

## ضرورت توجه به تحلیل ثبات مالی در اقتصاد ایران در راستای ارتقای اقتصاد مقاومتی

دکتر نیره سادات قریشی\*

### چکیده

برقراری وضعیت ثبات مالی در اقتصاد در کنار پایداری بودجه‌ای و پایداری بخش خارجی از ارکان اصلی اقتصاد مقاومتی قلمداد می‌شود. بر اساس تعاریف صورت گرفته، مقاوم بودن اقتصاد در برابر نوسانات مختلف، قابلیت جذب شوک‌های وارده و ممانعت از تأثیرگذاری مخرب نوسانات بر بخش حقیقی، از ویژگی‌های اصلی ثبات مالی در اقتصاد است. بر این اساس، می‌توان استدلال کرد که بی‌ثباتی مالی آسیب‌های بالقوه‌ای را به اقتصاد وارد کرده و سرانجام به کاهش مقاومت آن می‌انجامد. در این پژوهش، ضرورت انجام تحلیل‌های ثبات مالی به منظور ارتقای اقتصاد مقاومتی بررسی می‌شود. در این راستا، به لزوم ارائه تحلیل جامع و مستمر از نظام مالی کشور در قالب گزارش "ثبات مالی برای اقتصاد ایران" پرداخته شده و با بیان آثار مثبت تدوین گزارش یادشده از جمله ارتقای نگاه سیستمی به اقتصاد، شناسایی شوک‌ها و نوسانات مواجه با نظام مالی و ممانعت از گسترش آنها به اقتصاد کشور، به بررسی ارتباط ماهوی آن با مبحث اقتصاد مقاومتی پرداخته می‌شود.

واژگان کلیدی: اقتصاد مقاومتی، ثبات مالی، شوک‌های اقتصادی.

طبقه‌بندی JEL: L16، O10، O1، E44، E22، D14.

## ۱. مقدمه

فضای عمومی اقتصاد کلان کشور در دهه اخیر تحت تأثیر عوامل مختلف داخلی و خارجی با وضعیت دشواری مواجه بوده است. اوج‌گیری تحریم‌های بین‌المللی در سال‌های ابتدایی دهه ۱۳۹۰ در کنار رکود بی‌سابقه و تورم شتابان تبعات منفی شدیدی را برای اقتصاد کشور به همراه داشت که از جمله آن می‌توان به نرخ رشد اقتصادی منفی قابل ملاحظه و افت قابل توجه نرخ رشد سرمایه‌گذاری، شکل‌گیری انتظارات بدبینانه نسبت به وضعیت آتی اقتصاد، خروج بخشی از منابع مالی از بازارهای رسمی و فعالیت‌های سالم و مولد اقتصادی و پررنگ شدن رفتارهای هیجانی در بازارهای دارایی اشاره کرد. مجموعه این عوامل و هزینه‌های قابل ملاحظه‌ای که تداوم شرایط یادشده برای اقتصاد کشور به همراه داشت، زمینه‌ساز ارائه راهکارهایی شد که اولاً به خروج هر چه سریع‌تر اقتصاد از این وضعیت انجامیده و ثانیاً مانع از تکرار مجدد آن در آینده اقتصادی کشور شود.

در این راستا، راهبرد اقتصاد مقاومتی از سوی مقام معظم رهبری به‌عنوان یک راهکار بلندمدت به‌منظور هدایت اقتصاد در مسیر ثبات و پایداری، مقاوم‌سازی ساختار و پایه‌های اقتصادی کشور و تضمین رشد و شکوفایی کشور در تمام شرایط پیش‌رو ارائه شد. بر اساس مجموعه "سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی ابلاغی از سوی مقام معظم رهبری" در تاریخ ۱۳۹۲/۱۱/۲۹، اصلاح و تقویت همه‌جانبه نظام مالی کشور، کاهش آسیب‌پذیری اقتصاد کشور و مقابله با ضربه‌پذیری درآمد حاصل از صادرات نفت و گاز در زمره سیاست‌های مورد تأکید به‌منظور مقاومتی نمودن اقتصاد قید شده است. مطالعات صورت گرفته از مفهوم اقتصاد مقاومتی نشان می‌دهد که دستیابی به ثبات اقتصاد کلان به‌عنوان پیش‌زمینه حفظ تعادل بازارها و عدم بروز تلاطم در بازارهای دارایی و تغییر مکرر قیمت‌های نسبی از اهمیت بالایی در افزایش درجه مقاومت اقتصاد برخوردار است. افزون بر این، رعایت قواعد پایداری بودجه‌ای، پایداری بخش ارزی و حفظ ثبات مالی<sup>۱</sup> اقتصاد از ارکان اصلی اقتصاد مقاومتی محسوب می‌شوند.

در این پژوهش، بحث اقتصاد مقاومتی از منظر دستیابی به ثبات مالی بررسی می‌شود. قابل توجه است که بی‌ثبات مالی به‌عنوان یکی از عوامل اصلی تأثیرگذار بر اقتصاد مقاومتی، آسیب‌های بالقوه‌ای را به اقتصاد وارد کرده و سرانجام به کاهش مقاومت آن می‌انجامد. بنابراین، این امر مقوله ثبات مالی را در کانون توجه سیاستگذاران به‌ویژه بانک‌های مرکزی دنیا قرار داده است؛ به‌گونه‌ای که برخی از اقتصادهای پیشرفته و در حال توسعه مطرح دنیا، ثبات مالی را به‌عنوان یکی از اهداف سازمانی بانک‌های مرکزی خود برگزیده‌اند. دامنه این توجه به حدی بوده که امروزه در بیشتر بانک‌های مرکزی دنیا نسبت به انتشار دوره‌ای و مستمر "گزارش ثبات مالی" اقدام شده که در آن، واپسین تحولات بخش‌های مالی و واقعی اقتصاد و اثرپذیری این دو از یکدیگر و نیز ریسک‌های ناشی از این تعامل، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

در این مقاله، ابتدا مروری بر مفهوم‌شناسی واژه اقتصاد مقاومتی صورت گرفته و تفسیری از این عبارت برای اقتصاد ایران ارائه می‌شود. سپس، موضوع ثبات مالی و ارتباط کارکردی آن با مفهوم اقتصاد مقاومتی بررسی شده و در این راستا، تعاریف مختلف مربوط به وضعیت ثبات مالی و ویژگی‌های متناظر با آن بیان می‌شود. در بخش بعدی مقاله یک طبقه‌بندی از مراحل دستیابی به ثبات مالی با توجه به موقعیت اقتصادهای مختلف ارائه می‌شود. سپس، موضوع لزوم تهیه و انتشار منظم گزارش ثبات مالی توسط بانک مرکزی مطرح شده و در این راستا، ویژگی‌ها و محورهای عمومی این گزارش در اقتصادهای مختلف بررسی می‌شود. بخش پایانی مقاله نیز به ضرورت توجه به ثبات مالی و تهیه گزارش مربوطه در اقتصاد ایران اختصاص یافته و محورهای قابل طرح در این گزارش به‌طور خلاصه مورد بحث قرار خواهند گرفت.

## ۲. مبانی نظری ارتباط اقتصاد مقاومتی و ثبات مالی

### ۲-۱. مفهوم‌شناسی واژه اقتصاد مقاومتی

اگرچه سند «سیاست‌های اقتصاد مقاومتی» در اواخر بهمن‌ماه ۱۳۹۲ برای اجرا ابلاغ شد، ولی طرح عمومی این اصطلاح به‌عنوان راهبرد عمومی و نقشه راه مدیریت کشور، به ۱۶ شهریورماه ۱۳۸۹ بازمی‌گردد. مقام معظم رهبری در یکی از دیدارهای عمومی خود در تاریخ یادشده و در واکنش به

وضع تحریم‌های اقتصادی جدید علیه کشور، راهکار مقابله با تحریم‌ها را در پیش گرفتن مسیر اقتصاد مقاومتی دانسته و فرمودند:

"اقتصاد مقاومتی در راستای کاهش وابستگی‌ها و تأکید بر روی مزیت‌های تولید ملی و تلاش بر خوداتکایی است. ما باید یک اقتصاد مقاومتی واقعی در کشور به وجود بیاوریم. امروز کارآفرینی معنایش این است." "اقتصاد مقاومتی یعنی آن اقتصادی که در شرایط فشار، در شرایط تحریم، در شرایط دشمنی‌ها و خصومت‌های شدید می‌تواند تضمین‌کننده رشد و شکوفایی یک کشور باشد."

