلودگی باشد که مانع استراتژی‌های بانکی می‌شود که ریسک نظام‌مند برای هر فرد ایجاد می‌کنند. بنابراین، این هزینه با عدم تطابق سررسید بین دارایی‌ها و بدهی‌ها افزایش یافته و باید بر تمام مؤسسات مالی که به آخرین قرض‌دهنده دسترسی دارند، وضع شود. بدین‌روی، اگر بانک مرکزی افزایشی در تأمین مالی کوتاه‌مدت بانکی مشاهده نماید (درحالی که سررسید دارایی‌ها ثابت مانده است)، هزینه نقدینگی برای بانک را افزایش خواهد داد.

چالش اطلاعاتی

به‌هنگام‌سازی اطلاعات درخصوص مؤسسات و بازارهای مالی برای ارزیابی به‌روز از ثبات سیستم مالی و سرعت عمل در مواقع لزوم، ضروری است. چالش اساسی برای این هیأت ثبات مالی جریان اطلاعاتی بین بخش‌های مختلف است؛ به‌ویژه این که آیا آژانس‌های نظارتی که به مؤسسات مالی نزدیک‌ترند،

1. Perotti and Suarez

آماده شده‌اند تا اعضای دیگر هیأت ثبات مالی را به طریق جامع و به موقع آگاه نماید؟ رقابت بین آژانس‌های نظارتی ایالات متحده آمریکا شناخته شده است. چالش اضافی برای سیستم اروپایی بانک-های مرکزی این است که مجبورند با جریان کامل اطلاعاتی از بانک‌های مرکزی هر کشور و ناظران ملی بانک مرکزی اروپا رقابت نمایند. نظریه بازی‌ها نشان می‌دهد ترتیبات پیش‌بینی شده با انگیزه‌ها سازگار نیستند. بانک مرکزی اروپا الزامی برای ثبات سیستم مالی اروپایی دارد؛ در حالی که کار سیستم‌های ملی (بومی)، مربوطه محدود شده است. اگر علایق بانک مرکزی اروپا و بانک‌های مرکزی هر کشور به هم نزدیک شود، بانک‌های مرکزی هر کشور ممکن است اطلاعات لازم برای بانک مرکزی اروپا را فراهم نماید. اگر تضادی بین منافع این دو باشد، انگیزه‌ای برای بانک‌های مرکزی هر کشور به منظور فراهم نمودن اطلاعات به‌هنگام برای بانک مرکزی اروپا وجود ندارد. مثالی در این مورد، مشکلات پدیدار شده بانکی در یکی از کشورهای اروپایی است. در حالی که بانک مرکزی هر کشور ممکن است علاقه‌مند باشد به بازیگر اصلی سیستم بانکداری داخلی کمک نماید و منتظر بهتر شدن اوضاع باشد، بانک مرکزی اروپا ممکن است بخواهد برای جلوگیری از به‌وجود آمدن مشکلات از گسترده شدن سیستم مالی اروپایی به سرعت عمل کند؛ اما بدون هر اطلاعاتی از بانک مرکزی هر کشور که به بانک مصیبت‌زده نزدیک است، بانک مرکزی نمی‌تواند شیوه به‌هنگامی را در پیش گیرد.

نتیجه‌گیری

به‌تازگی بانک‌های مرکزی با اصلاحات اساسی برای شتاب دادن به نقشی که در ثبات مالی داشته‌اند، روبه‌رو بوده و دپارتمان‌های ثبات مالی بانک‌های مرکزی به‌طور مستمر تقویت می‌شوند. در این راستا، بانک‌های مرکزی به ایفای نقش اصلی خود باز می‌گردند و این در حالی است که بیشتر آنها در زمان بحران (بیشتر در زمان تقابل برای تأمین مالی دولت‌ها) تأسیس شدند و نقش مدیریت بحران مالی را در روزهای اولیه بر عهده داشتند. پس از جنگ جهانی دوم تمرکز به سمت سیاست پولی رفت، اما هم‌اکنون برعکس شده است. ثبات مالی و پولی دو روی یک سکه را تشکیل می‌دهند.

