

چکیده دو سخنرانی درباره تحولات اقتصاد جهانی گزارش کنفرانس ماهانه پژوهشکده پولی و بانکی

مقررات گذاری و نظارت بر بخش مالی پس از بحران مالی

"مقررات گذاری و نظارت بر بخش مالی پس از بحران مالی" عنوان سخنرانی دکتر عزیزی بود که چکیده آن بدین شرح است:

پس از بحران اقتصادی فراگیر و بی سابقه اخیر، تلاش‌های بسیاری برای توضیح ریشه‌ها و علل بحران به عمل آمد و به تدریج اجماعی اجمالی در این مورد شکل گرفت. با شروع بحران از بازارهای مالی، تردیدی بر شمول این حوزه در بین علل اصلی بحران باقی نماند. عدم تعادل ناشی از قیمت گذاری غلط محصولات مالی، در کنار ناپایداری الگوهای تجاری و راهبردی بنگاه‌های بزرگ مالی، انباشت بدهی و نسبت‌های اهرمی ناپایدار و رشد بانکداری سایه (نظارت نشده) همگی انگشت اشاره بر عدم تناسب مقررات و شیوه‌های نظارت در بخش مالی دارند. دوره نظارت ملایم و خود نظارتی توسط بازار سپری شد و دوره دخالت شدید و نظارت فراگیر بر بخش مالی اقتصاد- از سطح بازار تا بنگاه و کلان تا خرد- فرا رسید. دنیا در بسیجی بی سابقه مطالعات میدانی و غیر آن، در سطوح ملی و منطقه‌ای و جهانی را در دستور کار قرار داد. بین کشورها و بازیگران اصلی صحنه تغییر سیاست‌ها و سازماندهی نظارت بر بخش مالی، در سال ۲۰۱۰، اتفاق نظر عمومی حاصل گردید. هیأت ثبات مالی جهانی زیر نظر کشورهای گروه ۲۰+ و در کنار کمیته بانکداری بال، مسؤلیت هماهنگی نهایی تلاش‌های جهانی را به عهده گرفت. از اجلاس این گروه در سئول در تاریخ دهم نوامبر انتظار می‌رود که مهمترین تحولات مقررات و نظارت بر بخش مالی جهان را تصویب کند. آمریکا، اتحادیه اروپا و کشورهای دیگر نیز به تفاریق و با سرعت‌های متفاوت، تغییرات مهمی را در اهداف بانک‌های مرکزی و سازماندهی نظارت بر بخش مالی اقتصاد خود، دنبال می‌کنند. این تغییرات دامنه وسیعی از حوزه‌های مختلف را در برمی‌گیرد: سرمایه‌های مورد نیاز مؤسسات مالی، استانداردهای نقدینگی بنگاه‌ها، ایمن‌سازی بانک‌ها، محدودیت عملیات بانکداری سرمایه‌گذاری و مشتقات مالی، وضع مالیات جدید بر ترازنامه بانک‌های بزرگ و مؤثر بر خطر منظم بازار و مرتبط کردن طرح‌های پاداش بنگاه‌های مالی با خطر ادواری و آتی ترازنامه، از موارد اصلی هستند.

تحولات اقتصاد جهانی



کنفرانس ماهانه پژوهشکده پولی و بانکی در اواسط آبان ۱۳۸۹ در بانک مرکزی با حضور مدیران و کارشناسان اقتصادی و بانکی برگزار شد. موضوع این کنفرانس تحلیل تحولات اقتصاد جهانی بود و سخنرانان اصلی آن هم دکتر احمد عزیزی و دکتر فرهاد نیلی بودند. اعضای پانل نیز عبارت بودند از: دکتر سید حمید پورمحمدی، دکتر جلالی نایینی، دکتر ولی‌الله سیف، و آقایان حمید تهرانفر و محمدهادی مهدویان.

دوره نظارت ملایم
و خود نظارتی
توسط بازار سپری
شده و دوره دخالت
شدید و نظارت
فراگیر بر بخش
مالی اقتصاد فرا
رسیده است.