در مجموعه سخنان مقام معظم رهبری، اقتصاد مقاومتی با ویژگی‌های زیر معرفی شده است:

- "اقتصاد مقاومتی یعنی مقاوم‌سازی و محکم‌سازی پایه‌های اقتصاد کشور.
- اقتصاد مقاومتی درون‌زا بوده، اما برون‌گراست؛ با اقتصادهای جهانی تعامل دارد، با اقتصادهای کشورهای دیگر با قدرت مواجه می‌شود.
- مجموعه سیاست‌های اقتصاد مقاومتی در واقع یک الگوی بومی و علمی است که برآمده از فرهنگ انقلابی و اسلامی ماست. متناسب با وضعیت امروز و فردای ماست. باید تصویر درستی از اقتصاد مقاومتی ارائه بشود."<sup>۱</sup>

همچنین، بر اساس مجموعه "سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی ابلاغی از سوی مقام معظم رهبری" در تاریخ ۱۳۹۲/۱۱/۲۹، موارد زیر در زمره سیاست‌های مورد تأکید قید شده‌اند:

"بند نهم- اصلاح و تقویت همه‌جانبه نظام مالی کشور با هدف پاسخگویی به نیازهای اقتصاد ملی، ایجاد ثبات در اقتصاد ملی و پیشگامی در تقویت بخش واقعی.

بند دوازدهم- افزایش قدرت مقاومت و کاهش آسیب‌پذیری اقتصاد کشور

بند سیزدهم- مقابله با ضربه‌پذیری درآمد حاصل از صادرات نفت و گاز"

با استناد به مفاهیم پیش‌گفته، می‌توان ادعان داشت که اقتصاد مقاومتی در پی تعمیق فضای باثبات اقتصادی و گسترش فعالیت‌های مولد در اقتصاد کشور است و این مهم با درک درست از توانمندی‌های داخلی اقتصاد کشور و اتخاذ سیاست‌های سنجیده و بهینه در تمامی عرصه‌های

۱. سخنرانی تاریخ ۹۲/۱۲/۲۰ در جمع برخی از کارگزاران نظام.

اقتصادی قابل دستیابی است. در ادامه و به منظور بررسی بیشتر جنبه‌های مختلف اقتصاد مقاومتی، مروری بر اصطلاح مقاومت در ادبیات نظری داشته و تفسیری از این اصطلاح را برای اقتصاد ایران ارائه خواهیم کرد.

## ۲-۲. مروری بر اصطلاح مقاومت در ادبیات نظری

در علوم انسانی و اجتماعی، مفهوم "مقاومت" برای توصیف ظرفیت انطباق‌پذیری<sup>۱</sup> افراد و جوامع انسانی به کار گرفته می‌شود. در مقاله کاتر<sup>۲</sup> (۲۰۰۸)، مقاومت به عنوان ظرفیت یک سیستم برای جذب نوسانات و دوباره سازماندهی کردن خود در جهت ایفای درست وظایف، تعریف شده است. در این تعبیر، جوهره اصلی مقاومت را می‌توان در "ظرفیت انطباق‌پذیری" خلاصه کرد؛ این در حالی است که در برخی دیگر از علوم اجتماعی، مخاطرات<sup>۳</sup> و عوامل ریسک بیشترین کاربرد را در تعریف مقاومت دارد. مقاومت در مقابل مخاطرات به هر فعالیتی گفته می‌شود که ریسک یا زیان وارد شده از بابت آن مخاطره را به حداقل برساند یا تخفیف دهد.

از آنجا که تسری شیوه‌های تحلیلی مربوط به مقاومت سیستمی به علم اقتصاد و علوم دیگر اجتماعی دشوار است، لانگستاف<sup>۴</sup> و دیگران تعریف فراگیری از مقاومت در این علوم ارائه کردند. در این تعریف، مقاومت به توانایی جامعه به عنوان یک نظام اجتماعی برای جذب اختلال، تحمل تغییرات و حفظ وظایف کارکردی، ساختارها و هویت پیشین خود و بازخوردهای آن گفته شده است.

در تجزیه و تحلیل‌های اقتصادی، کاربردی‌ترین تعریف مقاومت به توانایی اقتصاد برای حفظ یا بازگشت به وضعیت اولیه (وضعیت تعادلی فرضی) با فرض وقوع شوک‌های مختلف برمی‌گردد. به بیان دیگر، چگونگی واکنش اقتصاد به هر شوک و میزان سرایت آثار منفی شوک به بخش واقعی (بروز رکود) مباحث اصلی مربوط به مقاومت در اقتصاد را تشکیل می‌دهد. بریگیلیو<sup>۵</sup> (۲۰۰۸)، مقاومت اقتصادی را با ویژگی‌های زیر تعریف کرده است:

1. Adaptive Capacities
2. Cutter, et al. (2008). P 600
3. Hazards
4. Longstaff, et al. (2014). P 3-4
5. Briguglio, et al. (2008). P 5

- توانایی اقتصاد برای بهبود و خروج سریع از شوک‌های آسیب‌رسان،
- توانایی برای تاب‌آوردن در مقابل آثار شوک‌ها.

در ارزیابی میزان مقاومت اقتصاد می‌توان به توانایی آن در بازگشت به وضعیت پیشین در خصوص متغیرهای عمده‌ای مانند نرخ رشد اقتصادی، اشتغال یا جمعیت پس از تجربه شوک‌های برونزا نیز اشاره کرد. در حقیقت، نقطه عطف مباحث اقتصاد مقاومتی به رفتار متغیرهای بخش واقعی اقتصاد در واکنش به وقوع شوک‌های مختلف بازمی‌گردد.

### ۲-۳. تفسیری از اصطلاح «اقتصاد مقاومتی» برای ایران

با توجه به شرایط خاص اقتصاد ایران که علاوه بر شوک‌های برونزا از مسائل ساختاری و تنگناهای سیاستی و عدم کفایت ابزاری نیز رنج می‌برد، تدقیق مفهوم و شیوه‌های کار در چارچوب اقتصاد مقاومتی تا حدی دشوار است. به دنبال آن، کارشناسان اقتصادی کمتر توانسته‌اند با استفاده از اصول علمی در تعیین و تصریح ابعاد و تفصیل راهبردهای تشکیل دهنده مفهوم اقتصاد مقاومتی اظهارنظرهای کارآمدی داشته باشند. با استعانت از توصیف‌های تکمیلی ارائه‌شده توسط شخص مقام معظم رهبری در این زمینه، می‌توان چنین برداشت کرد که ایشان نوعی از تدبیر امور و تخصیص منابع کمیاب اقتصادی را در نظر دارند که در میان‌مدت و بلندمدت بتواند اقتصاد کشور را در مسیر دستیابی به اهداف سیاسی و علمی، در مقابل حمله‌های ناجوانمردانه دشمنان پایدار و پابرجا نگهدارد. با توجه به مجموعه تعاریف و تفاسیر صورت گرفته از مفهوم اقتصاد مقاومتی، به نظر می‌رسد دستیابی به ثبات اقتصاد کلان به‌عنوان پیش‌زمینه حفظ تعادل بازارها و عدم بروز تلاطم در بازارهای دارایی از اهمیت بالایی در مبحث اقتصاد مقاومتی برخوردار باشد. در این زمینه، تعهد به رعایت قواعد پایداری بودجه‌ای، پایداری بخش خارجی و نیز دستیابی و حفظ ثبات مالی اقتصاد نیز اهمیت فراوانی داشته و از ارکان اصلی اقتصاد مقاومتی محسوب می‌شوند. البته در کنار اصول یادشده، برخی ملاحظات جانبی و برنامه‌های تکمیلی نیز باید به اجرا گذاشته شوند تا در مجموع، اقتصاد بتواند در مقابل محدودیت‌های شدید پیرامونی و وقوع شوک‌های مکرر داخلی و خارجی مقاومت کند.