حتی اگر ساختارهای ثبات مالی در جای خود ایجاد شده و مدل‌های تحلیلی و ابزارهای کلان احتیاطی در حال پیشرفت باشند، چالش‌های اساسی برای توسعه ابزارهای مناسب و به‌کارگیری آنها

همچنان بر قوت خود باقی هستند. وجود یک سیستم هشدار، ضمن به‌کارگیری ابزارهای کارآمد و دارای چارچوب قانونی صحیح، ضروری بوده و استفاده همزمان این ابزارها یک مسأله کلیدی به شمار می‌رود و اقدام به‌موقع بانک مرکزی می‌تواند از افزایش قیمت دارایی‌ها جلوگیری نماید.

بیشتر اقتصاددانان دانشگاهی، به یک سیستم قانون‌مند برای اطمینان از عملکرد ابزارهای کلان احتیاطی علاقه‌مند هستند و بیشتر بانک‌های مرکزی به اقدام‌های صلاح‌دیدی تمایل دارند؛ زیرا هر موقعیت در نوع خود، منحصر به فرد بوده و بحث دیرینه مناقشه بانکداری مرکزی بر مبنای قاعده در برابر صلاح‌دید را گوشزد می‌نماید.

منابع

- Borio, C., Drehmann, M.(2009). Towards an Operational Framework for Financial Stability: ‘Fuzzy’ Measurement and its Consequences. BIS Working Papers No. 284.
- Brunnermeier, M. (2010). Macroprudential Regulation: Optimizing a Currency Area. Colloquium in Honor of Lucas Papademos, May 20, Frankfurt.
- Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A., Shin, H. (2009). The Fundamental Principles of Financial Regulation, Geneva Report on the World Economy, Vol. 11. CEPR, London.
- Capie, F., Goodhart, C., Fisher, S., Schnadt, N. (1994). The Future of Central Banking. Cambridge University Press, Cambridge.
- Ciháček, M. (2006). How Do Central Banks Write on Financial Stability? IMF Working Paper No. 06/163.
- Ciháček, M., Decressin, J. (2007). The case for a European Banking Charter. IMF Working Paper No. 07/173.
- Claessens, S., Herring, R., Schoenmaker, D. (2010). A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions, Geneva Report on the World Economy, Vol. 12. CEPR, London.
- De Haan, J., Oosterloo, S., Schoenmaker, D. (2012). Financial Markets and Institutions, A European Perspective, Second ed. Cambridge University Press, Cambridge.
- De Larosière, J. (2009). Report of the High-level Group on Financial Supervision in the EU, Brussels.
- Enoch, C., Garcia, G., Sundararajan, V. (2001). Recapitalising Banks with Public funds. IMF Staff Papers 48 (1), PP. 58–110.
- Financial Stability Board (FSB) .(2009). Financial Stability Board Charter, Basel.
- Folkerst-Landau, D., Garber, P. (1992). The ECB: A Bank or a Monetary Policy Rule? In: Canzoneri, M., Grilli, V., Masson, P. (Eds.), Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US. Cambridge University Press, Cambridge, PP. 86–110.