اصلاح نظام‌های نظارتی نیز از اصلی‌ترین اجزای تحولات در دستور کارند. نظام‌های نظارتی متهم‌اند که بحران را پیش‌بینی نکردند و سقوط بانک‌ها و ارزش محصولات مالی را موجب شدند. در مقابل، دفاع آنها این است که قوانین و سازمان و اراده دولت‌ها حاکی از اعتماد بر مکانیسم‌های عدم مداخله و نظارت داوطلبانه بازار (Self Regulation) و نظارت ملایم (Light Touch Regulation) توسط نهادهای نظارتی بوده است. نتیجه اینکه دوره ادبیات عدم مداخله دولت‌ها در بازارهای مالی و امور بنگاه‌ها و فعالان بازار سپری شده و دوره فرود سنگین مقررات و نظارت شدید نهادهای نظارتی فرا رسیده است. در این دوران، بانک‌های مرکزی در کنار هدف



طبق برنامه‌های منتشر شده توسط دولت ائتلافی جدید بریتانیا، بانک مرکزی انگلستان مسؤولیت نظارت احتیاطی (Prudential Regulation) را به عهده خواهد گرفت. در این بانک، کمیته سیاست مالی در کنار کمیته سیاست پولی موجود، این مسؤولیت را به عهده می‌گیرد. دو نهاد نظارتی جدید بر باقیمانده‌های FSA بنا خواهد شد: یکی زیر نظر بانک مرکزی انگلیس مسؤول نظارت احتیاطی بانک‌ها و بیمه‌ها و بانک‌های سرمایه‌گذاری خواهد بود. این نهاد برخلاف گذشته، روش اتکا بر پرسشنامه را که ناکارآمد است، به کناری نهاده و بیشتر بر اساس قضاوت حرفه‌ای عمل خواهد کرد. نهاد دیگر بر حمایت از مصرف‌کنندگان و نظارت بر زیرساخت‌های بازار متمرکز خواهد شد. حفره‌های نظارتی و اجرایی نظام قدیم پر خواهد شد و فصلی دیگر برای ارزیابی و اصلاح شروع می‌شود. تا تاریخ به یاد دارد، در کنار بانکداری، بحران مالی وجود داشته است. آینده نیز به همین منوال شاهد بحران‌های مالی خواهد بود، ولی با تأثیر بیش از پیش بانک‌ها و بخش مالی اقتصاد بر رفاه عمومی و رشد و توسعه اقتصادی، باید همواره در پی اصلاحات دایمی برای کاهش احتمال وقوع و تواتر بحران و پیش‌بینی آثار احتمالی و اعمال سیاست‌های تعدیل‌کننده آثار مخرب آن بود.

تحولات اخیر در بانکداری مرکزی

سخنران بعدی این کنفرانس، دکتر فرهاد نیلی بود که درباره تحولات اخیر در بانکداری مرکزی سخن گفت. چکیده این سخنرانی نیز بدین شرح است:

هر چند که بانکداری مرکزی تاکنون یک فرایند تکاملی چند صد ساله را طی کرده است، ولی ساختار کنونی بانک‌های مرکزی، نتیجه یک طراحی هوشمندانه متناسب با اقتضات مدیریت پویای اقتصاد کلان است. حاصل آن که، بانکداری مرکزی در حوزه‌های کانونی - یعنی سیاست‌گذاری پولی و راهبری نظام‌های پرداخت - به یک همگرایی بین‌المللی دست یافته است، هر چند که در حوزه‌های غیر کانونی - مانند نظارت بر بانک‌ها - رویه‌ها متفاوت‌اند.

نظریه‌های جدید توسعه، کیفیت نهادها (Institutions) و به خصوص حکمرانی (Governance) در هر اقتصاد را از بارزترین شاخص‌های توسعه یافتگی می‌دانند. از این منظر، ساختار و کیفیت اداره بانک‌های مرکزی از مشخص‌ترین نمایه‌های کیفیت حکمرانی در هر کشور است. بانک مرکزی نهادی است که قدرتی را که بنا به ماهیت در حوزه خلق پول محدودیتی ندارد، به اقتضای عقلانیت و میزان بلوغ سیاسی و اقتصادی، داوطلبانه محدود می‌کند و به واقع، تقوای مالی حکومت را در یک کشور به نمایش می‌گذارد. از این منظر، اغراق نیست اگر ساختار و کارکرد بانک مرکزی را یکی از سنجه‌های کیفیت حکمرانی و میزان توسعه یافتگی هر کشور بدانیم. تا زمان حاکمیت استاندارد طلا، حجم پول براساس میزان طلای در اختیار کنترل می‌شد و لذا به رغم تغییر قیمت‌های نسبی، سطح عمومی قیمت‌ها از ثبات نسبی برخوردار بود. با حاکمیت پول اسمی (Fiat Money) اولاً، حجم پول در