### ۳. مروری بر برخی از مطالعات صورت گرفته در خصوص ثبات مالی

کراکت<sup>۱</sup> (۱۹۹۷) در مقاله "تنوری و اجرای ثبات مالی" با اشاره به این موضوع که وقوع فازهای ادواری نوسانات مالی در بیشتر موارد ناشی از شوک‌های خارجی و یا اشکال مختلفی از انحراف در عملکرد است، به مرور دلایل اهمیت مقاومت بازارهای مالی نسبت به شکست بازار و انواع دیگر بی‌ثباتی و نیز شناسایی منابع مهم این شکست پرداخته است. همچنین، اقدامات قابل انجام برای کاهش ریسک بی‌ثباتی و دستیابی به بازارهای مالی سالم، کارا و قابل اعتماد را بررسی کرده است. در این زمینه، به مواردی مانند افزایش شفافیت در اقتصاد، تنظیم مقررات مناسب، ارتقای ثبات در بازارهای پول و ارز و نیز بازار سهام اشاره شده است.

چانت<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) در مقاله "ثبات مالی به‌عنوان یک هدف سیاستی"، با بررسی تجربه تاریخی بانک‌های مرکزی در اقتصادهای پیشرفته در زمینه ثبات مالی، به توضیح نقش و اهمیت تعیین ثبات مالی به‌عنوان یکی از اهداف بانک‌های مرکزی پرداخته و مزایای این امر را برای بخش حقیقی اقتصاد تشریح کرده است. به‌طور خاص، در غیاب سیاست‌های مناسب ثبات مالی، اعتبار سیستم مالی دچار خدشه شده و فعالان اقتصادی از جمله مصرف‌کنندگان، مشاغل و بنگاه‌های مالی تحت تأثیر واقع خواهند شد. در این میان، بانک مرکزی به‌عنوان آخرین تأمین‌کننده نقدینگی در اقتصاد دارای یک موقعیت انحصاری برای کاهش فشارهای ناشی از شوک‌های مالی و احتمال وقوع بحران است. همچنین، مسئولیت این بانک در خصوص امنیت نظام پرداخت‌ها و حفظ چشم‌انداز مناسب اقتصادی نیز در این زمینه اهمیت ویژه‌ای دارد. در پایان مقاله نیز فازهای مختلف بحران‌های بانکی در کشورهای صنعتی مطالعه شده است.

اسپیکا<sup>۳</sup> (۲۰۰۹) در مقاله "مسائل مربوط به ثبات مالی در بانک‌های مرکزی؛ روش بانک مرکزی آلمان"، به افزایش اهمیت بحث ثبات مالی در بانک‌های مرکزی و سیاست‌گذاران در سطوح بین‌المللی پرداخته و به‌طور خلاصه موارد تحت پوشش گزارش‌های ثبات مالی را که در این رابطه

1. Crocket. (1997).

2. Chant. (2003).

3. Spicka. (2009).

توسط بانک‌های مرکزی انتشار می‌یابد، بررسی کرده است. همچنین، روش عملکرد بانک مرکزی آلمان در خصوص ثبات مالی مورد بحث قرار گرفته است. در این مقاله با اشاره به اینکه هدف اصلی ارزیابی ثبات مالی تحلیل ریسک‌ها و تقابل‌های مواجهه با اجزای نظام مالی است، شوک‌های وارده از منابع گوناگون به این نظام را باعث ایجاد بی‌ثباتی معرفی کرده که از طریق اثرات سرایتی به شکل‌گیری ریسک سیستمی منجر می‌شود. در این مقاله، ساختار اصلی تحلیل و گزارش ثبات مالی شامل سه مرحله ارزیابی ثبات کلی نظام مالی با لحاظ منابع ریسک درونزا، شناسایی منابع اصلی ریسک‌ها و نوسانات برونزای تهدیدکننده ثبات مالی و ارزیابی احتمال وقوع آنها و سرانجام، توانایی نظام مالی برای جذب این شوک‌ها معرفی شده است.

کاواای و مورگان<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) در مقاله "بانکداری مرکزی برای ثبات مالی در آسیا" با اشاره به درس‌های آموخته‌شده از بحران مالی جهانی در سال‌های ۲۰۰۹-۲۰۰۷ به اهمیت توجه به ریسک‌های سیستمی و نیاز به استفاده از روش‌های احتیاطی کلان به‌منظور نظارت و شناسایی این ریسک‌ها و به‌کارگیری اقدامات مناسب برای حفظ ثبات مالی پرداخته‌اند. همچنین، نقش بانک‌های مرکزی در نظارت و ارزیابی ثبات مالی و چالش‌های مواجهه با اقتصادهای در حال توسعه به دلیل سیستم مالی ناکارآمد و آسیب‌پذیری آنان نسبت به نوسانات جریان بین‌المللی سرمایه بررسی شده است. در این مقاله، با اشاره به مزایای اصلی ورود جریان سرمایه به اقتصادهای آسیایی از جمله تقویت سرمایه‌گذاری، هموارسازی مصرف و افزایش فرصت‌های اقتصادی به ریسک‌های ناشی از این جریان سرمایه در صورت عدم مدیریت صحیح منابع پرداخته شده و مواردی از قبیل ریسک اقتصاد کلان، ریسک بی‌ثباتی مالی و ریسک ناشی از توقف ناگهانی و یا معکوس شدن جریان سرمایه بررسی شده است. در بخش دیگری از این مقاله، با مرور برخی از تجارب بانک‌های مرکزی، به نقش کلیدی این بانک در نظارت و ارزیابی ثبات مالی به‌منظور کاهش نوسانات و ریسک‌های بالقوه تأکید شده است. در این رابطه، برخی از ابزارهای سیاستی در اختیار بانک مرکزی برای تأثیرگذاری بر ثبات مالی، از جمله ابزارهای سیاست پولی، ابزارهای مدیریت بازار ارز و نیز ابزارهای احتیاطی کلان بررسی شده است.

1. Kawai and Morgan. (2012).



#### ۴. ثبات مالی و ارتباط کارکردی آن با مفهوم اقتصاد مقاومتی

با توجه به موارد پیش گفته، به نظر می‌رسد وضعیت ثبات مالی در اقتصاد یکی از ویژگی‌های اصلی اقتصاد مقاومتی قلمداد می‌شود که نبود آن آسیب‌های بالقوه‌ای را به اقتصاد وارد کرده و سرانجام به کاهش مقاومت آن می‌انجامد. گفتنی است که در اقتصادهای مختلف دنیا نیز به دنبال وقوع بحران‌های پی در پی مالی و هزینه‌های قابل ملاحظه‌ای که بحران‌های یادشده به همراه داشته‌اند، مقوله "ثبات مالی" در کانون توجه سیاستگذاران به‌ویژه بانک‌های مرکزی قرار گرفته است. دامنه این توجه به حدی بوده که برخی از اقتصادهای پیشرفته و در حال توسعه مطرح دنیا، موضوع ثبات مالی را به‌عنوان یکی از اهداف سازمانی بانک‌های مرکزی خود برگزیده‌اند. بر همین اساس نیز امروزه در بیشتر بانک‌های مرکزی دنیا نسبت به انتشار دوره‌ای و مستمر "گزارش ثبات مالی" اقدام کرده که در آن، آخرین تحولات بخش‌های مالی و واقعی اقتصاد و اثرپذیری این دو از یکدیگر و نیز مقاومت اقتصاد در مقابل ریسک‌های ناشی از این تعامل، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

افزون بر این، به دلیل پیچیدگی‌های ناشی از بازارهای مالی بین‌المللی و نیز نهادها و ابزارهای مالی جدید، برنامه‌ریزان و سیاست‌گذاران بازارهای مالی نسبت به پیش‌بینی دقیق آثار اجرایی برنامه‌ها و سیاست‌های پیشنهادی خود احساس نیاز بیشتری داشتند. این امر به افزایش تقاضا برای مجموعه گسترده‌تری از اطلاعات به‌منظور کمک به ارزیابی مخاطرات ثبات مالی و نیز تمایل برای توسعه چارچوب‌های آماری منسجم برای تجزیه و تحلیل اطلاعات یادشده، منجر شد. هم‌زمان، عزم جدی از سوی نهادهای بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی برای ساماندهی چارچوب‌های آماری مورد نیاز برای پیش‌بینی و جلوگیری از مخاطرات مالی شکل گرفت که از مهم‌ترین آنها می‌توان به تدوین شاخص‌های سلامت مالی<sup>۱</sup> اشاره کرد.

