

چرا بانک‌ها ذخایر بسیار زیادی نگهداری می‌کنند؟^۱

مترجم: محمد اکباری*

چکیده

انباشته شدن ذخایر در سیستم بانکی ایالات متحده در طول بحران مالی این نگرانی را افزایش داد که سیاست‌های فدرال رزرو احتمالاً در تحریک جریان اعتبار در اقتصاد شکست خورده است؛ به گونه‌ای تصور می‌شد بانک‌ها به جای وام‌دادن ذخایر در حال گردآوری وجوه هستند؛ این در حالی است که تسهیلات نقدی و برنامه‌های دیگر اعتباری که فدرال رزرو در پاسخ به بحران ارائه داد، به عنوان پیامد جانبی، مقدار زیادی ذخایر در سیستم بانکی ایجاد کرد. همچنین، نشان داده می‌شود در حالی که تصمیمات وام‌دهی و فعالیت‌های دیگر بانک‌ها ممکن است به تغییرات کوچک در سطح ذخایر قانونی منجر شود، عمده ذخایر جدید ایجاد شده در نهایت به صورت ذخایر اضافی نگهداری می‌شوند. افزایش چشمگیر ذخایر اضافی نشان‌دهنده مقیاس بزرگ ابتکارات سیاستی فدرال رزرو است و اطلاعاتی در مورد تأثیر این ابتکارات بر وام‌دهی بانکی ارائه نمی‌دهد؛ همچنین، پرداخت بهره به ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی این فرصت را فراهم می‌سازد تا صرف نظر از میزان ذخایر در سیستم بانکی، تأثیرگذاری بانک مرکزی بر نرخ‌های بهره بازار حفظ شود.

واژگان کلیدی: ذخایر بانک، وام‌دهی، ترازنامه بانک، نرخ بهره، ضریب فزاینده پولی.

طبقه‌بندی JEL: E50, E51, E43.

۱. این مقاله ترجمه‌ای است از:

Todd Keister and James J. McAndrews.(2009). Why Are Banks Holding So Many Excess Reserves? Current Issues in Economics and Finance. Federal Reserve Bank of New York. Volume 15, Number 8.

m.akhbari@cbi.ir

* مدیرکل بررسی‌های اقتصادی بانک مرکزی

۱. مقدمه

مقدار ذخایر در سیستم بانکی ایالات متحده در طول بحران مالی به‌طور چشمگیری افزایش یافته است. ذخایر وجوهی هستند که توسط بانک نگهداری می‌شود، چه به‌عنوان سپرده نزد فدرال رزرو یا به‌عنوان پول نقد در خزانه بانک یا دستگاه‌های خودپرداز بانک، که می‌تواند برای تأمین ذخایر قانونی بانک استفاده شود. این سطح ذخایر پس از فروپاشی لمان برادرز^۱ در میانه‌های سپتامبر ۲۰۰۸ از حدود ۴۵ میلیارد دلار به بیش از ۹۰۰ میلیارد دلار در ژانویه ۲۰۰۹ افزایش یافت (نمودار ۱ را ببینید)؛ در حالی که ذخایر قانونی - وجوهی که در واقع برای برآورده کردن الزامات قانونی یک بانک استفاده می‌شود- در این دوره رشد ملایمی داشته است، این افزایش با رشد زیاد و بی‌سابقه ذخایر اضافی یا ذخایر مازاد کم‌رنگ شده است.

برخی از مفسران افزایش ذخایر اضافی را تحولی نگران‌کننده می‌دانند - شواهدی که نشان می‌دهد بانک‌ها به‌جای وام‌دادن به خانوارها، شرکت‌ها و بانک‌های دیگر، وجوه را احتکار می‌کنند. به‌عنوان مثال، ادلین و جافی^۲، سطح بالای ذخایر اضافی را به‌عنوان "مشکل" ناشی از تداوم بحران اعتباری می‌بینند- یا "اگر به خودی خود مشکل نباشد، حتماً نشانه‌ای از مشکل است". دیگر ناظران افزایش زیاد ذخایر اضافی را نشانه‌ای از بی‌اثربودن بسیاری از اقدامات فدرال رزرو در طول بحران می‌دانند. آنها استدلال می‌کنند که به‌جای بازگرداندن جریان اعتبار به شرکت‌ها و خانوارها، پولی که فدرال رزرو از سپتامبر ۲۰۰۸ به بانک‌ها و واسطه‌های دیگر مالی وام داده، در حساب‌های ذخیره بانک‌ها بی‌استفاده مانده است. این دیدگاه‌ها به ارائه پیشنهادهایی با هدف منصرف کردن بانک‌ها از نگهداری ذخایر اضافی منجر شده است. این پیشنهادها شامل وضع مالیات بر ذخایر اضافی^۳ یا تعیین سقف برای مقدار ذخایر اضافی است که هر بانک مجاز به نگهداری آن است.^۴ من‌کیو^۵ (۲۰۰۹) خاطر نشان می‌سازد که

1. Lehman Brothers

2. Edlin and Jaffee. (2009). p 2.

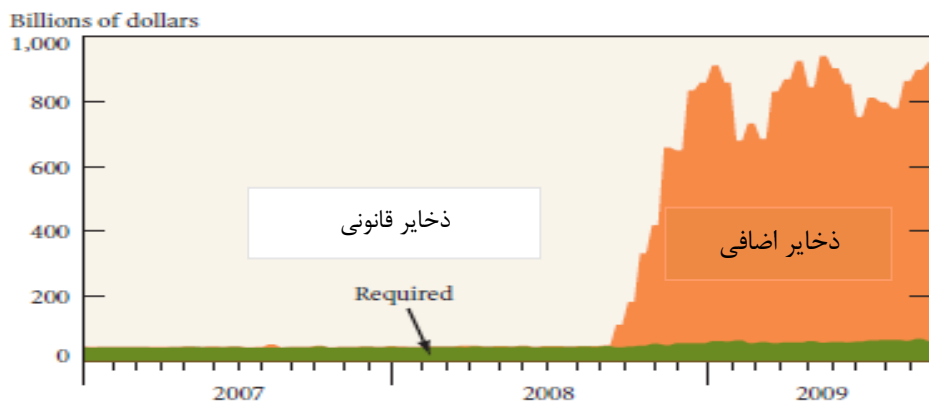
3. Sumner. (2009).

4. Dasgupta. (2009).

5. Mankiw. (2009).

اقتصاددانان در دوره‌های پیشین نیز از انباشت پول در زمان تنش مالی انتقاد کردند و از وضع مالیات بر نگهداری پول توسط بانک‌ها به منظور تشویق وام‌دهی حمایت کردند. وی با ارتباط دادن چنین مسائلی در گذشته به وضعیت فعلی، افزود: «با توجه به اینکه اکنون بانک‌ها ذخایر اضافی چشمگیری دارند، نگرانی در مورد احتکار پول که در گذشته نیز مطرح بوده، ناگهان به موضوع روز تبدیل شده است.»