کنترل تورم، مسؤول ثبات عمومی بخش مالی اقتصاد هستند و برای نیل به این هدف، بایستی ابزارهای قانونی وسیعی را در اختیار گیرند. هدف، پیش‌بینی و تا حد امکان پیشگیری از بحران در آینده است و در صورت بروز بحران، توانایی مقابله سریع با آن از طریق استفاده از ابزارهای عادی و اضطراری و سازماندهی قبلی است.

به نظر می‌رسد که پاسخ به بحران در بریتانیا در طی دو سال گذشته سریع‌تر و دقیق‌تر از بسیاری از کشورها بوده است. به علاوه، لندن بزرگ‌ترین بازار مالی جهان است، مثلاً بازار مبادلات ارز در آمریکا با فاصله‌ای بسیار زیاد پس از بریتانیا در رتبه دوم قرار دارد. براساس گزارش BIS نزدیک ۳۸ درصد از مبادلات ارزی در سال جاری در بریتانیا انجام شده است. مروری بر تجربه تحولات در بریتانیا می‌تواند نمونه قابل اعتنائی از تحولات حوزه مقررات‌گذاری و نظارت بر بخش مالی باشد.



بانک‌های مرکزی در کنار هدف کنترل تورم، مسؤول ثبات عمومی بخش مالی اقتصاد هستند و برای نیل به این هدف، بایستی ابزارهای قانونی وسیعی را در اختیار بگیرند.

سیستم بانکداری مبتنی بر ذخیره‌گیری جزئی (Fractional Reserve) تا چندین برابر هسته اولیه قابل تکثیر شد؛ ثانیاً، در ازای رشد ضریب فزاینده پولی، بانک‌ها در قبال هجوم سپرده‌گذاران برای برداشت سپرده‌ها آسیب‌پذیر شدند. لذا در کنار مزیت‌های فراوان پول اسمی، وجود نهادی موضوعیت یافت که در قبال کنترل حجم پول و به دنبال آن تورم، مسؤولیت بپذیرد. به علاوه، به عنوان آخرین وام دهنده نهایی (The Lender of Last Resort) بانک‌ها را در قبال بانک‌گریزی (Bank Run) سپرده‌گذاران، ایمن کند.

دوره‌ای طولانی از تاریخچه بانک‌های مرکزی در شماری از کشورهای توسعه یافته، همچون انگلستان و سوئد، که گاه بیش از ۲۰۰ سال نیز به طول انجامیده است، صرفاً به بانکداری دولت گذشته است. با این حال، اقتصاددانان تولد بانک‌های مرکزی را از مقطعی می‌دانند که نهاد‌های فوق، نشر انحصاری اسکناس و ایفای نقش آخرین وام دهنده نهایی را به عهده گرفته‌اند. از آن زمان تا اواخر دهه ۱۹۸۰ را می‌توان "دوره اول بانکداری مرکزی" نامید. تعهد در برابر اهداف متعدد و بعضاً ناسازگار، ضعف در اقتدار، دستور کارهای مبهم و چندگانه و عدم تعریف مرز مشخص بین بانک مرکزی و خزانه دولت، از مشخصه‌های اصلی این دوره‌اند.

"دوره دوم بانکداری مرکزی" با موفقیت چشمگیر فدرال رزرو تحت ریاست پل والکر در کنترل تورم، اقتدار بانک مرکزی آلمان، اعطای استقلال عملیاتی به بانک مرکزی انگلستان، اعلام رسمی هدفگذاری تورم در بانک مرکزی زلاندنو و پس از آن، شمار قابل ملاحظه‌ای از کشورها و تشکیل بانک مرکزی اروپا مشخص می‌شود. همگرایی در اهداف، بازنگری قوانین پولی در جهت اعطای اقتدار قانونی، استقلال عملیاتی و شفافیت در دستور کار بانک‌های مرکزی، از مشخصه‌های این دوره است. به لحاظ کارکرد نیز کنترل تورم در سرتاسر دنیای توسعه یافته و شماری از کشورهای در حال توسعه، از دستاوردهای مهم این دوره است. موفقیت‌ها تا آنجا پیش رفت که مروین کینگ، رییس بانک مرکزی انگلستان، سال‌های پایانی این دوره را عصر کسالت‌بار بودن سیاستگذاری پولی نامیده است.

