

## سیاست‌های احتیاطی کلان

دکتر فرهاد نیلی\*



خطرپذیری<sup>۱</sup> در بطن عملیات مالی<sup>۲</sup> قرار دارد. به استثنای معاملات نقد<sup>۳</sup>، سایر قراردادهای مالی در زمان حال منعقد ولی در زمان آینده ایفا می‌شوند و لذا با عدم قطعیت<sup>۴</sup> همراه‌اند. از سوی دیگر، تعهدات و قراردادها برای دو طرف الزام‌آورند<sup>۵</sup>. لذا متعهدشدن به ایفای تعهدات در شرایط عدم اطمینان، یکی از منشأهای اصلی ریسک در عملیات مالی است.

صرف‌نظر از منشأ ریسک، برخی تدابیر و اقدامات، ریسک را تشدید می‌کنند در حالی که برخی دیگر به تخفیف ریسک می‌انجامد؛ هر چند

\* رئیس پژوهشکده پولی و بانکی

اهمیت بانک مزبور از نظر اندازه و یا پیوندهای ترازنامه‌ای به اندازه کافی با اهمیت نباشد.

در مجموع می‌توان گفت ثبات مالی یک ویژگی جمع‌پذیر<sup>۱۴</sup> نیست و سلامت یک نظام مالی حاصل جمع شاخص‌های سلامت تک‌تک بانک‌های عضو سیستم نیست. نکته فوق نشان می‌دهد که پایش سلامت مالی در سطح خرد و کلان مکمل یکدیگر بوده و هر یک برای اطمینان و سلامت مالی سیستم ضروری‌اند. البته ثبات مالی بنا به تعریف، مشخصه‌ای کلان می‌باشد.

بررسی‌های تجربی نشان می‌دهند مخاطرات مالی در سطح کلان و بحران‌های مالی معمولاً با دو پدیده رشد اعتبارات<sup>۱۵</sup> و حباب قیمت دارایی‌ها<sup>۱۶</sup> همراه بوده‌اند. از آنجا که، اعتبارات، درآمد دائمی<sup>۱۷</sup> دریافت‌کنندگان را تغییر نمی‌دهند، با فرض عقلایی بودن انتظارات در بلندمدت، بر مصرف دائمی اثر نمی‌گذارند. در حالت بصیرت کامل<sup>۱۸</sup>، اعتبارگیرندگان کسانی هستند که نرخ ربحان زمانی<sup>۱۹</sup> آنها از نرخ بهره تعادلی بالاتر بوده و می‌خواهند مصرف آتی خود را به حال منتقل کنند. اثر مثبت تعجیل در مصرف این گروه بر تقاضای کل، بر اثر تأخیر مصرف سپرده‌گذارانی خنثی می‌شود که صبورتر از متوسط مصرف‌کنندگان بوده و مصرف حال خود را با سپرده‌گذاری به تأخیر می‌اندازند.

طبق تحلیل فوق، در صورت فقدان هرگونه اصطکاک<sup>۲۰</sup> در بازارهای مالی و تعادلی بودن نرخ بهره، رشد در اعتبارات موجب جابجایی تقاضای کل نمی‌شود. اما بر خلاف این تحلیل نظری، بررسی‌های تجربی نشان می‌دهند که سهل‌گیری در اعطای اعتبارات<sup>۲۱</sup> موجب تحریک تقاضا می‌شود. حال چنانچه این پدیده با رشد تولید و انتقال عرضه کل همراه باشد عملاً اقتصاد، انتقال از یک تعادل به تعادل بالاتر را تجربه می‌کند. اما چنانچه رشد تقاضا با رشد عرضه همراه نباشد، ممکن است فزونی تقاضا در بازار کالاهای مصرفی منجر به افزایش قیمت مصرف‌کننده شود و یا در بازار دارایی‌ها حباب‌های قیمتی ایجاد نماید.