#### ۴-۱. تعاریف صورت گرفته از ثبات مالی

ثبات مالی یک مفهوم جامع و چندبعدی بوده که تاکنون تعاریف متعددی از آن ارائه شده است. این تعاریف از جنبه‌های مختلفی به بحث ثبات مالی پرداخته و آن را در قالب مفاهیمی از جمله نبود

1. FSIs: Financial Soundness Indicators

نوسانات مالی، عملکرد روان سیستم اقتصادی و مقاومت در برابر وقوع شوک‌ها تعریف کرده است. در ادامه و به منظور دستیابی به تعریفی جامع از مفهوم ثبات مالی، مروری بر جنبه‌های مختلف این تعاریف خواهیم داشت.

### الف) تعریف ثبات مالی از منظر وجود ثبات مالی

در برخی از تعاریف ارائه شده، ثبات مالی به منزله نبود نوسانات مالی قلمداد شده و بر این اساس ابتدا مفهوم بی‌ثباتی مالی تعریف شده است. کراکت<sup>۱</sup> (بانک تسویه بین‌الملل)<sup>۲</sup> بی‌ثباتی مالی را وضعیتی تعریف کرده است که "در آن عملکرد اقتصاد به‌طور بالقوه تحت تأثیر نوسان قیمت دارایی‌ها و یا ناتوانی نهادهای مالی در ایفای تعهدات خود دچار زیان و مشکل شده است." در خصوص این تعریف موارد زیر قابل توجه است

- نه تنها زیان واقع شده، بلکه پتانسیل ایجاد زیان نیز مطرح است.
- این تعریف علاوه بر بانک‌ها شامل بخش‌های غیربانکی، بازارها و مؤسسات نیز هست.
- فرگوسن<sup>۳</sup> (۲۰۰۲، فدرال رزرو) نیز بر این اساس، تعریف بی‌ثباتی مالی را مفیدترین راه برای تعریف مفهوم ثبات مالی دانسته است. از نظر فرگوسن بی‌ثباتی مالی عبارت است از "شکست بازار و یا ورود آثار خارجی<sup>۴</sup> که می‌تواند فعالیت‌های حقیقی در اقتصاد را دچار مشکل کند." فرگوسن سه ویژگی برای وضعیت بی‌ثباتی مالی مورد توجه قرار می‌دهد:
- انحراف شدید قیمت برخی از دارایی‌ها از مقادیر بنیادی بلندمدت خود،
- انحرافات قابل توجه در عملکرد بازار و دسترسی به اعتبارات،
- انحراف (یا ایجاد زمینه انحراف) قابل توجه مخارج کل از مقادیر بالقوه بلندمدت خود و نیز انحراف از تولید بالقوه اقتصاد.

1. Crocket. (1997). PP 2-3.

2. Bank for International Settlement (BIS)

3. Ferguson. (2002). PP 1-2

4. Externalities

بر اساس تعریف چانت<sup>۱</sup> (بانک مرکزی کانادا)، "بی‌ثباتی مالی به وضعیتی گفته می‌شود که در آن بازارهای مالی دچار آسیب شده و یا در معرض آسیب قرار داشته و از این طریق عملکرد اقتصاد مورد تهدید واقع شود." در این تعریف، "بی‌ثباتی مالی از طرق مختلف به عملکرد اقتصاد آسیب می‌زند. شرایط مالی خانوارها، بنگاه‌ها و دولت را دچار مشکل کرده تا جایی که جریان منابع مالی به سمت آنها محدود می‌شود. همچنین، عملکرد نهادها و بازارهای مالی را به‌گونه‌ای مختل می‌کند که قادر به تأمین مالی بخش‌های دیگر اقتصاد نخواهند بود." در چارچوب این تعریف، اختلالات بازار مالی به واسطه تضعیف جریان‌های مالی اقتصاد، سرانجام به بخش واقعی منتقل می‌شود.

### ب) تعریف ثبات مالی از منظر عملکرد روان سیستم اقتصادی

طبق تعریف فوت<sup>۲</sup> (خزانهداری انگلستان)، ثبات مالی به وضعیتی گفته می‌شود که:

- ثبات پولی در اقتصاد برقرار باشد (نبود تورم فزاینده)،
- نرخ بیکاری نزدیک به نرخ بیکاری طبیعی اقتصاد باشد،
- مؤسسات و بازارهای مالی مهم اقتصاد عملکردی همراه با اطمینان ارائه دهند،
- هیچگونه نوسانی در قیمت نسبی دارایی‌های حقیقی یا دارایی‌های مالی - که به ثبات تورم یا نرخ بیکاری طبیعی اقتصاد خدشه وارد می‌کنند - وجود نداشته باشد.

همچنین، بر اساس تعریف بانک مرکزی آلمان<sup>۳</sup> (۲۰۰۳)، "ثبات مالی به معنی برقرار بودن وضعیت تعادل پایدار در اقتصاد است که در آن نظام مالی وظایف اقتصادی خود، از جمله تخصیص منابع، توزیع ریسک و تسویه پرداخت‌ها را به‌طور کارا به انجام رسانده و قادر به مقابله با شوک‌ها، بحران‌ها و انجام تغییرات ساختاری در این سیستم است."

1. Chant. (2003). P 3

2. Foot. (2003).

3. Deutsche Bundesbank, Monthly Report. (2003).

### پ) تعریف ثبات مالی از جنبه مقاوم بودن سیستم اقتصادی در برابر شوک‌ها

ولینک<sup>۱</sup> (بانک مرکزی هلند)، ثبات مالی را وضعیتی تعریف می‌کند که "در آن نظام مالی قادر به تخصیص کارآمد منابع بوده و قابلیت جذب شوک‌های وارده و ممانعت از تأثیرگذاری مخرب آن بر بخش حقیقی اقتصاد و سیستم مالی را داشته باشد." مطابق این تعریف:

- نظام مالی به خودی خود نباید منبع ایجاد شوک باشد،
- پول دارای کارکرد وسیله پرداخت و واحد شمارش بوده و نظام مالی وظیفه انتقال پس‌اندازها، متنوع‌سازی ریسک و تخصیص منابع را عهده‌دار است،
- ثبات مالی با این تعریف یک پیش‌شرط اساسی برای رشد اقتصادی محسوب می‌شود، چرا که بخش بیشتر مبادلات در اقتصاد از طریق سیستم مالی انجام می‌گیرد.

بر اساس تعریف پادوا شیوپا<sup>۲</sup> (بانک مرکزی اروپا)، "ثبات مالی وضعیتی است که در آن نظام مالی بدون آنکه اجازه تأثیرگذاری به فرآیندهای مخرب تجمیعی-که تخصیص پس‌انداز به سرمایه‌گذاری و یا سیستم پرداخت‌ها را با مشکل مواجه می‌کنند- بدهد، قادر به ایستادگی در برابر شوک‌های وارده است." همچنین، بر اساس تعریف بانک مرکزی نروژ ثبات مالی به معنای آن است که سیستم مالی در مقابل اختلال‌های وارد بر اقتصاد مقاوم بوده و حتی در زمان وقوع بحران قادر به واسطه‌گری مالی، انجام پرداخت‌ها و بازتوزیع ریسک به‌طور رضایت‌بخش است.

### ۴-۲. ویژگی‌های ثبات مالی

بر اساس مجموعه تعاریف ارائه‌شده بالا، شیناسی<sup>۳</sup> (۲۰۰۴) پنج ویژگی مهم را برای برقراری وضعیت ثبات مالی در اقتصاد معرفی می‌کند:

- ویژگی اول: ثبات مالی یک مفهوم جامع بوده که برخلاف مفاهیمی مانند ثبات پولی و ثبات اقتصاد کلان، تاکنون تعریفی واحد از آن ارائه نشده است. جامعیت ثبات مالی به معنای آن است که تمام جنبه‌های تأمین مالی و نظام مالی همچون زیرساخت‌ها، نهادها و بازارها را

1. Welink. (2002).

2. Padoa-Schioppa. (2003). P 20

3. Schinasi. (2004). PP 6-7

دربار می‌گیرد. ثبات مالی به نوعی با عملکرد تمام نهادهای خصوصی و عمومی مشارکت‌کننده در بازار، قوانین و مقررات نظارت مالی، دولت (به‌منظور پوشش ریسک‌های مربوطه)، سیاستگذار پولی و نظام‌های پرداخت و تسویه مرتبط است.