- Freixas, X. (2003). Crisis Management in Europe. In: Kremers, J., Schoenmaker, D., Wierds, P. (Eds.), *Financial Supervision in Europe*. Edward Elgar, Cheltenham, PP. 102–119.
- Frydl, E., Quintyn, M. (2000). *The Benefits and Costs of Intervening in Banking Crises*. IMF Working Paper No. 00/147.
- Goodhart, C. (1988). *The Evolution of Central Banks*. MIT Press, Cambridge, MA.
- Goodhart, C., Schoenmaker, D. (2009). Fiscal Burden Sharing in Cross Border Banking Crises. *International Journal of Central Banking* 5, PP.141–165.
- Goodhart, C., Schoenmaker, D., Dasgupta, P. (2002). The Skill Profile of Central Bankers and Supervisors. *European Finance Review* 6, PP.397–427.
- Herring, R., Carmassi, J. (2008). The structure of Cross-sector Financial Supervision. *Financial Markets, Institutions and Instruments* 17 (1), PP. 51–76.
- Hoshi, T., Kashyap, A.K. (2004). Solutions to the Japanese Banking Crisis: What Might Work and what Definitely Will Fail. Hi-Stat Discussion Paper Series D04-35. Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.
- International Monetary Fund (IMF). (2004). *Compilation Guide on Financial Soundness Indicators*. IMF, Washington, DC.
- Klingebiel, D. (2000). The Use of Asset Management Companies in the Resolution of Banking Crises. *World Bank Policy Research Paper* No. 2284.
- Kremers, J., Schoenmaker, D. (2009). The US proposals for Regulatory Reform. In: Mayes, D. Pringle, R., Taylor, M. (Eds.), *Towards a New Framework for Financial Stability*. Central Banking Publications, London, PP. 489–497.
- Kremers, J., Schoenmaker, D., Wierds, P. (2003). Cross-sector supervision: Which Model? In: Herring, R., Litan, R. (Eds.), *Brookings- Wharton Papers on Financial Services: 2003*. Brookings Institution Press, Washington, DC, PP. 225–243.

- Laeven, L., Valencia, F. (2010). Resolution of Banking Crises: the Good, the Bad, and the Ugly. IMF Working Papers No. 10/146.
- MacDonald, R. (1996). Deposit Insurance. Centre for Central Bank Studies, Bank of England, London.
- Mishkin, F. (2008). How Should We Respond to Asset Price Bubbles? Speech at Wharton, Philadelphia, May 15.
- Nieto, M., Schinasi, G. (2007). EU Framework for Safeguarding financial Stability: Towards an Analytical Benchmark for assessing its effectiveness. IMF Working Paper No. 07/260.
- OECD. (2002). Experiences with the Resolution of Weak Financial institutions in the OECD Area. OECD Financial Market Trends No. 82.
- Padoa-Schioppa, T. (1999). EMU and Banking Supervision. International Finance 2, PP. 295–308.
- Perotti, E., Suarez, J. (2010). Liquidity Risk Charges as a Primary Macroprudential Tool. Duisenberg School of Finance, Amsterdam DSF Policy Paper No. 1.
- Pisani-Ferry, J., Aghion, P., Belka, M., et al. (2008). Coming of Age: Report on the Euro Area. Bruegel Blueprint No. 4, Brussels.
- Schinasi, G. (2007). Resolving EU Financial-stability Challenges: Is a Decentralized Decision-making Approach Efficient? Mimeograph.
- Schoenmaker, D. (2008). Resolving the Stability Trilemma. Financial Regulator 13 (3), PP. 45–53.
- Schoenmaker, D. (2010). The ECB, Financial Supervision, and Financial Stability Management. In: de Haan, J., Berger, H. (Eds.), The European Central Bank at Ten. Springer, Heidelberg.
- Schoenmaker, D. (2012). Financial Supervision in the EU. In: Safeguarding Global Financial Stability. Handbook of Financial Globalization. Elsevier, Amsterdam.
- Schoenmaker, D., Oosterloo, S. (2005). Financial Supervision in An Integrating Europe: Measuring Cross-border Externalities. International Finance 8, PP. 1–27.
- Schoenmaker, D., van Laecke, C. (2007). Current State of Cross-border Banking. In: Evanoff, D., Kaufman, G., LaBrosse, J. (Eds.), International

- Financial Instability: Global Banking and National Regulation. World Scientific, Singapore, PP. 39–63.
- Soros, G., (2010). Keynote Address. IIF Spring Membership Meeting, June 10, Vienna.
- Sullivan, D. (1994). Measuring the Degree of Internationalization of a Firm. *Journal of International Business Studies* 25, P. 325–342.
- Svensson, L. (2003). Monetary Policy and Real Stabilization. NBER Working Paper No. 9486.
- Taylor, M. (2009). Twin Peaks Revisited. Centre for Study of Financial Innovation, London.
- Trichet, J.-C. (2007). Towards the review of the Lamfalussy Approach: Market Developments, Supervisory Challenges and Institutional Arrangements. Speech at the First CEBS Conference, London, 9 May.