نوسانات کوتاه‌مدت تقاضای کل حول روند بلندمدت تولید، موجب ایجاد چرخه‌های تجاری<sup>۲۲</sup> می‌شود. در اپیزودهای رونق، معمولاً سطح اعتبارات از روند بلندمدت آن فراتر می‌رود، نسبت اعتبارات به تولید ناخالص داخلی رشد می‌کند و قیمت دارایی‌ها، ناسازگار با اقتضائات اقتصاد کلان، رو به افزایش می‌گذارد. هر چند در یک تحلیل پیشینی<sup>۲۳</sup> نمی‌توان افزایش در قیمت دارایی‌ها را لزوماً حباب نامید، اما در تحلیل

برخی دست‌اندرکاران<sup>۲۴</sup> بازارهای مالی در مورد ریسک نیز، مانند ماده و انرژی، به اصل بقا معتقدند. طبق این اصل، ریسک هیچ‌گاه از بین نمی‌رود بلکه از صورتی به صورت دیگر تبدیل می‌شود.

صرف‌نظر از اینکه این اصل را تا چه حد معتبر بدانیم، ریسک قابل مدیریت است. ریسک را می‌توان منتقل کرد و آن را بین طرفین یک قرارداد، توزیع نمود. همچنین می‌توان ریسک را فروخت و در ازای آن اطمینان خرید. به عبارت دیگر، در صورت شناخت طرفین معامله نسبت به وجود سطح معینی از ریسک در یک معامله، طرفین می‌توانند متناسب با درجه ریسک‌پذیری<sup>۲۵</sup> خود، بخشی از ریسک ناظر بر معامله را به اشخاص و نهادهای ریسک‌پذیر منتقل کنند. ابزارهای انتقال ریسک، این امکان را فراهم می‌کنند. این امر در صورتی امکان‌پذیر است که ریسک‌ها به درستی قیمت‌گذاری شوند.

بانک‌ها به عنوان کانون بازارهای مالی مجاز نیستند در عملیات خود با مشتریان، فراتر از حد تعیین‌شده‌ای ریسک بپذیرند. حفظ حقوق و منافع سپرده‌گذاران و سهامداران، حد مجاز ریسک‌پذیری بانک‌ها را تعیین می‌کند. به علاوه بانک‌ها به عنوان بازیگران اصلی اقتصاد کلان باید میزان ریسکی را که به اقتصاد القا می‌کنند، کنترل کنند.

سیاست‌ها و اقدامات نهادهای مالی از حیث میزان خطرآفرینی در اقتصاد کلان به طور عام و در بخش مالی به طور خاص قابل ارزیابی‌اند. بر این اساس، محتاطانه<sup>۲۶</sup> بودن یک سیاست یا اقدام، صفتی است که بر اساس میزان اثرگذاری آن سیاست بر سلامت مالی<sup>۲۷</sup> ارزیابی می‌شود. تدابیر احتیاط‌آمیز<sup>۲۸</sup> در این چارچوب به اقدامات و سیاست‌هایی گفته می‌شود که نه تنها ریسک جدیدی را به سیستم القا نمی‌کنند بلکه آن را در قبال مخاطرات احتمالی پیش‌رو مقاوم و مستحکم‌تر می‌کنند.

سیاست‌های احتیاطی در دو سطح خرد و کلان طبقه‌بندی می‌شوند. سیاست‌های احتیاطی خرد<sup>۲۹</sup>، حفظ سلامت نهادهای مالی را در سطح بنگاه مدنظر دارند در حالی که سیاست‌های احتیاطی کلان<sup>۳۰</sup>، ثبات مالی<sup>۳۱</sup> را در سطح کل بخش مالی ملاحظه می‌کنند. سلامت مالی در سطح خرد و کلان هر چند به هم مربوط و همبسته‌اند ولی به لحاظ مفهومی و حتی عملی از یکدیگر مستقل‌اند؛ بدین معنی که ممکن است، بر اساس شاخص‌های سلامت مالی، یک بانک در معرض مخاطرات جدی باشد در حالی که کل سیستم مالی در ثبات و استحکام قرار داشته باشد. این حالت معمولاً وقتی اتفاق می‌افتد که

پسینی<sup>۳۴</sup>، ترکیب حساب‌های قیمتی همزمان با بحران‌های مالی اتفاق می‌افتد.