- ویژگی دوم: در وضعیت ثبات مالی، نظام مالی نه تنها نقش خود در تخصیص منابع و ریسک، تخصیص پس‌اندازها، ساده کردن تجمیع ثروت و دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی را به درستی انجام می‌دهد، بلکه نظام پرداخت‌های اقتصاد نیز عملکرد روان و کارآمدی دارد.
- ویژگی سوم: در شرایط ثبات مالی نه تنها بحران‌های مالی امکان وقوع نمی‌یابند، بلکه نظام مالی پیش از شکل‌گیری هر گونه تهدید (علیه خود و یا فرآیندهای اقتصادی)، قادر به محدود کردن، بازداشتن و یا در خود حل کردن عدم توازن‌های مربوطه خواهد بود.
- ویژگی چهارم: برقرار بودن وضعیت ثبات مالی به نتایج بالقوه مثبت برای اقتصاد حقیقی انجامیده و از ابعاد مختلف، اقتصاد حقیقی را ارتقا می‌دهد.
- ویژگی پنجم: ثبات مالی یک وضعیت مداوم و مستمر است که صدمات جزئی وارد بر آن نه تنها مهم و تهدیدکننده کل سیستم نبوده، بلکه می‌تواند به سلامت بیشتر و ارتقای وضعیت باثبات اقتصادی نیز کمک نماید.

#### ۴-۳. تعریف ثبات مالی متناسب با اهداف اقتصاد مقاومتی

در حوزه علم اقتصاد و در مقام اجرا، به‌نظر می‌رسد کاهش آسیب‌پذیری نظام اقتصادی در مواجهه با شوک‌ها و عوامل ناپایدارکننده، مهم‌ترین وجه پذیرفته‌شده از رویکرد اقتصاد مقاومتی است. هر اقتصادی بر اساس سطح تعاملات بیرونی و ضعف‌های ساختاری و محیط نهادی خود که زمینه‌ساز کاهش راندمان، افت نرخ رشد اقتصادی و بروز ناپایداری در بخش اسمی است، تلاش می‌کند پوشش‌های حمایتی خاصی را از طریق بهبود درجه مقاومت اقتصاد در مقابل عوامل ریسک فراهم کند. بر این اساس، گروه سوم از تعاریف ارائه‌شده مبنی بر تعریف ثبات مالی از جنبه مقاوم بودن سیستم اقتصادی در برابر شوک‌ها و ریسک‌های بالقوه مواجه با سیستم، همخوانی بالایی با اهداف اقتصاد

مقاومتی دارد. در این ارتباط، قابل توجه است که انواع ریسک‌های احتمالی در اقتصاد به صورت زیر قابل طبقه‌بندی هستند:

### ۱. ریسک‌های درونزا

- مشکلاتی که در مؤسسات مالی ایجاد شده و می‌تواند به اجزای دیگر سیستم مالی سرایت کند.
- ریسک‌های مربوط به بازار، از جمله ریسک طرف معامله<sup>۱</sup> و ریسک تعیین نادرست قیمت دارایی‌ها.
- مشکلاتی که ابتدا از مؤسسات مالی شروع شده و به زیرساخت‌های اقتصاد مانند تراز پرداخت‌ها سرایت می‌کند.

### ۲. ریسک‌های برونزا

- شامل تمام مشکلاتی که از خارج سیستم مالی بروز می‌یابند، مانند بلایای طبیعی، وقایع سیاسی و نوسانات قیمت نفت.
- در تحلیل‌های ثبات مالی تمام منابع ریسک و ناطمینانی یادشده، پوشش داده می‌شوند. این امر مستلزم نظارت سیستمی بر تمام اجزای سیستم مالی و نیز بخش واقعی اقتصاد (خانوارها، بنگاه‌ها و بخش عمومی) است. همچنین، چشم‌انداز اولیه نوسانات و اثرات بالقوه آنها بر مجموعه سیستم مالی مورد تحلیل سیاست‌گذاران قرار می‌گیرد که این امر با تعاریف و الزامات تعریف‌شده برای اقتصاد مقاومتی هماهنگ است. تحلیل‌های ثبات مالی تا حدی متناظر با تحلیل‌های سنتی کلان احتیاطی است که بر شاخص‌های استاندارد هم‌چون اطلاعات ترازنامه‌ای خانوارها و شرکت‌ها، نسبت بدهی و درآمد خالص، معیارهای مربوط به ریسک طرف معامله (مانند حاشیه‌های اعتباری)، شاخص‌های مربوط به نقدینگی و کیفیت دارایی‌ها (مانند وام‌های غیرجاری) و نیز شاخص‌های مربوط به تمرکز تکیه دارد. به‌منظور ارزیابی ثبات کل مجموعه نظام مالی، مجموعه وسیع‌تری از شاخص‌ها به‌منظور

نظارت بر بازارهای مالی استفاده می‌شوند. این شاخص‌ها معیارهایی در خصوص نقدینگی بازارها، ریسک و نااطمینانی در بازارها و پایداری قیمت دارایی‌ها را شامل می‌شوند.<sup>۱</sup>

##### ۵. طبقه‌بندی مراحل حصول به ثبات مالی

هدف نهایی سیاست‌گذاران ثبات مالی طراحی سازوکارهایی به‌منظور جلوگیری از سیستمی شدن مشکلات مالی و یا تبدیل آن به تهدیدی علیه ثبات نظام مالی و بخش حقیقی اقتصاد است، بدون آنکه آسیبی به رشد اقتصادی و یا عملکردهای دیگر اقتصاد وارد آید. نقطه شروع مناسب در طراحی ساختاری برای حفظ ثبات نظام مالی، انجام تحلیل‌های مداوم و جامع از ریسک‌ها و نوسانات بالقوه مواجه با این نظام اقتصاد است. پس از آن، میزان تهدید نظام مالی توسط نوسانات و ریسک‌های مختلف ارزیابی شده، سپس، سیاست‌های مناسب برای مقابله با آنها به‌کار گرفته می‌شود. چنانچه سیستم به میزان وسیعی در محدوده باثبات قرار داشته و تداوم این وضعیت در آینده پیش رو نیز محتمل باشد، سیاست مناسب از نوع سیاست‌های بازدارنده (پیشگیری‌کننده) بوده که با هدف حفظ ثبات با تکیه بر انضباط بازار، نظارت و مراقبت رسمی صورت می‌گیرد. چنانچه سیستم در حال حاضر در محدوده باثبات قرار داشته، اما به مرز بی‌ثباتی نزدیک باشد (برای مثال زمانی که عدم توازن‌ها رو به گسترش بوده و یا تغییراتی خارج از سیستم مالی در حال وقوع است)، محافظت از ثبات سیستم مستلزم اقداماتی نظیر تذکرات اخلاقی و نظارت قوی‌تر است.

با این حال، در صورتی که نظام مالی از محدوده باثبات خارج شده و قادر به انجام درست وظایف خود نباشد، سیاست‌های اتخاذ شده باید از نوع واکنشی و شامل سیاست‌های رفع بحران بوده و با هدف بازگشت ثبات طراحی شوند.

گفتنی است که مشکلات بالقوه مواجه با نظام‌های مالی به مراحل زیر قابل تفکیک هستند:

- مرحله اول: ایجاد مشکل برای یک مؤسسه یا بازار انفرادی که به نظر نمی‌رسد نتایج وسیع سیستمی برای نظام بانکی یا نظام مالی اقتصاد در پی داشته باشد.