نمودار ۱. متوسط ذخایر مؤسسات سپرده‌پذیر



مأخذ: فدرال رزرو

در این شماره از نشریه "موضوعات جاری"،^۱ به این موضوع که نگرانی در مورد سطوح بالای ذخایر تا حد زیادی بی‌مورد است، خواهیم پرداخت. با استفاده از مجموعه‌ای مثال ساده، نشان می‌دهیم که چگونه تسهیلات نقدینگی بانک مرکزی و برنامه‌های دیگر اعتباری اساساً به‌عنوان اثر جانبی موجب ایجاد مقدار زیادی ذخایر می‌شود؛ در حالی که سطح ذخایر قانونی ممکن است با تغییر در رفتار وام‌دهی بانک‌ها به آهستگی تغییر کند، اکثریت قریب به اتفاق ذخایر جدید ایجاد شده صرف‌نظر از نحوه واکنش بانک‌ها به برنامه‌های جدید به‌صورت ذخایر اضافی نگهداری می‌شوند. به بیان دیگر، انباشت چشمگیر ذخایر که در نمودار ترسیم شده، مقیاس بزرگ ابتکارات سیاستی فدرال رزرو را منعکس می‌کند، اما در مورد تأثیرات این برنامه‌ها بر وام‌دهی بانکی یا به‌طور کلی‌تر بر اقتصاد، چیز زیادی نمی‌گوید.

این نتیجه‌گیری ممکن است در نگاه نخست برای خوانندگانی که با محاسبات ضریب‌فزاینده پول در کتاب‌های درسی آشنا هستند، عجیب به نظر برسد. بر اساس این محاسبات، افزایش ذخایر همیشه به یک افزایش بیشتر در عرضه گسترده پول «از طریق ضریب‌فزاینده پول» می‌انجامد و در نتیجه، ذخایر مورد نیاز را تا حدی که سطح ذخایر اضافی ناچیز شود، افزایش می‌دهد. این روند به‌روشنی صورت نگرفته است. پس از ارائه مثال هایمان، توضیح می‌دهیم که چرا ضریب‌فزاینده پول در شرایط فعلی، جایی که ذخایر به سطوح بی‌سابقه‌ای افزایش یافته و فدرال رزرو شروع به پرداخت بهره بر روی آن ذخایر کرده، اعمال نشده است؛ همچنین، به‌صورت مستدل خواهیم گفت مادامی که بانک مرکزی می‌تواند مستقل از سطح ذخایر، نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت پرداختی به ذخایر را تعدیل کند، افزایش زیاد در مقدار ذخایر در سیستم بانکی تورمی نخواهد بود.

۲. وام‌دهی بانک مرکزی: یک مثال ساده

برای روشن‌شدن اینکه چگونه انواع سیاست‌های اعمال‌شده توسط فدرال رزرو در طول بحران مالی بر ترازنامه بانک‌ها و سطح ذخایر در کل سیستم بانکی تأثیر می‌گذارد، یک مثال ساده ارائه می‌کنیم. ترازنامه دو بانک A و B را در نظر بگیرید (جدول ۱). ابتدا روی موارد به رنگ سیاه تمرکز کنید. در سمت بدهی‌های ترازنامه، هر بانک با ۱۰ دلار سرمایه شروع کرده و ۱۰۰ دلار سپرده دریافت کرده است. در سمت دارایی ترازنامه، هر دو بانک ذخایر دارند و وام می‌دهند. برای ساده‌سازی، فرض می‌کنیم که بانک‌ها ملزم به نگهداری ذخایر قانونی برابر ۱۰ درصد از سپرده‌های خود هستند و هر بانک دقیقاً ۱۰ دلار ذخایر دارد.

فرض کنید که بانک B نسبت به بانک A به مجموعه بزرگتری از فرصت‌های وام‌دهی دسترسی دارد - شاید به این دلیل که در منطقه‌ای واقع شده است که تراکم بالایی از شرکت‌هایی وجود دارند که فعالانه به وام‌های بانکی متکی هستند یا اینکه تخصص ویژه در ارزیابی انواع خاصی از درخواست‌های وام دارد. به هر دلیل، بانک B وام‌دهی به میزان ۱۳۰ دلار را در سطح فعلی نرخ‌های بهره سودآور یافته، در حالی که بانک A پرداخت تنها ۵۰ دلار وام را سودآور تشخیص داده است. برای اینکه بانک B بتواند

مبلغ بیشتری وام دهد، ۴۰ دلار از بانک A وام گرفته است. وام بین بانکی با رنگ سبز در ترازنامه بانک‌ها نشان داده شده است. وام یک دارایی برای بانک A است که بازپرداخت آن را در آینده دریافت خواهد کرد و یک بدهی برای بانک B است. به نقش اقتصادی مهم وام بین بانکی در این مثال توجه کنید: این وام موجب می‌شود تا وجوه به سمت پربازده‌ترین مصارف جریان یابد، صرف‌نظر از اینکه کدام بانک سپرده‌های اولیه را دریافت کرده است.

ترازنامه‌ها در جدول ۱ نشانگر وضعیت عادی هستند و در این زمان بازار بین بانکی این عملکرد را به‌درستی انجام می‌دهد. همچنین، توجه داشته باشید که کل ذخایر در سیستم بانکی ۲۰ دلار است که همه آن ذخایر قانونی است. مثال ساده ما فرض می‌کند که هیچ ذخایر اضافی در زمان‌های عادی نگهداری نمی‌شود.

جدول ۱. ترازنامه بانک در دوره زمانی نرمال (دلار)

بانک A				بانک B			
دارایی‌ها		بدهی‌ها		دارایی‌ها		بدهی‌ها	
۱۰	ذخایر	۱۰۰	سپرده‌ها	۱۰	ذخایر	۱۰۰	سپرده‌ها
۵۰	وام‌ها			۱۳۰	وام‌ها	۴۰	وام دریافتی از بانک
۴۰	وام پرداختی به بانک B						
۱۰	اوراق بهادار	۱۰	سرمایه	۱۰	اوراق بهادار	۱۰	سرمایه

حال، فرض کنید سیستم مالی وارد دوره‌ای از آشفتگی شده که موجب اختلال در الگوی عادی وام‌دهی بین بانکی می‌شود. چنین "انجماد" بازاری ممکن است منعکس‌کننده نگرانی بانک‌ها در مورد اعتبار طرف مقابل یا نااطمینانی در مورد نیازهای مالی خود در آینده باشد. فرض کنید در این شرایط بانک A تمایلی به اعطای وام به بانک B ندارد. این اختلال زمانی که بانک B باید بدهی به بانک A را بازپرداخت کند، فشار وارد می‌کند: اگر نتواند وام مشابهی را در جای دیگری دریافت کند یا به‌سرعت سپرده‌های جدیدی گردآوری کند، مجبور می‌شود وام‌های خود را ۴۰ دلار کاهش دهد. این کاهش در

وام‌دهی نخست باعث کاهش کل سپرده‌ها می‌شود، زیرا خانوارها و شرکت‌هایی که از بانک B وام گرفته‌اند در تلاش برای بازپرداخت وام‌های خود خواهند بود و در ثانی به انقباض در فعالیت‌های اقتصادی می‌انجامد.^۱

یکی از راه‌هایی که بانک مرکزی می‌تواند به این توقف وام‌دهی بین بانکی واکنش نشان دهد، استفاده از ابزار استاندارد سیاست پولی است: تغییر در نرخ بهره. بانک‌های مرکزی معمولاً با تعیین یک هدف برای نرخ بهره کوتاه‌مدت، سیاست‌های پولی را اجرا می‌کنند.^۲ زمانی که بانک مرکزی این نرخ هدف را کاهش می‌دهد، نرخ‌های دیگر بهره نیز کاهش یافته و موجب تحریک فعالیت‌های اقتصادی می‌شود؛ در نتیجه، برخی از فرصت‌های وام‌دهی که پیشتر جذاب نبودند، سودآور می‌شوند. در مثال ما، کاهش نرخ بهره بانک A را به سمت پرداخت وام‌های بیشتر با توجه به بازپرداخت‌های دریافتی از بانک B سوق می‌دهد - پاسخی که تا حدی کاهش وام‌دهی بانک B را جبران می‌کند.