بحران‌های متعدد مالی اواخر هزاره دوم میلادی نشان داد که بحران‌های مالی هم‌زمان توسعه مالی‌اند. ابداعات مالی در کنار همه دستاوردها، مخاطرات کلان مالی را نیز افزایش می‌دهند و نظارت بر نهادها و بازارهای مالی، به معنی سنتی خود که در کشورهای مختلف طیفی از نظارت بر کسب و کار تا نظارت مبتنی بر ریسک را دربردارد، نمی‌تواند اقتصادها را در برابر مخاطرات بحران‌های مالی ایمن کند.

در رویکرد سنتی نظارت بر بانک‌ها، دیدگاه خرد بانک-محوری (Micro Prudential) بر دیدگاه کلان اقتصاد-محور (Macro Prudential) غلبه دارد. به علاوه، ناظر (Regulator) همواره چند قدم از مخاطرات زاینده ابداعات مالی عقب است. جمع‌بندی آن است که دستاوردهای ثبات پولی و کنترل تورم، اهمیت ثبات مالی را تحت الشعاع قرار داد. به علاوه، در معماری نظام مالی کشورها، سیاست‌های احتیاطی کلان هنوز جایگاه روشنی پیدا نکرده است.

بحران مالی اخیر اهمیت این حوزه مغفول مدیریت اقتصاد کلان را برجسته‌تر کرد. اکنون نگاه‌ها متوجه بانک‌های مرکزی است. از سویی، اقتدار اطلاعاتی بانک‌های مرکزی بلامنزاع است؛ بانک‌های مرکزی به طور سنتی در وقوف به تحولات اقتصاد کلان و تجهیز به دیدگاه جامع‌نگر و توان تحلیلی، هم‌اوردی ندارند. به علاوه، حتی در آن دسته از کشورها که نظارت بر بانک‌ها در خارج از بانک مرکزی قرار دارد، پیشگیری از مخاطرات فراگیر (Systemic Risks) بانکی در خارج از بانک مرکزی به سختی انجام پذیر است.

به نظر می‌رسد که بانکداری مرکزی در یکی از نقاط عطف تاریخ خود، به دوران سوم حیات وارد می‌شود. از ویژگی‌های



ساختار و کیفیت اداره بانک‌های مرکزی - به عنوان مثال، فدرال رزرو آمریکا - از مشخص‌ترین نمایه‌های کیفیت حکمرانی در کشورهاست.

بانکداری مرکزی در حوزه کانونی، یعنی سیاستگذاری پولی و راهبری نظام‌های پرداخت، به یک همگرایی بین‌المللی دست یافته است، ولی در حوزه‌های غیر کانونی، مانند نظارت بر بانک‌ها، رویه‌ها متفاوتند.

بارز این دوره آن است که (۱) ثبات مالی در کنار ثبات پولی به هدفی با اهمیت برای بانک‌های مرکزی تبدیل می‌شود؛ (۲) صرف‌نظر از آن که نظارت احتیاطی بر بانک‌ها در داخل یا خارج از بانک مرکزی قرار داشته باشد، مرکزیت سیاستگذاری کلان احتیاطی در بانک مرکزی قرار می‌گیرد؛ (۳) بانک‌های مرکزی، مراقبت نسبت به تحولات قیمت‌داری‌ها (به خصوص مسکن و دارایی‌های مالی) و شکل‌گیری حباب‌های قیمتی را در دستور کار خود قرار می‌دهند؛ (۴) اهمیت راهبردهای احتیاطی ضد سیکلی در بانکداری مرکزی برجسته‌تر می‌شود؛ و بالاخره (۵) به رغم شفافیت در هدف، قاعده‌مندی در روش و اتفاق نظر نسبت به شاخص ارزیابی ثبات پولی، ثبات مالی با عدم قطعیت در تشخیص و عدم اتفاق نظر در نوع اقدام همراه است. لذا ممکن است تا مدتی، صلاحدید (Discretion) در این حوزه بر قاعده مقدم بماند.