- مرحله دوم: تسری مشکلات به چندین مؤسسه مالی مهم که احتمال گسترش آن به مؤسسات یا بازارهای دیگر وجود دارد.
- مرحله سوم: مشکلاتی که احتمال گسترش آن به تعداد قابل توجهی از مؤسسات مالی مختلف در بازارهای نامرتب مانند بازار سهام، بازار بین بانکی و بازارهای دیگر مالی وجود دارد. قرار گرفتن اقتصاد در هر یک از مراحل پیش گفته مستلزم به کارگیری ابزارها و سیاست‌های اصلاحی مناسب است که در ادامه به آنها می‌پردازیم.<sup>۱</sup>

#### ۵-۱. مرحله اول: اقدامات (سیاست‌های) پیشگیری کننده

چنانچه نظام مالی در این مرحله قرار داشته باشد، ابزارهای اصلی پیشگیری کننده از عدم توازن‌های منجر به بحران عبارتند از:

- رعایت انضباط بازاری،
  - به کارگیری قوانین رسمی،
  - نظارت<sup>۲</sup> مستمر بر اجزای سیستم،
  - مراقبت<sup>۳</sup> و ارتباط متقابل بین سیاست‌گذاران اقتصادی و فعالان بازار،
  - اتخاذ سیاست‌های کلان اقتصادی مناسب.<sup>۴</sup>
- در این شرایط، انجام تعدیل‌های به هنگام در روش‌های ارزیابی مالی و نیز طراحی ابزارهای سیاستی مناسب به منظور پیشگیری از بروز نوسانات اثرگذار بر سیستم مالی ضروری است.<sup>۴</sup>

#### ۵-۲. مرحله دوم: به کارگیری ابزارهای اصلاحی

در این مرحله، نظام مالی با مشکلی مواجه نبوده، ولی نشانه‌های بالقوه بروز مشکل را دارد. در این وضعیت، حتی چنانچه وقوع ریسک فوری در این زمینه محتمل نباشد، مشکلات مربوطه در صورت عدم رسیدگی می‌تواند گسترش یابد. عامل دیگر ایجادکننده زمینه بروز ریسک در این حالت به تغییرات

1. Ibid. PP 11-14

2. Supervision

3. Surveillance

4. Ibid. P 14



غیرمنتظره در فضای داخلی و خارجی اقتصاد مربوط می‌شود. این مرحله میانی، مبهم‌ترین مرحله در میان مراحل سیاست‌های اصلاحی به حساب می‌آید؛ چرا که ارزیابی نوساناتی که هنوز فرصت بروز نیافته دشوار بوده و تشخیص ابزارهای مناسب برای اصلاح آن و نیز تشویق مشارکت‌کنندگان بازار به رعایت احتیاط بیشتر در زمانی که نشانه‌های قطعی بی‌ثباتی مالی مشاهده نمی‌شود، وضعیت دشواری را ایجاد می‌کند.

با این حال، در این شرایط سیاستگذاران باید سعی در اصلاح و یا تأثیرگذاری بر تحولات موجود از طریق تذکرات اخلاقی<sup>۱</sup> به فعالان بازار کرده و نظارت و مراقبت خود بر سیستم را تشدید کنند. همچنین، ممکن است به منظور ممانعت از ورشکستگی بانک‌ها و سرایت آن به اجزای دیگر نظام مالی، تقویت شبکه‌های ایمن<sup>۲</sup> و نیز انجام تعدیل‌هایی در سیاست‌های کلان اقتصادی مورد نیاز باشد.<sup>۳</sup>

### ۵-۳. مرحله سوم: اجرای سیاست‌های برطرف‌کننده بی‌ثباتی مالی

مرحله نهایی مربوط به زمانی است که نظام مالی وارد محدوده بی‌ثباتی شده است. در این مرحله، ممکن است بانک‌ها تمایل و یا توانایی تأمین مالی پروژه‌های سودآور را نداشته و دارایی‌ها منعکس‌کننده ارزش ذاتی خود نباشند. همچنین، تسویه به‌هنگام پرداخت‌ها انجام نگرفته و یا اصلاً پرداخت‌ها تسویه نشوند. در موارد حدی، بی‌ثباتی مالی به خروج منابع از مؤسسات مالی، تورم به‌شدت فزاینده، بحران پول ملی و یا سقوط بازار سهام منجر می‌شود.

در این مرحله، سیاست‌های قوی‌تری برای بازگشت ثبات و پایان بحران مورد نیاز است. نظارت و مراقبت به میزان بیشتری تشدید شده و سیاست‌های فعال بیشتری برای تقویت اعتماد مورد نیاز است. در این شرایط، به‌کارگیری سیاست‌های مبتنی بر صلاحدید که تا پیش از این غیرقابل اعمال هستند، مورد نیاز بوده و در برخی از مواقع نیز این سیاست‌ها به دلایل استراتژیک علنی نمی‌شوند.

1. Moral Suasion

۲. Safety Net: سیستم حمایتی مشتریان بانکی که شامل بیمه سپرده‌ها، دسترسی بانک‌ها به درجه تنزیل اعتباری کوتاه‌مدت و دسترسی بانک‌ها به سیستم تسویه چک‌ها و بازار بین بانکی است.

3. Ibid

ممکن است در این مرحله سیاست‌گذاران تداوم وضعیت "ابهام سازنده"<sup>۱</sup> را مفید ارزیابی کنند؛ کنند؛ به این معنا که برای مثال نسبت به اجرای سیاست استمهال وام‌ها، به‌کارگیری شبکه‌های ایمن مالی و یا تزریق نقدینگی به مؤسسات انفرادی و سیستم مالی پیش از موعد اطلاع‌رسانی نکرده تا از ایجاد اطمینان کاذب برای مشارکت‌کنندگان بازار و تشویق آنها به سمت فعالیت‌های پرریسک جلوگیری کنند. همچنین، در این مرحله ایجاد ارتباط رسمی بین سیاست‌گذاران و فعالان بازار و نیز اتخاذ سیاست‌های کلان اقتصادی نیز می‌تواند مشکلات نظام مالی را محدود کند.<sup>۲</sup>

### ۶. لزوم تهیه و انتشار منظم گزارش‌ها و تحلیل‌های ثبات مالی

با توجه به نقش و اهمیت تحلیل‌های ثبات مالی در حفظ ثبات اقتصادی و جلوگیری از گسترش و تعمیق بحران‌های مالی، امروزه بیشتر بانک‌های مرکزی دنیا اقدام به انتشار منظم گزارش ثبات مالی می‌کنند. گفتنی است که نخستین گزارش ثبات مالی در اواسط دهه ۱۹۹۰ توسط بانک مرکزی انگلستان تهیه شد و در ادامه تعدادی از کشورهای اسکاندیناوی مانند سوئد و دانمارک نسبت به تنظیم و انتشار آن اقدام کردند. در حال حاضر، تعداد زیادی از کشورهای در حال توسعه، مانند هند، ترکیه، اندونزی، مکزیک، شیلی، برزیل، مصر و پاکستان در کنار اقتصادهای پیشرفته نسبت به ارائه منظم این گزارش اقدام می‌کنند. گزارش‌های ثبات مالی در بیشتر موارد چشم‌اندازی از نظام مالی و ارتباط متقابل آن با بخش واقعی اقتصاد ارائه کرده و نسبت به وقوع شوک‌ها و نوسانات مختلف هشدارهای لازم و پیش از موعد را ارائه می‌کنند.

### ۶-۱. ویژگی‌های گزارش ثبات مالی

- تمرکز بر ریسک و مخاطرات: در این گزارش به‌طور خاص بر پوشش ریسک‌ها و مخاطره‌پذیری‌های مرتبط با نظام مالی پرداخته می‌شود.
- پوشش سیستمی: با وجودی که سازمان‌ها و نهادهای متعددی سلامت نهادهای مالی را به‌طور جداگانه و انفرادی مورد ارزیابی و بررسی قرار می‌دهند، اما تمرکز گزارش ثبات مالی

1. Constructive Ambiguity

2. Ibid. pp 14-15.

- بر نظام مالی به‌عنوان یک کل است؛ به این معنا که گزارش‌های ثبات مالی می‌بایست بر کل سیستم مالی - و نه سلامت مؤسسات انفرادی - تمرکز داشته باشند.
- گزارش مستقل: گزارش ثبات مالی، حتی اگر بخشی از یک گزارش کلان‌تر باشد، باید به صورت مستقل تنظیم شود؛ هرچند در بیشتر مواقع، گزارش جداگانه‌ای از سوی بانک‌های مرکزی در خصوص ثبات مالی ارائه می‌شود.
  - جامعیت: گزارش ثبات مالی باید به صورت جامع تهیه‌شده و تمام اجزای نظام مالی را در بر گرفته و علاوه بر آن دارای عمق تحلیلی باشد.
  - گزارش منظم: گزارش‌های ثبات مالی معمولاً در تواترهای فصلی و شش‌ماهه و در برخی از موارد سالانه منتشر می‌شوند.<sup>۱</sup>