با توجه به ماهیت مشکل در مثال مورد بررسی، بانک مرکزی قادر به مداخله با روش دیگر و به شکل مؤثرتری نیز هست. فرض کنید بانک مرکزی نرخ بهره هدف خود را کاهش ندهد و در عوض مستقیماً ۴۰ دلار به بانک B وام دهد. در عمل، بانک‌های مرکزی در طول بحران مالی به روش‌های مختلف مستقیماً به بانک‌ها وام داده‌اند، روش‌هایی نظیر استفاده از تسهیلات پنجره تخفیف موجود و نیز برنامه‌های جدیدی مانند تسهیلات مزایده فدرال رزرو. در مثال ما، بانک مرکزی به سادگی ۴۰ دلار به حساب ذخیره بانک B اعتبار می‌دهد. سپس، بانک B می‌تواند از این وجوه برای بازپرداخت بدهی خود

۱. از سوی دیگر، بانک A ممکن است مایل به وام‌دادن به بانک B باشد، اما با نرخ بهره بسیار بالاتر برای جبران افزایش ریسک اعتباری یا نااطمینانی در مورد نیاز آینده خود به بودجه. یکی از ویژگی‌های اصلی بحران مالی کنونی، اختلاف غیرمعمول بزرگ بین نرخ بهره وام‌های مدت‌دار (یعنی بیشتر از یک روز) بین بانکی است که با نرخ پیشنهادی بین بانکی لندن (Libor) و معیارهای نرخ بهره یک شبه اندازه‌گیری می‌شود. اثرات چنین سناریویی مشابه "یخ‌زدگی" بازار خواهد بود که در بالا مورد بحث قرار گرفت: با نرخ بهره بالاتر، بانک B انتخاب می‌کند که کمتر از بانک A وام بگیرد و سطح وام‌دهی خود به مشتریانش را کاهش دهد. این امر به انقباض در فعالیت اقتصادی منجر می‌شود.

۲. به عنوان مثال، در ایالات متحده، کمیته بازار باز فدرال (FOMC) هدفی را برای نرخ وجوه فدرال تعیین می‌کند که نرخ بهره بازار وام‌های بین بانکی یک شبه است. گفتنی است که ویژگی‌های خاص بازار وجوه فدرال، از جمله مدت زمان بسیار کوتاه وام‌ها، آن را نسبت به بازارهای وام‌دهی بلندمدت کمتر در معرض انجماد و سایر اختلالات قرار می‌دهد.

به بانک A بدون کاهش وام‌دهی خود استفاده کند. ترازنامه بانک‌ها پس از انجام این اقدامات در جدول ۲ نشان داده شده است، تغییرات نسبت به جدول پیشین به رنگ قرمز در آنجا مشخص شده است. برای بانک B، وام بانک مرکزی جایگزین وام بین بانکی شده است. بانک A اکنون وجوهی را که پیشتر به بانک B وام داده بود، به‌عنوان ذخیره نگه‌می‌دارد. توجه داشته باشید که در نتیجه مداخله بانک مرکزی، ذخیره‌سازی به میزان چشمگیری افزایش یافته است: در حالی که سپرده‌ها بدون تغییر هستند، کل ذخایر دو بانک از ۲۰ دلار به ۶۰ دلار افزایش یافته است و ذخایر مازاد اکنون برابر ۴۰ دلار است.

جدول ۲. ترازنامه بانک پس از اینکه بانک مرکزی به بانک B وام می‌دهد (دلار)

بانک A				بانک B			
دارایی‌ها		بدهی‌ها		دارایی‌ها		بدهی‌ها	
۵۰	ذخایر	۱۰۰	سپرده‌ها	۱۰	ذخایر	۱۰۰	سپرده‌ها
۵۰	وام‌ها			۱۳۰	وام‌ها	۴۰	وام دریافتی از بانک مرکزی
۱۰	اوراق بهادار	۱۰	سرمایه	۱۰	اوراق بهادار	۱۰	سرمایه

این مثال ساده نشان می‌دهد که چگونه بانک مرکزی با اعطای اعتبار به بانک‌ها در طول بحران مالی، به‌عنوان محصول جانبی، مقدار زیادی ذخایر اضافی ایجاد می‌کند. صرفاً با نگاه کردن به کل داده‌های مربوط به ذخایر بانکی ممکن است به این نتیجه برسیم که سیاست بانک مرکزی هیچ کمکی به ارتقای وام‌دهی بانکی نکرده است، زیرا تمام ۴۰ دلار وام داده‌شده توسط بانک مرکزی به‌عنوان ذخایر مازاد نگهداری می‌شود. مثال بالا نشان می‌دهد که این نتیجه‌گیری بی‌پایه و اساس است. در واقع، اقدام بانک مرکزی بسیار مؤثر بود: بانک B را از کاهش ۴۰ دلاری وام به شرکت‌ها و خانوارها باز داشت.

۳. ذخایر مازاد و نرخ بهره

اقدامات بانک مرکزی که به تغییر مقدار ذخایر در سیستم بانکی منجر می‌شود، سطح نرخ‌های بهره را نیز تغییر می‌دهد. به‌طور سنتی، به ذخایر بانکی بهره‌ای تعلق نمی‌گرفت. چنانچه بانک A از ذخایری که در جدول ۲ نگهداری می‌کند بهره‌ای دریافت نکند، برای قرض‌دادن ذخایر اضافی خود یا استفاده از آنها برای خرید سایر دارایی‌های کوتاه‌مدت انگیزه خواهد داشت. این فعالیت‌ها به نوبه خود باعث کاهش نرخ بهره کوتاه‌مدت بازار و در نتیجه، افزایش فشارهای تورمی می‌شود.

این ارتباط بین مقدار ذخایر و نرخ بهره بازار نشان می‌دهد که بانک مرکزی دو هدف سیاستی متمایز و به‌طور بالقوه متناقض را در طول بحران مالی دارد. بانک مرکزی در انتخاب هدف مناسب برای نرخ بهره کوتاه‌مدت، شرایط کلان اقتصادی و پیش‌بینی آن را برای تولید، اشتغال و تورم در نظر می‌گیرد. در مثال ما فرض کرده‌ایم که نرخ هدف بانک مرکزی بدون تغییر است.^۱ در مقابل، در انتخاب یک سیاست وام‌دهی مناسب، بانک مرکزی ماهیت و شدت اختلال در بازارهای مالی را در نظر می‌گیرد. یک تعارض به وجود می‌آید، زیرا سیاست وام‌دهی بانک مرکزی می‌تواند نرخ بهره بازار را به زیر سطح هدف خود برساند.