با این توضیح، سیاستگذاری اعتباری لزوماً می‌بایست با توجه به

اقتضائات مدیریت سیکل صورت پذیرد. این لزوماً به معنی مدیریت سیکل نیست. حتی برخی محققین تأکید دارند که سیاست‌های احتیاطی کلان داعیه مدیریت سیکل‌های تجاری را ندارند؛ اما توجه به اقتضائات سیکلی از سیاست‌های احتیاطی کلان تفکیک ناپذیرند. سیاست‌های سمت تقاضا - از قبیل سیاست‌های پولی، مالی، اعتباری و تجاری - می‌توانند تشدیدکننده سیکل‌ها<sup>۳۵</sup> و یا تخفیف‌دهنده آنها باشند. در حالت دوم، این سیاست‌ها ضدچرخه‌ای<sup>۳۶</sup> نامیده می‌شوند. سیاست‌های مالی<sup>۳۷</sup> در کشورهای نفتی معمولاً تشدیدکننده سیکل‌اند. تشکیل صندوق‌های ثابت نفتی<sup>۳۸</sup> تنها در شماری از این کشورها موفق شده است خاصیت سیکلی بودجه دولت‌ها را کنترل کرده و تنها مؤلفه دائمی درآمد نفت را در برنامه‌ریزی‌های مالی وارد کند. بنابراین لزوم ضدسیکلی عمل کردن سیاست‌های پولی و اعتباری در کشورهای نفتی اهمیت مضاعف می‌یابد.



سیاست‌های پولی به طور سنتی ضدسیکلی‌اند. نرخ بهره سیاستی<sup>۳۹</sup> - که نرخ بهره شبانه منابع بانک مرکزی در بازار بین بانکی می‌باشد - معمولاً در رونق، افزایش و در رکود، کاهش یافته و ضدسیکلی عمل می‌کند. تجربه بحران‌های مالی نشان می‌دهد که عملکرد ضدسیکلی ابزارهای سنتی بانک‌های مرکزی نتوانسته است در اعمال ملاحظات احتیاطی کلان با موفقیت عمل کند. به خصوص بعد از بحران اخیر مالی، که از سپتامبر ۲۰۰۷ شروع شد، نرخ‌های بهره نتوانستند مانع سقوط اقتصادهای صنعتی در بزرگ‌ترین رکود اقتصاد جهانی پس از رکود بزرگ ۱۹۳۰ باشند.

سیاست‌های احتیاطی کلان دقیقاً در پاسخ به چنین نیازی طراحی شدند. بررسی‌های کلمنت (۲۰۱۰) نشان می‌دهد که تواتر عبارت «احتیاط کلان» از سال ۲۰۰۰ تا قبل از وقوع بحران مالی حدود ۵ هزار بار بوده، در حالی که کاربرد عبارت فوق از ابتدای سال ۲۰۰۸ به بعد حدود ۱۳۳ هزار بار بوده است. بنابراین عبارت فوق هرچند در دایره‌المعارف بانکداران مرکزی وجود داشت ولی کاربرد شایع و فراگیر آن در سال ۲۰۰۷ و در پاسخ به یک نیاز واقعی آغاز شد.

رویکردهای «احتیاطی کلان» با بحران مالی اخیر شایع شد و به سرعت جای خود را در ادبیات مربوط به بحران مالی و ثبات مالی باز کرد. شیوع عبارت فوق از آنجا ناشی شد که یکی از عناصر کلیدی نهادهای

سیاستگذاری بین‌المللی - نظیر صندوق بین‌المللی پول<sup>۴۰</sup> و بانک تسویه بین‌المللی<sup>۴۱</sup> - در مدیریت بحران مالی، تقویت جهت‌گیری‌ها و ملاحظات احتیاطی کلان در نظارت بر نهادهای مالی بود.

بحران مالی، تحلیل‌گران را متوجه یک خلأ و غفلت مهم کرد: نظارت بر نهادهای مالی بر نظارت بر تک‌تک بانک‌ها و سایر نهادهای مالی متمرکز شده و از پایش کل سیستم غفلت کرده است. اهمیت این غفلت از آنجا ناشی می‌شود که دیدگاه احتیاطی خرد، به دلیل لحاظ نکردن آثار خارجی<sup>۴۲</sup> ناشی از سرایت<sup>۴۳</sup> و اثر دومینو<sup>۴۴</sup> ناشی از اتصالات ترازنامه‌ای<sup>۴۵</sup> قادر نیست به ارزیابی جامعی از وضعیت کل سیستم دست یابد. ارزیابی استحکام و سلامت کل سیستم مالی به دلیل لزوم در نظر گرفتن محیط کلان اقتصادی که سیستم بانکی در آن فعالیت می‌کند، ارتباط وثیقی با اقتصاد کلان دارد. بر این اساس تدابیر و ملاحظات احتیاط کلان در محل تلاقی نظارت مالی<sup>۴۶</sup> و اقتصاد کلان قرار دارد:

رویکرد احتیاطی کلان دو بعد را پوشش می‌دهد که هر یک ابزارها، تدابیر و سیاست‌های متناسب با خود را می‌طلبد. بعد اول ناظر بر نحوه شکل‌گیری ریسک در طی زمان است. در این بعد، توجه ویژه به سیکل‌های مالی<sup>۴۷</sup> و به خصوص رابطه دوگانه تقویت‌کننده بین نظام مالی و بخش واقعی معطوف می‌باشد. رشد این مسأله در ماهیت تقویت‌کننده سیکل نظام مالی نهفته است. تقویت سیکل در درون نظام مالی و بین نظام مالی و بخش واقعی از نکات بسیار مهم و قابل توجه در مدیریت بحران‌های مالی و محدود کردن آسیب‌پذیری نظام مالی در قبال مخاطرات نظام‌مند<sup>۴۸</sup> است. پیامد سیاستی توجه به این موضوع، لزوم تجهیز حفاظ‌ها<sup>۴۹</sup> در ادوار سلامت و استحکام نظام مالی و به کارگیری آنها در زمان بحران می‌باشد. نسبت ضدسیکلی کفایت سرمایه<sup>۴۰</sup> که در مقررات بال ۳ توصیه شده از مصادیق بارز چنین رویکردی می‌باشد. بعد دوم رویکرد احتیاطی کلان مربوط به اتصال بین بانک‌ها و سرایت مخاطرات از یک نهاد به نهاد دیگر است. در این زمینه، توجه ویژه به بانک‌ها که به طور نظام‌مندی مهم<sup>۴۱</sup> هستند، لازم است.

با توجه به رشد بخش بانکی کشور از یک سو و شرایط خاص

## منابع و مأخذ

Bank for International Settlements. (2010). 80th Annual Report, Chapter 7 on «Macprudential Policy and Addressing Procyclicality», June 2010.

Clement, P. (2010). «The Term Macprudential: Origins and Evolution», BIS Quarterly Review, March 2010.

محیط بین‌المللی از سوی دیگر، لزوم پایش مستمر مخاطرات بخش بانکی کشور از بعد کلان اهمیت مضاعف یافته است. نسبت بالای مطالبات معوق و مشکوک‌الوصول بانکها، غیرجاری شدن مطالبات بانکها از دولت، پیشی گرفتن تسهیلات بانکها از سپرده‌های آنها، فقدان ابزارهای مدیریت دارایی‌ها و بدهی‌های بانکها و پدیده‌هایی از این قبیل نشان می‌دهند که تأمین سلامت نظام بانکی کشور باید به یک دغدغه جدی سیاستگذاران اقتصادی تبدیل شده و برای آن چاره‌اندیشی شود. به علاوه نظارت بر بانکها در مقیاس خرد، صرف‌نظر از میزان کارآمدی آن، لزوماً سلامت نظام بانکی کشور را در مقیاس کلان برآورده نمی‌کند. بذل توجه جدی بانک مرکزی به این مهم اکیداً توصیه می‌شود.

## پی‌نوشت‌ها:

- 1-Risk
- 2- Financial
- 3- Spot
- 4- Uncertainty
- 5- Binding
- 6- Practitioners
- 7- Risk Aversion
- 8- Prudent
- 9- Financial Soundness
- 10- Prudential
- 11- Microprudential
- 12- Macprudential
- 13- Financial Stability
- 14- Additive
- 15- Credit Boom
- 16- Assets Price Bubbles
- 17- Permanent Income
- 18- Perfect Foresight
- 19- Subjective Discount rate
- 20- Friction
- 21- Credit Easing
- 22- Business Cycle
- 23- Ex-ante
- 24- Ex-posts
- 25- Procyclical
- 26- Counter Cyclical
- 27- Fiscal
- 28- Oil Stabilization Funds
- 29- Policy Rate
- 30- International Monetary Fund (IMF)
- 31- Bank for International Settlements (BIS)
- 32- Externalities
- 33- Contagion
- 34- Domino Effect
- 35- Balance Sheet Interconnectedness
- 36- Financial Regulation
- 37- Financial Cycles
- 38- Systemic Risks
- 39- Cushions
- 40- Counter Cyclical Capital-Adequacy Ratio
- 41- Systematically Important