#### ۶-۲. محورهای عمومی گزارش‌های ثبات مالی

- در گزارش‌های ثبات مالی، ریسک‌های موجود در نظام مالی به‌ویژه ریسک‌های سیستمی شناسایی و ارتباطات متقابل میان اجزای انفرادی این نظام بررسی می‌شود. برای این منظور:
- ثبات نظام مالی با احتساب منابع ریسک‌های درونی ارزیابی می‌شود.
  - منابع اصلی ریسک‌ها و نوسانات برونزای مواجهه با این نظام شناسایی شده و احتمال وقوع آنها سنجیده می‌شود.
  - توانایی جذب این شوک‌ها توسط نظام مالی ارزیابی می‌شود. برای این منظور از روش‌هایی مانند آزمون حساسیت استفاده می‌شود.
- گفتنی است که ثبات مالی تا حد زیادی به توانایی نظام مالی در تحمل و جذب ریسک‌های وارده به آن بستگی دارد.<sup>۲</sup>

1. Cihak. (2006). PP 6-7

2. Ibid. P 20

## ۷. ضرورت توجه به ثبات مالی در اقتصاد ایران: افزایش زمینه‌های ریسک

تاکنون نگاه سنتی موجود در خصوص ثبات مالی در اقتصاد ایران در بیشتر موارد بر اثرپذیری اقتصاد از تحولات بازارهای جهانی نفت خام متأثر بوده است؛ اما واقعیت این است که در چند سال گذشته تحولات زیادی در اقتصاد کشور رخ داده که بر پیچیدگی کارکرد و ارتباط بخش‌های مختلف با یکدیگر به میزان زیادی افزوده است. به‌عنوان مثال می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- وجود نهادها و ابزارهای جدید مالی در بازار سرمایه نظیر فرابورس و بورس کالا،
- تأثیرپذیری بازار سرمایه از تحولات جهانی: با توجه به سهم بالای شرکت‌های صادرکننده مواد اولیه مانند پتروشیمی و کانی‌های فلزی در بازار سرمایه و آزادسازی‌های صورت‌گرفته در این بازار، تحولات جهانی اثرات شدیدی را بر بازار سرمایه به همراه داشته است.
- تأثیرپذیری بازار سرمایه از تحولات بخش پولی و بانکی: با توجه به سهم بالای واسطه‌گری مالی در این بازار، بازار سرمایه کشور از تحولات بخش پولی و بانکی به شدت متأثر است.
- افزایش رقابت در بازارهای مختلف دارایی (ارز، طلا، سهام و مسکن)،
- افزایش مبادلات ارزی بین‌المللی در قالب حساب سرمایه.

افزون بر این، ارتقای نگاه سیستمی هم از منظر سیاست‌گذاری و هم از بُعد نظارت بر بازارهای مالی اثرگذار است. در کشور ما نیز مانند کشورهای دیگر دنیا، نهادهای قانونی گوناگونی وظیفه نظارت بر مؤسسات مالی را بر عهده دارند. بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به‌عنوان مهم‌ترین مؤسسات مالی کشور، تحت نظارت بانک مرکزی قرار داشته و نظارت بر بازار سرمایه نیز در حوزه اختیارات سازمان بورس اوراق بهادار (وزارت امور اقتصادی و دارایی) قرار دارد. در عین حال، نظارت بر مؤسسات یادشده به‌صورت منفرد و بدون در نظر گرفتن زنجیره‌های ارتباطی آنها با یکدیگر و نهادهای دیگر اقتصادی از جمله خانوارها و بنگاه‌های تولیدی و در کل بخش واقعی اقتصاد صورت می‌گیرد. به‌عنوان مثال، حوزه نظارت بانک مرکزی، در مقاطع ماهانه اطلاعات و گزارش‌های نسبتاً دقیقی را در خصوص وضعیت مالی هر یک از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی تهیه می‌کند، ولی در این مسیر به وضعیت شبکه بانکی و نیز تحولات بخش‌های دیگر اقتصادی و اثرپذیری این دو از یکدیگر توجهی نمی‌شود.

تحلیل ثبات مالی با ایجاد هماهنگی و سازگاری در نظارت بر بازارهای مالی، چارچوب مناسبی را برای ارتقای نگاه سیستمی به کلیت نظام مالی کشور به دست می‌دهد. در این راستا و به‌منظور رفع کاستی‌های عنوان‌شده، ارائه یک گزارش تحلیلی منسجم و جامع از وضعیت نظام مالی کشور در قالب گزارش ثبات مالی برای اقتصاد ایران ضروری به نظر می‌رسد. این گزارش می‌بایست به گونه‌ای تنظیم شود که با انجام تحلیل، پیش‌بینی‌های کارشناسی و نیز ارائه راهکارهای مناسب درخصوص شوک‌ها و نوسانات مواجه با نظام مالی، زمینه ممانعت از گسترش و سرایت این نوسانات به اقتصاد کشور را فراهم کرده و از این طریق به ارتقای مقاومت اقتصاد کمک نماید.

#### ۷-۱. محورهای قابل طرح برای بررسی ثبات مالی در اقتصاد ایران

با توجه به اهمیت موضوع و لزوم توجه به مقوله ثبات مالی در بحث اقتصاد مقاومتی، تنظیم گزارش ثبات مالی از سوی یک تیم کارشناسی مجرب بر اساس استانداردهای متداول بانک‌های مرکزی دنیا از ضرورت بالایی برخوردار است. گفتنی است که گزارش ثبات مالی اقتصاد ایران در بانک مرکزی ابتدا برای سال ۱۳۸۷ و پس از آن به صورت فصلی برای سال ۱۳۸۸ و به صورت شش ماهه برای سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰ به شکل یک گزارش داخلی تنظیم شد، هرچند پس از آن به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات لازم روند تنظیم آن متوقف شد و تاکنون نیز گزارش جدیدی در این خصوص تهیه نشده است. با این حال، تنظیم بار دیگر این گزارش با توجه به موارد ذکرشده ضروری به نظر می‌رسد. قابل توجه است که این گزارش می‌بایست با تکیه بر ویژگی‌های اقتصاد ایران تنظیم شده و تحلیل دقیقی از شوک‌ها و نوسانات محتمل ارائه کند. در این گزارش، ارائه تحلیل جامعی از موارد زیر از اهمیت بالایی برخوردار است:

- تحولات اقتصاد جهان: شامل مطالعه چشم‌انداز رشد اقتصادی جهان (به تفکیک اقتصادهای پیشرفته، اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور و اقتصادهای منطقه)، رشد مصرف و سرمایه‌گذاری در سطح جهان، تحولات جهانی نرخ تورم، تحولات سیاست‌های پولی و مالی در اقتصادهای مختلف، تحولات بازارهای ارز و مواد اولیه و تحولات بازار جهانی نفت و انرژی که با توجه به تأثیرپذیری زیاد اقتصاد کشور از تحولات جهانی قیمت نفت، مطالعه این حوزه در تحلیل ثبات مالی اقتصاد ایران از اهمیت به‌سزایی برخوردار است.

- تحولات بخش واقعی: شامل مطالعه و پیش‌بینی رشد اقتصادی، اقلام هزینه ملی، نرخ بیکاری، تحولات بازار مسکن (سمت عرضه و تقاضا)، رشد سرمایه‌گذاری در بخش مسکن، تجارت خارجی، رابطه مبادله و قیمت واحد کالاهای وارداتی و صادراتی.
- تحولات نرخ تورم: شامل مطالعه و پیش‌بینی روند تحولات شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی، شاخص بهای تولیدکننده، تحولات نرخ ارز، پیش‌بینی نرخ تورم و نااطمینانی‌های موجود در این زمینه.
- تحولات بورس اوراق بهادار: شامل مطالعه و پیش‌بینی شاخص‌های قیمت بازار سهام به تفکیک گروه‌های مالی و صنعت، نسبت قیمت به بازده انتظاری (P/E)، ارزش بازار و معاملات سهام، نسبت فعالیت در بازار سهام (نسبت ارزش معاملات به ارزش کل بازار سهام)، نرخ ریسک و بازدهی به تفکیک گروه‌های مالی و صنعت، ضریب تغییرات بازار سهام (نسبت ریسک به بازدهی)، نسبت شارپ (مازاد بازدهی دارایی مخاطره‌آمیز به دارایی بدون ریسک) و مقایسه بازدهی دارایی‌های مختلف.
- تحولات بانک‌ها و مؤسسات اعتباری: شامل مطالعه و تحلیل وضعیت سرمایه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، شاخص‌های کیفیت دارایی (کل دارایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری بر حسب ارقام اسمی و واقعی، توزیع دارایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری بر حسب گروه‌های بانکی، سهم دارایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیردولتی، سهم ۵ بانک بزرگتر در دارایی بانک‌ها، سهم اقلام زیر خط دارایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی)، شاخص‌های کیفیت بدهی بانک‌ها (سهم سپرده‌های دیداری و کوتاه‌مدت از کل سپرده‌های بخش غیردولتی و ماندگاری سپرده‌های بخش غیردولتی)، شاخص‌های واسطه‌گری مالی بانک‌ها (نسبت تسهیلات به سپرده‌های بخش غیردولتی، توزیع تسهیلات اعطایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری بر حسب بخش‌های مختلف، مطالبات غیرجاری و توزیع آن حسب گروه‌های بانکی و بخش‌های اقتصادی)، شاخص‌های مدیریت نقدینگی (سهم موجودی نقد در دارایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، نسبت نقدینگی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به سپرده‌های دیداری بخش غیردولتی،