چنانچه میزان وام بانک مرکزی نسبتاً کم باشد، این تعارض با استفاده از عملیات بازار باز قابل حل است. به‌ویژه، بانک مرکزی می‌تواند اثرات وام‌دهی خود را با فروش اوراق قرضه از پرتفوی خود برای حذف ذخایر مازاد، خنثی یا عقیم کند. با بازگشت به مثال خود در جدول ۲، فرض کنید بانک مرکزی ۴۰ دلار اوراق قرضه دولتی را از پرتفوی خود می‌فروشد و این اوراق همگی توسط بانک A خریداری می‌شوند. هنگامی که بانک A برای این اوراق پول پرداخت می‌کند - با دادن ۴۰ دلار ذخیره به بانک مرکزی - مقدار ذخایر مازاد سیستم بانکی به صفر خواهد رسید. از آنجا که در این صورت بانک A به‌جای

۱. در عمل، شرایطی که به یخزدگی بازار بین بانکی منجر شد، ممکن است پیش‌بینی بانک مرکزی از عوامل مؤثر بر تورم و رشد اقتصادی و در نتیجه، نرخ بهره کوتاه‌مدت مورد نظر آن را تغییر دهد. با این حال، حتی در چنین حالتی، نرخ هدف بانک مرکزی احتمالاً با نرخی که از تلاش‌های بانک A برای وام‌دادن ذخایر مازاد خود ناشی می‌شود، متفاوت خواهد بود.

ذخایر، اوراق قرضه بهره‌دار در اختیار خواهد داشت، دیگر رغبتی برای تغییر رفتار وام‌دهی خود نشان نخواهد داد. با این شیوه، عملیات بازار باز از کاهش نرخ بهره به زیر نرخ هدف بانک مرکزی جلوگیری خواهد نمود. البته توجه داشته باشید که این رویکرد به مقدار اوراقی که بانک مرکزی قادر به فروش از پرتفوی خود است، محدود است.

راه دومی که در آن بانک مرکزی می‌تواند تنش بین اهداف متضاد سیاست خود را از بین ببرد، پرداخت بهره به ذخایر است. زمانی که بانک‌ها بهره ذخایر خود را دریافت می‌کنند، انگیزه‌ای برای وام‌دادن با نرخ بهره کمتر از نرخ پرداختی توسط بانک مرکزی ندارند. از این رو بانک مرکزی می‌تواند نرخ بهره‌ای را که به ذخایر پرداخت می‌کند، به نحوی تنظیم کند تا نرخ بهره بازار به سطح هدف خود برسد. در ماه اکتبر سال ۲۰۰۸، فدرال رزرو برای نخستین بار در تاریخ خود پرداخت بهره ذخایر را آغاز کرد. این اقدام به منظور «دادن فضای بیشتری به فدرال رزرو برای استفاده از برنامه‌های وام‌دهی خود در پاسخ به شرایط در بازارهای اعتباری و نیز حفظ نرخ وجوه فدرال نزدیک به هدف تعیین شده توسط کمیته بازار آزاد فدرال» (هیأت حکام فدرال رزرو سیستم ۲۰۰۸) انجام شد.^۱

در مثال ما در جدول ۲، فرض کنید بانک مرکزی نرخ بهره‌ای را که به ذخایر پرداخت می‌کند، برابر با هدف خود برای نرخ بهره بازار تعیین می‌کند. این سیاست که توسط وودفورد^۲ (۲۰۰۰) و گودفردن^۳ (۲۰۰۲) و دیگران حمایت می‌شود، هزینه فرصت نگهداری ذخایر - یعنی درآمدی که بانک زمانی را که ذخایر مازاد خود را وام نمی‌دهد، از دست می‌دهد، حذف می‌کند. بهره‌ای که بانک A با

۱. بسیاری از بانک‌های مرکزی دیگر نیز به عنوان بخشی از رویه خود برای اجرای سیاست پولی، به ذخایر بهره پرداخت می‌کنند. به Goodfriend (۲۰۰۲) و Keister, Martin, and McAndrews (۲۰۰۸) مراجعه کنید تا در مورد اینکه چگونه پرداخت بهره به ذخایر به بانک مرکزی اجازه می‌دهد تا مقدار ذخایر بانک را از اهداف سیاست پولی خود جدا کند. به انیس و کیستر (۲۰۰۸) مراجعه کنید تا روند اجرای سیاست پولی و تأثیرات پرداخت بهره بر ذخایر را به طور رسمی بررسی کنید. Goodfriend (۲۰۰۹) روش جدیدی را برای طبقه‌بندی ابزارهای سیاستی بانک مرکزی پیشنهاد می‌کند. در اصطلاح وی، سیاست پولی به تغییرات پایه پولی (ذخایر به اضافه پول در گردش) اشاره دارد، در حالی که سیاست نرخ بهره به تغییر در نرخ بهره پرداختی به ذخایر و سیاست اعتباری به تغییرات در ترکیب دارایی‌های بانک مرکزی اشاره دارد.

2. Woodford.

3. Goodfriend.

نگهداری ۴۰ دلار از ذخایر مازاد به‌دست می‌آورد، اکنون تقریباً برابر با آنچه پیشتر با وام‌دادن به بانک B به‌دست می‌آورد، خواهد بود. در نتیجه، بانک A باردیگر انگیزه‌ای برای تغییر رفتار وام‌دهی خود ندارد و نرخ بهره بازار همچنان در سطح هدف بانک مرکزی باقی خواهد ماند.

۴. سیاست‌های دیگر اعطای وام و خرید

افزون بر وام‌دادن به بانک‌ها، بانک‌های مرکزی طیف وسیعی از واکنش‌های سیاستی دیگری را در مواجهه با بحران مالی اعمال کرده‌اند، از جمله وام‌دادن مستقیم به شرکت‌ها و خرید انواع خاصی از دارایی‌ها. به‌عنوان مثال، فدرال رزرو برنامه‌های اعتباری برای معامله‌گران اصلی و مؤسسات دیگر مالی، افتتاح خطوط سوآپ ارز با بانک‌های مرکزی خارجی، خرید اوراق بهادار با پشتوانه رهنی تضمین‌شده توسط برخی شرکت‌های تحت حمایت دولت (GSEs) و خرید مستقیم بدهی صادرشده توسط GSEs های مرتبط با مسکن را اجرا کرده است. سیاست‌هایی از این دست چگونه بر سطح ذخایر در سیستم بانکی تأثیر می‌گذارند؟

برای پاسخ به این پرسش به مثال خود باز می‌گردیم. حال، فرض کنید بانک مرکزی ۴۰ دلار مستقیماً به شرکت X که دارای حساب سپرده در بانک A است، وام می‌دهد. در اعطای این وام، بانک مرکزی ۴۰ دلار به حساب ذخیره بانک A واریز می‌کند و بانک A در مقابل ۴۰ دلار به حساب سپرده شرکت X واریز می‌کند. ترازنامه بانک A پس از این معاملات در جدول ۳ ارائه شده است.

همان‌طور که نشان داده شده است، هم سپرده‌ها و هم ذخایر بانک A ۴۰ دلار افزایش یافته است. مجموع ذخایر در سیستم بانکی اکنون از ۶۰ دلار به ۱۰۰ دلار رسیده است. با وجود اینکه بانک مرکزی این وام را مستقیماً به بنگاه X داده است و نه به بانک، اما این وام همچنان به میزان مساوی ذخایر در سیستم بانکی ایجاد می‌کند. این یک اصل کلی است: وام به بانک‌ها، وام به بنگاه‌های دیگر و خرید مستقیم دارایی توسط بانک مرکزی، همگی سطح ذخایر در سیستم بانکی را دقیقاً به میزان وام داده شده افزایش می‌دهند (برای بحث در مورد رابطه بین اندازه ابتکارات سیاست فدرال رزرو و مقدار کل ذخایر به کادر ۱ در صفحات بعدی مراجعه کنید).

جدول ۳. ترازنامه بانک‌ها پس از اینکه بانک مرکزی به بنگاه X وام می‌دهد (دلار)

بانک A				بانک B			
دارایی‌ها		بدهی‌ها		دارایی‌ها		بدهی‌ها	
۹۰	ذخایر	۱۴۰	سپرده‌ها	۱۰	ذخایر	۱۰۰	سپرده‌ها
۵۰	وام‌ها			۱۳۰	وام‌ها	۴۰	وام دریافتی از بانک مرکزی
۱۰	اوراق بهادار	۱۰	سرمایه	۱۰	اوراق بهادار	۱۰	سرمایه

۵. وام بانکی و ذخایر کل

هنگام تفسیر داده‌های مربوط به ذخایر، در نظر گرفتن این نکته اهمیت فراوانی دارد که مقدار ذخایر در سیستم بانکی تقریباً به‌طور کامل توسط اقدامات بانک مرکزی تعیین می‌شود. هر بانک می‌تواند ذخایر خود را با وام‌دادن یا استفاده از آن برای خرید دارایی‌های دیگر کاهش دهد، اما این اقدامات باعث تغییر سطح کل ذخایر در سیستم بانکی نمی‌شود. بحث در مورد این نکته تا حدی ضد و نقیض را می‌توان در بیشتر کتاب‌های درسی پول و بانکداری یافت، اما اهمیت آن در فضای کنونی ما را بر آن می‌دارد تا در اینجا نیز توضیح کوتاهی ارائه دهیم.

جدول ۳ را به یاد بیاورید، که اثرات ترازنامه وام بانک مرکزی به شرکت X را نشان می‌دهد. فرض کنید بانک A وام جدیدی به مبلغ ۲۰ دلار به شرکت X می‌دهد، که همچنان یک حساب سپرده نزد بانک A نگه می‌دارد. بانک A حساب شرکت X را ۲۰ دلار بستانکار می‌کند. بانک اکنون دارایی جدید (وام به شرکت X) و بدهی جبرانی (افزایش سپرده شرکت X در بانک) دارد. نکته قابل توجه این است که بانک A هنوز ۹۰ دلار ذخایر در حساب خود دارد. به بیان دیگر، وام به شرکت X به هیچ وجه ذخایر بانک A را کاهش نمی‌دهد.

در مرحله بعد، فرض کنید که شرکت X از ۶۰ دلاری که از بانک مرکزی و بانک A وام گرفته است برای خرید کالاها و خدمات از شرکت Y استفاده می‌کند. فرض کنید شرکت Y حساب سپرده خود

را نزد بانک B نگهداری می‌کند. پرداخت A چه به صورت چک یا الکترونیکی، ۶۰ دلار از حساب ذخیره بانک A بدهکار می‌کند و ۶۰ دلار به حساب ذخیره بانک B واریز می‌کند. سپس، بانک B این وجوه را به حساب سپرده شرکت Y واریز می‌کند تا بانک B دارایی‌ها (افزایش ۶۰ دلار در ذخایر) و بدهی‌های بزرگتری (۶۰ دلار افزایش در سپرده‌ها) داشته باشد. در همین حال، ذخایر بانک A و همچنین سپرده‌های آن ۶۰ دلار کاهش یافته است. ترازنامه دو بانک پس از تکمیل این تراکنش‌ها در جدول ۴ نشان داده شده است. آنچه بیش از همه قابل توجه است، این است که مقدار کل ذخایر در سیستم بانکی تغییر نکرده است: هنوز ۱۰۰ دلار است. وام ۲۰ دلاری و خرید پس از آن، ۶۰ دلار توسط شرکت X به سادگی وجوه را از حساب ذخیره بانک A به حساب بانک B منتقل کرده است.

ایده کلی در اینجا روشن است: در حالی که یک بانک ممکن است سطح ذخایری را که در اختیار دارد با وام‌دادن به بنگاه‌ها و/یا خانوارها کاهش دهد، این موضوع در کل سیستم بانکی صادق نیست. مهم نیست که چند بار وجوه توسط بانک‌ها وام داده شود یا برای خرید استفاده شود، کل ذخایر در سیستم بانکی تغییر نمی‌کند. به طور خاص، نمی‌توان از سطح بالای ذخایر کل در جدول ۴ استنباط کرد که بانک‌ها به جای وام‌دادن، وجوه را «احتکار» می‌کنند. مقدار کل ذخایر تقریباً به طور کامل توسط اقدامات بانک مرکزی تعیین می‌شود و به هیچ وجه رفتار وام‌دهی بانک‌ها را منعکس نمی‌کند.^۱

۱. برخی از عواملی که سطح کل ذخایر را تغییر می‌دهند، تحت کنترل بانک مرکزی نیستند، مانند پرداخت‌ها به حساب خزانه‌داری و برداشت از آن در بانک مرکزی یا تغییر حجم پول در اختیار مردم. با این حال، تغییرات در این عوامل مستقل در مقایسه با تغییرات ذخایر که در نمودار ۱ نشان داده شده، بسیار ناچیز بوده است. برای اهداف این بحث، می‌توان با اطمینان چنین عواملی را نادیده گرفت و صرفاً بر اینکه چگونه سطح ذخایر تحت تأثیر اندازه سیاست‌های بانک مرکزی قرار دارد، تمرکز کرد.

جدول ۴. ترازنامه بانک‌ها با توجه به افزایش وام‌دهی بانک B

بانک A				بانک B			
دارایی‌ها		بدهی‌ها		دارایی‌ها		بدهی‌ها	
۳۰	ذخایر	۱۰۰	سپرده‌ها	۷۰	ذخایر	۱۶۰	سپرده‌ها
۷۰	وام‌ها			۱۳۰	وام‌ها	۴۰	وام دریافتی از بانک مرکزی
۱۰	اوراق بهادار	۱۰	سرمایه	۱۰	اوراق بهادار	۱۰	سرمایه

۶. ذخایر قانونی در برابر ذخایر اضافی

در حالی که اعطای وام توسط بانک‌ها سطح کل ذخایر در سیستم بانکی را تغییر نمی‌دهد، بر ترکیب کل آن بین ذخایر قانونی و ذخایر مازاد تأثیر می‌گذارد. برای مثال، در وضعیت‌های نشان‌داده شده در جداول ۳ و ۴، وام‌های جدید به شرکت X و افزایش مربوط به سپرده‌ها، موجب افزایش سطح ذخایر مورد نیاز خواهد شد. با این وجود، بخش بیشتر ذخایر جدید ایجادشده به‌عنوان ذخایر مازاد نگهداری می‌شوند.

این نکته آخر در تغییرات ترازنامه دو بانک ما از جدول ۱ به جدول ۴ آشکار است. با این فرض که نسبت ذخیره قانونی تمام سپرده‌ها ۱۰ درصد است، ذخایر قانونی بانک‌های A و B روی هم از ۲۰ دلار به ۲۶ دلار افزایش می‌یابد. کل ذخایر در سیستم بانکی از ۲۰ دلار به ۱۰۰ دلار افزایش یافته است. اگر ذخایر قانونی ۶ دلار از افزایش را به خود اختصاص دهد، آنگاه ذخایر اضافی ۷۴ دلار خواهد بود که به‌روشنی سهم بسیار بیشتری دارد؛ همچنین، این موضوع قابل توجه است که افزایش چشمگیر ذخایر مازاد هم‌زمان با افزایش وام‌دهی بانکی است - از ۱۸۰ دلار در وضعیت پیش از بحران که در جدول ۱ نشان داده شده است، تا ۲۰۰ دلار پس از اعطای وام به شرکت X که در جدول ۴ ثبت شده است. این داده‌ها در کنار هم نشان می‌دهد که افزایش شدید ذخایر مازاد نمی‌تواند به‌عنوان دلیلی بر بی‌اثر بودن اقدامات بانک مرکزی در تقویت جریان اعتبار به بنگاه‌ها و خانوارها تفسیر شود.

۷. در مورد ضریب‌فزاینده پولی چگونه؟

این واقعیت که بانک‌ها همچنان مقدار زیادی ذخایر مازاد را در اختیار دارند، با مفهوم سنتی ضریب‌فزاینده پولی در تضاد است. بر اساس این مفهوم، افزایش در ذخایر بانک باید با توجه به ضریب فزاینده‌گی موجب افزایش بزرگی در عرضه پول گسترده (نقدینگی) شود؛ چرا که بانک‌ها سپرده‌ها و فعالیت‌های تسهیلاتی خود را گسترش می‌دهند. توسعه سپرده‌ها نیز باید سطح ذخایر قانونی را به حدی افزایش دهد که ذخایر مازاد در سیستم بانکی به مقدار ناچیزی باشد یا اصلاً وجود نداشته باشد. طبق آنچه در نمودار ۱ ترسیم شده این فرآیند به دنبال افزایش ذخایر به‌روشنی رخ نداده است. چرا ضریب‌فزاینده پولی در اینجا عمل نکرده است؟

در کتاب‌های درسی که به موضوع ضریب‌فزاینده پول می‌پردازند، این فرض وجود دارد که بانک‌ها بهره‌ای از ذخایر خود دریافت نمی‌کنند. همان‌طور که پیشتر ذکر شد، بانکی که ذخایر مازاد را در چنین شرایطی نگهداری می‌کند، به دنبال وام‌دادن آن ذخایر با هر نرخ بهره مثبت است و این وام اضافی، نرخ بهره کوتاه‌مدت را کاهش می‌دهد. این اعطای وام همچنین، باعث ایجاد سپرده‌های بیشتر در سیستم بانکی می‌شود و در نتیجه، به افزایش ناچیز ذخیره قانونی - همان‌طور که در قسمت پیشین توضیح داده شد - منجر می‌شود. با وجود اینکه افزایش ذخایر قانونی ناچیز است، عرضه ذخایر اضافی (مازاد) همچنان بالاست. سپس، این روند تکرار می‌شود و بانک‌ها وام‌های جدید بیشتری می‌دهند و نرخ بهره کوتاه‌مدت کاهش بیشتری می‌یابد.

فرایند ضریب‌فزاینده می‌تواند تا زمانی ادامه یابد که ذخایر اضافی به صفر برسند - یعنی تا زمانی که افزایش در وام‌دهی و سپرده‌ها موجب افزایش ذخایر قانونی تا سطح کل ذخایر شود. اگر این اتفاق بیفتد، ضریب‌فزاینده پول به‌طور کامل عمل کرده است؛ اما اگر نرخ بهره کوتاه‌مدت به صفر برسد، این روند زودتر متوقف خواهد شد. وقتی نرخ بهره بازار صفر است، هزینه فرصت نگهداری ذخایر از بین می‌رود. در این مرحله، بانک‌ها دیگر انگیزه‌ای برای وام‌دادن ذخایر مازاد خود ندارند و فرآیند ضریب‌فزاینده متوقف می‌شود.

با این حال، همان‌طور که پیشتر نیز ذکر شد، بیشتر بانک‌های مرکزی اکنون به ذخایر بهره می‌پردازند. هنگامی که ذخایر بهره دریافت می‌کنند، روند ضریب‌فزاینده تا جایی که نرخ بهره بازار صفر شود، ادامه نخواهد یافت؛ بلکه زمانی متوقف می‌شود که نرخ بازار به نرخ پرداختی بانک مرکزی برسد، زیرا در صورت یکسان‌بودن این نرخ‌ها، بانک‌ها دیگر با هزینه فرصت نگهداری ذخایر مواجه نیستند. اگر بانک مرکزی نرخ بهره ذخایر را مطابق نرخ بهره هدف خود پرداخت کند، همان‌طور که در مثال بالا فرض کردیم، بانک‌ها هرگز با هزینه فرصت نگهداری ذخایر مواجه نمی‌شوند و ضریب‌فزاینده پول وارد بازی نمی‌شود.

به‌خاطر سپردن این نکته مهم است که ذخایر مازاد در مثال ارائه‌شده با هدف کاهش نرخ بهره یا افزایش چشمگیر وام بانکی نسبت به سطوح پیشین ایجاد نشده است؛ بلکه این ذخایر آثار جانبی سیاست‌هایی است که به‌منظور کاهش آثار اختلال بازارهای مالی وضع شده‌اند. در واقع، بانک مرکزی به این دلیل به ذخایر بهره پرداخت می‌کند تا از کاهش نرخ‌های بهره بازار به کمتر از سطحی که برای شرایط اقتصاد کلان مطلوب است و البته که موجب افزایش ذخایر نیز می‌شوند، جلوگیری کند. در چنین شرایطی، حذف اثر فزاینده‌ی پول نه تعجب‌آور است و نه نگران‌کننده.

کادر ۱. منابع ذخایر بانکی

از سپتامبر ۲۰۰۸، مقدار ذخایر در سیستم بانکی ایالات‌متحده ارتباط نزدیکی با اندازه تسهیلات نقدینگی فدرال رزرو و برنامه‌های دیگر اعتباری دارد. این رابطه در نمودار زیر مشخص شده است که کل دارایی‌های سیستم فدرال رزرو را در نیمه بالایی تصویر و کل بدهی‌های سیستم را در نیمه پایین تصویر نشان می‌دهد.^۱ پیش از بحران (بخش سمت چپ نمودار)، دارایی‌های فدرال رزرو عمدتاً اوراق بهادار خزانه‌داری بود، همان‌طور که توسط ناحیه طلایی در نیمه بالایی تصویر نشان داده شده است. بدهی‌های آن در بیشتر موارد شامل پول، به شکل اسکناس فدرال رزرو، بود که با ناحیه سبز تیره در

۱. از روث جادسون سپاسگزاریم که طرح اصلی این نمودار را ایجاد کرد و سخاوتمندانه تخصص خود را با ما به اشتراک گذاشت.

نیمه پایینی تصویر نشان داده شده است. مانده ذخایر، ناحیه سبز روشن در پایین تصویر، به اندازه‌ای کوچک بودند که تقریباً قابل توجه نبودند.^۱

فدرال رزرو نخستین مورد از تسهیلات نقدینگی جدید خود را در دسامبر ۲۰۰۷ معرفی کرد. حجم کل تسهیلات نقدینگی و اعتبارات دیگر برنامه‌ها با ناحیه نارنجی روشن در بالای تصویر نشان داده شده است. بین دسامبر ۲۰۰۷ و سپتامبر ۲۰۰۸، فدرال رزرو به‌طور فعال این برنامه‌ها را از طریق عملیات بازار باز، فروش اوراق بهادار از پرتفوی خود برای حذف ذخایر جدید ایجادشده عقیم‌سازی نمود. این فعالیت را می‌توان در قسمت میانی نیمه بالای تصویر مشاهده کرد، جایی که مقدار اوراق خزانه به‌گونه‌ای کاهش می‌یابد که رشد برنامه‌های اعتباری را خنثی می‌کند.

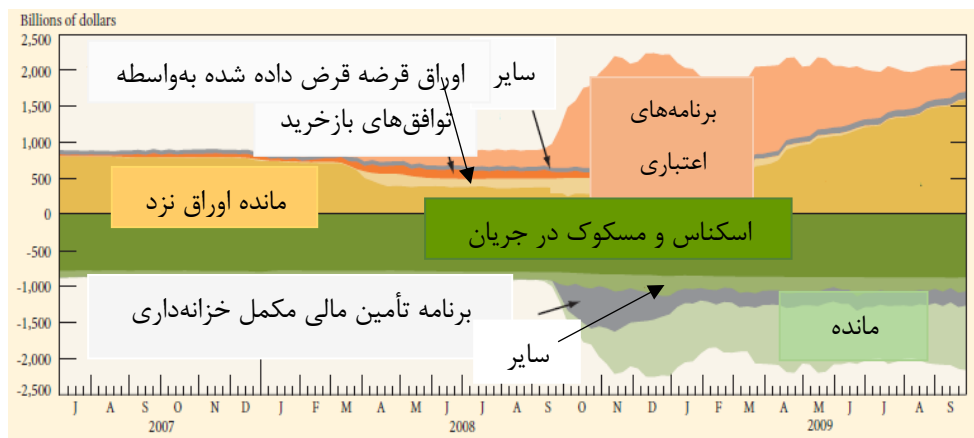
با این حال، از سپتامبر ۲۰۰۸، فدرال رزرو مقیاس ابتکارات خود را در مواجهه با شرایط مالی که به سرعت رو به وخامت بود، افزایش داد. اندازه برنامه‌های اعتباری به سرعت از دارایی‌های فدرال رزرو به صورت اوراق بهادار خزانه‌داری بزرگتر شد، به‌طوری که عقیم‌سازی از طریق عملیات بازار آزاد دیگر امکان‌پذیر نبود؛ در نتیجه، مانده ذخایر شروع به رشد کرد. برای جبران بخشی از این رشد، خزانه‌داری ایالات متحده، برنامه تأمین مالی تکمیلی (SFP) را معرفی کرد که با ناحیه خاکستری در نمودار نشان داده شده است. تحت SFP، خزانه‌داری، اوراق بهادار جدیدی منتشر کرد و عواید حاصل از فروش این اوراق را به صورت سپرده نزد فدرال رزرو نگاه داشت. اثر خالص این عملیات حذف ذخایر از سیستم بانکی بود. با این حال، اندازه SFP محدود بود و با ادامه گسترش برنامه‌های اعتباری، مانده ذخایر به سرعت شروع به رشد کرد. نمودار نشان می‌دهد که چطور مانده کل ذخایر به‌گونه‌ای تغییر و تحول یافته است که به دقت تغییر اندازه این برنامه‌ها را منعکس می‌کند.

خریدهای کلان دارایی توسط فدرال رزرو که برای نخستین بار در نوامبر ۲۰۰۸ اعلام شد، در نمودار نیز قابل مشاهده است. همان‌طور که برنامه‌ها برای خرید اوراق بهادار با پشتوانه رهنی، بدهی نمایندگی و

۱. منطقه سبز روشن در نمودار تنها ذخایری را نشان می‌دهد که به‌عنوان موجودی سپرده در فدرال رزرو نگهداری می‌شوند. ذخایری که به‌عنوان پول نقد در خزانه بانک یا شبکه خودپرداز نگهداری می‌شود به‌عنوان پول حساب شده و در منطقه سبز تیره گنجانده می‌شود. این جزء اخیر ذخایر در طول بحران نسبتاً ثابت بوده است. موجودی ذخیره تقریباً تمام افزایش کل ذخایر را تشکیل می‌دهد.

بدهی بلندمدت خزانه‌داری در ابتدای سال ۲۰۰۹ عملیاتی شد، مقدار اوراق بهادار نگهداری شده مستقیم (منطقه طلایی رنگ) شروع به افزایش کرد. چنین خریدهایی موجب افزایش سطح مانده ذخایر می‌شوند. با این حال، استفاده از برنامه‌های اعتباری در این دوره کاهش یافت و سطح کل مانده ذخایر تقریباً بدون تغییر باقی ماند.^۱

نمودار ۲. دارایی‌ها و بدهی‌های سیستم فدرال رزرو



۸. آیا حجم زیاد ذخایر تورمی است؟

برخی از ناظران نسبت به اینکه مقدار زیاد ذخایر موجب افزایش نرخ تورم خواهد شد، ابراز نگرانی کرده‌اند؛ آنها معتقدند در صورتی که فدرال رزرو نسبت به حذف سریع ذخایر پس از شروع وضعیت بهبود در اقتصاد اقدام کند، این نگرانی رفع خواهد شد؛ به عنوان مثال، ملنزر (۲۰۰۹) ابراز نگرانی کرده است که «افزایش حجم عظیم ذخایر بانکی—ناشی از خرید اوراق قرضه و وام مسکن توسط فدرال رزرو—

۱. برنامه‌های اعتباری ترسیم‌شده در نمودار شامل موارد زیر از آمار منتشرشده فدرال رزرو H.4.1 است: اعتبار مزایده مدت‌دار، وام‌های دیگر (از جمله وام‌های پنجره تخفیف، تسهیلات نقدینگی اوراق بهادار تجاری با پشتوانه دارایی، تسهیلات نقدینگی صندوق سرمایه‌گذاری متقابل بازار پول، اعتبار اعطاشده به American International Group Inc و تسهیلات وام اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، دارایی خالص پورفولیوی تسهیلات تأمین مالی اوراق تجاری، دارایی خالص پرتفوی شرکت‌های مختلف Maiden Lane و سوآپ نقدینگی بانک مرکزی).

اگر باقی بماند، به‌یقین تورم شدیدی را به همراه خواهد داشت.^۱ فلدشتاین (۲۰۰۹) نگرانی مشابهی را مطرح می‌کند و خاطرنشان می‌کند که "وقتی اقتصاد شروع به بهبود می‌کند، این ذخایر می‌توانند تبدیل به وام‌های جدید و رشد سریع پول شوند" که سرانجام، موجب تورم‌زایی می‌شود. در یک چارچوب عملیات سنتی که در آن بانک مرکزی بر نرخ بهره و سطح فعالیت اقتصادی با تغییر مقدار ذخایر تأثیر می‌گذارد، این نگرانی‌ها قابل رفع هستند. با این حال، اکنون که فدرال رزرو در حال پرداخت بهره به ذخایر است، اوضاع متفاوت است.

اقتصادی که در حال بازایی خود است، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری را ایجاد خواهد کرد و باعث افزایش تقاضای شرکت‌ها برای وام بانکی می‌شود. در نتیجه، بانک‌ها با فرصت‌های وام‌دهی بیشتری روبه‌رو خواهند شد که با درنظرگرفتن سطح فعلی نرخ‌های بهره سودآورند. با وام‌دهی بیشتر بانک‌ها، سپرده‌های جدید ایجاد می‌شود و سطح عمومی فعالیت اقتصادی افزایش خواهد یافت. عدم کنترل رشد وام‌دهی و فعالیت اقتصادی ممکن است موجب بروز فشارهای تورمی شود. در یک چارچوب عملیاتی سنتی که در آن هیچ سودی به ذخایر پرداخت نمی‌شود، بانک مرکزی در واقع باید تقریباً تمام ذخایر مازاد را از سیستم بانکی حذف کند تا نرخ‌های بهره بازار را افزایش دهد و تمایل بانک‌ها به وام‌دادن را کاهش دهد.

پرداخت بهره به ذخایر، رابطه بین مقدار ذخایر و تمایل به وام‌دهی بانک‌ها را از بین می‌برد. بانک مرکزی با افزایش نرخ بهره‌ای که به ذخایر پرداخت می‌کند، می‌تواند نرخ‌های بازار را افزایش داده و رشد وام‌دهی بانک‌ها و فعالیت‌های اقتصادی را بدون تغییر در مقدار ذخایر، کاهش دهد. به بیان دیگر، پرداخت بهره به ذخایر به بانک مرکزی این امکان را می‌دهد که مسیری را برای نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت دنبال کند که مستقل از سطح ذخایر است. با انتخاب مناسب این مسیر، بانک مرکزی حتی اگر شرایط مالی به حفظ سطح بالایی از ذخایر اضافی منجر شود، می‌تواند از بروز فشارهای تورمی جلوگیری کند.^۱

۱. برای بهره‌مندی از مباحث گسترده‌تر در این خصوص، باریو و دیسیاتات (۲۰۰۹) را ببینید.

این منطق زمانی که شرایط مالی باثبات باشد نیز به همان اندازه صادق است. بانک مرکزی ممکن است تصمیم به حفظ سطح بالایی از مانده ذخایر در زمان‌های عادی بگیرد، چرا که انجام این کار مزایای مهمی به‌ویژه برای عملیات سیستم پرداخت دارد. به‌عنوان مثال، زمانی که بانک‌ها ذخایر بیشتری نگه‌می‌دارند، نیاز کمتری به اعتبار روزانه مرکزی برای انجام پرداخت‌های خود دارند. آنها همچنین، تمایل به ارسال پرداخت‌ها در آغاز روز دارند که این موضوع احتمال اختلال قابل‌ملاحظه عملیاتی یا بن‌بست در سیستم پرداخت را کاهش می‌دهد. برای برخورداری از این مزایا، بانک مرکزی ممکن است تصمیم بگیرد که سطح بالایی از ذخایر را به‌عنوان بخشی از عملیات عادی خود ایجاد کند و باردیگر از نرخ بهره‌ای که به ذخایر پرداخت می‌کند، برای تأثیرگذاری بر نرخ‌های بهره بازار استفاده کند. بانک مرکزی نیوزلند از سال ۲۰۰۶ از این نوع چارچوب استفاده کرده است.^۱

۹. نتیجه‌گیری

این مقاله را با این پرسش آغاز کردیم که چرا بانک‌ها مقدار زیادی ذخایر اضافی دارند؟ سپس، از یک سری مثال‌های ساده برای پاسخ به این پرسش در دو گام استفاده کردیم؛ نخست نشان دادیم تسهیلات نقدینگی و برنامه‌های دیگر اعتباری که فدرال رزرو در پاسخ به بحران ارائه داده است، به‌عنوان محصول جانبی، مقدار زیادی ذخایر در سیستم بانکی ایجاد کرده است. دوم، نشان دادیم در حالی که تصمیمات وام‌دهی و فعالیت‌های دیگر بانک‌ها ممکن است به تغییرات کوچک در سطح ذخایر قانونی منجر شود، ذخایر اصلی جدید ایجادشده در نهایت به‌عنوان ذخایر اضافی نگهداری می‌شوند. افزایش چشمگیر ذخایر اضافی نشان‌دهنده مقیاس بزرگ ابتکارات سیاستی فدرال رزرو است؛ هیچ اطلاعاتی در مورد تأثیرات این ابتکارات بر وام‌دهی بانکی یا سطح فعالیت اقتصادی ارائه نمی‌دهد.

همچنین، در خصوص اهمیت پرداخت بهره به ذخایر در زمانی که سطح ذخایر اضافی به‌طور غیرعادی بالاست، بحث شد، همان‌طور که فدرال رزرو در اکتبر ۲۰۰۸ شروع به انجام این کار کرد.

۱. برای تجزیه و تحلیل روابط بین پرداخت سود ذخایر، سطح موجودی ذخیره و عملکرد سیستم پرداخت، به انیسو وینبرگ (۲۰۰۷) مراجعه کنید. نیلد (۲۰۰۸) را برای بحث کامل در مورد چارچوب عملیاتی بانک مرکزی نیوزلند، ببینید.

پرداخت بهره به ذخایر به بانک مرکزی امکان می‌دهد تا صرف‌نظر از میزان ذخایر در سیستم بانکی، تأثیرگذاری خود را بر نرخ‌های بهره بازار حفظ کند. سپس، بانک مرکزی می‌تواند در حالی که هدف خود را برای نرخ بهره کوتاه‌مدت در پاسخ به شرایط کلان اقتصاد تعیین می‌کند، ابتکارات سیاستی خود را با توجه به شرایط بخش مالی تنظیم کند. این توانایی در مورد تمایز میان نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت و مقدار ذخایر به‌ویژه در دوران بازیابی اقتصاد پس از یک بحران مالی مهم است. در صورت ظهور فشارهای تورمی در زمانی که برنامه‌های بانک مرکزی در خصوص بحران همچنان در حال اجراست، بانک مرکزی قادر است بدون نیاز به حذف ذخایر تازه ایجادشده و با استفاده از سیاست پرداخت بهره به ذخایر نرخ‌های بهره را افزایش دهد.

منابع

- Borio, Claudio, and Piti Disyatat. (2009). Unconventional Monetary Policies: An Appraisal. Bank for International Settlements Working Paper no. 292, November.
- Dasgupta, Swapan. (2009). Comment on Luigi Zingales: Why Not Consider Maximum Reserve Ratios? The Economists' Voice 6, no. 4, Article 6.
- Edlin, Aaron S., and Dwight M. Jaffee. (2009). Show Me the Money. The Economists' Voice 6, no. 4, Article 8.
- Ennis, Huberto M., and Todd Keister. (2008). Understanding Monetary Policy Implementation. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly 94, no. 3 (summer): pp. 235-63.
- Ennis, Huberto M., and John A. Weinberg. (2007). Interest on Reserves and Daylight Credit. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly 93, no. 2 (spring): pp. 111-42.
- Board of Governors of the Federal Reserve System. (2008). Board Announces that it Will Begin to Pay Interest on Depository Institutions' Required and Excess Reserve Balances. Press release, October 6. Available at: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/other/20081008a.htm>.
- Feldstein, Martin. (2009). Inflation Is Looming on America's Horizon. Financial Times, April 19.
- Goodfriend, Marvin. (2002). Interest on Reserves and Monetary Policy. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review 8, no. 1 (May): pp.13-29. Proceedings of a Conference Sponsored by the Federal Reserve Bank of New York, April 5-6, 2001.
- . (2009). Central Banking in the Credit Turmoil: An Assessment of Federal Reserve Practice. Unpublished paper, Carnegie Mellon University, May.
- Keister, Todd, Antoine Martin, and James J. McAndrews. (2008). Divorcing Money from Monetary Policy. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review 14, no. 2 (September): pp. 41-56.
- Mankiw, N. Gregory. (2009). It May Be Time for the Fed to Go Negative. New York Times, April 19.
- Meltzer, Allan. (2009). Inflation Nation." New York Times, May 4.

- Nield, Ian. 2008. Evolution of the Reserve Bank's Liquidity Facilities. Reserve Bank of New Zealand Bulletin 71, no. 4 (December): pp. 5-17.
- Sumner, Scott. (2009). Comment on Brad Delong: Can We Generate Controlled Reflation in a Liquidity Trap? The Economists' Voice 6, no. 4, Article 7.
- Woodford, Michael. (2000). Monetary Policy in a World without Money. International Finance 3, no. 2 (July): pp. 229-60.