- نسبت شکاف نقدینگی به مانده سپرده‌های دیداری بانک‌ها و مؤسسات اعتباری) و وضعیت سهام بانک‌های غیردولتی در بورس اوراق بهادار (شاخص قیمت و نسبت P/E این بانک‌ها).
- تحولات نظام‌های پرداخت: شامل میزان بهره‌برداری از سامانه‌های جدید بانکی و عملکرد آنها، وضعیت تراکنش‌های فعال بانک‌ها و سامانه‌های بانکی و جزاینها.
  - تحولات بخش مالی دولت: شامل ارقام مربوط به درآمد و بدهی دولت، کسری بودجه دولت و جزاینها.

همچنین، مروری بر تحلیل‌های ثبات مالی در کشورهای مختلف نشان‌دهنده حجم زیاد اطلاعات (کلی و جزئی) مورد استفاده در این تحلیل‌ها بوده که در مجموع، رابطه بین بخش‌های مالی و واقعی اقتصاد را ترسیم می‌کند. انتظار بر این است که متناسب با دسترسی به اطلاعات مورد نیاز، تصویر شفاف‌تر و دقیق‌تری از موضوع ثبات مالی ارائه شود. در این ارتباط، استفاده از تمام اطلاعات آماری تولیدشده در حوزه‌های مختلف آماری کشور و یا تولید متناسب آمارهای مورد نیاز می‌تواند کمک فراوانی به غنای گزارش ثبات مالی اقتصاد ایران نماید.

## ۸. خلاصه و جمع‌بندی

با توجه به مجموعه تعریف‌ها و تفسیرهای صورت‌گرفته از مفهوم اقتصاد مقاومتی، به نظر می‌رسد برقراری وضعیت ثبات مالی در اقتصاد در کنار پایداری بودجه‌ای و پایداری بخش ارزی یکی از ویژگی‌های اصلی اقتصاد مقاومتی قلمداد می‌شود. با توجه به جامعیت و چندبعدی بودن مفهوم ثبات مالی، تاکنون تعاریف متعددی از آن ارائه شده است؛ با این حال، دسته سوم تعاریف صورت‌گرفته که به جنبه مقاوم بودن سیستم اقتصادی در برابر نوسانات و قابلیت جذب شوک‌های وارده و ممانعت از تأثیرگذاری مخرب آن بر بخش حقیقی و سیستم مالی اقتصاد می‌پردازد، بالاترین هماهنگی را با مفهوم اقتصاد مقاومتی مطرح‌شده از سوی مقام معظم رهبری دارد.

شایان ذکر است که در اقتصادهای مختلف دنیا نیز به دنبال وقوع بحران‌های پی در پی مالی و هزینه‌های قابل توجه این بحران‌ها، مقوله ثبات مالی در کانون توجه سیاستگذاران به‌ویژه بانک‌های مرکزی قرار گرفته است. بر این اساس، بیشتر بانک‌های مرکزی نسبت به انتشار دوره‌ای و مستمر

گزارش ثبات مالی اقدام می‌کنند که در آن، آخرین تحولات بخش‌های مالی و واقعی اقتصاد و اثرپذیری این دو از یکدیگر و نیز مقاومت اقتصاد در مقابل ریسک‌های ناشی از این تعامل، بررسی و تحلیل می‌شود. هدف نهایی تحلیل‌های ثبات مالی طراحی سازوکارهایی به‌منظور جلوگیری از سیستمی شدن مشکلات مالی و تبدیل آنها به تهدید علیه ثبات نظام مالی و بخش حقیقی اقتصاد است. در این راستا و به‌منظور حفظ ثبات مالی اقتصاد، تحلیل‌های جامع و مداومی از ریسک‌ها و نوسانات بالقوه مواجه با نظام مالی صورت گرفته و میزان تهدید ناشی از نوسانات و ریسک‌های مختلف ارزیابی شده، سپس، با توجه به موقعیت اقتصاد، سیاست‌های مناسب برای مقابله با آنها اعمال می‌شود. با توجه به تحولات متعدد اقتصاد ایران در سال‌های اخیر و افزایش پیچیدگی بخش‌های مختلف، ارتقای نگاه سیستمی هم از منظر سیاست‌گذاری و هم از بُعد نظارت بر بازارهای مالی از اهمیت بالایی برخوردار است. گفتنی است که تحلیل ثبات مالی با ایجاد هماهنگی و سازگاری در نظارت بر بازارهای مالی، چارچوب مناسبی را برای ارتقای نگاه سیستمی به کلیت نظام مالی کشور به دست می‌دهد. در این راستا، ارائه تحلیل جامع و مستمر از نظام مالی کشور در قالب گزارش ثبات مالی برای اقتصاد ایران ضروری به نظر می‌رسد. این گزارش می‌بایست به گونه‌ای تنظیم شود که با انجام تحلیل، پیش‌بینی‌های کارشناسی و نیز ارائه راهکارهای مناسب در خصوص شوک‌ها و نوسانات مواجه با نظام مالی، مانع از گسترش و سرایت این نوسانات به اقتصاد کشور شده و از این طریق به ارتقای مقاومت اقتصاد کمک نماید.

این گزارش با توجه به شرایط ویژه اقتصاد ایران می‌تواند محورهای مختلفی از جمله تحولات اقتصاد جهان، تحولات بخش واقعی، تحولات نرخ تورم، تحولات بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، تحولات بورس اوراق بهادار، تحولات بخش مالی و تحولات نظام‌های پرداخت را در بر گیرد. استفاده از تمام منابع آماری تولیدشده و یا تولید آمارهای جدید متناسب با این گزارش، برای غنای گزارش ثبات مالی ضروری است.



## منابع

- بیانات مقام معظم رهبری در جمع مردم قم (۱۳۹۰/۱۰/۱۹).
- بیانات مقام معظم رهبری در دیدار جمعی از کارآفرینان کشور. (۱۳۸۹/۶/۱۶).
- بیانات مقام معظم رهبری در دیدار با کارگزاران نظام. (۱۳۹۱/۵/۳).
- بیانات مقام معظم رهبری در دیدار جمعی از پژوهشگران و مسئولان شرکت‌های دانش‌بنیان. (۱۳۹۱/۵/۸).
- بیانات مقام معظم رهبری در دیدار با دانشجویان. (۱۳۹۱/۵/۱۷).
- سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی، ابلاغی مقام معظم رهبری. (بهمن ۱۳۹۲).
- مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی. (شهریور ۱۳۹۱). اقتصاد مقاومتی و مؤلفه‌های آن. دفتر مطالعات اقتصادی. شماره مسلسل ۱۲۵۴۶.
- مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی. (بهمن ۱۳۹۱). اقتصاد مقاومتی، ویژگی‌های آن، فرصت‌ها و تهدیدها. دفتر مطالعات اقتصادی. شماره مسلسل ۱۲۸۱۷.
- Brian, W. and Salt, D. (2012). Resilience Practice: Building Capacity to Absorb Disturbance and Maintain Function. Island Press. Washington and London.
- Briguglio, L., Cordina, G., Farrugia, N. and Vella, S. (2008). Economic Vulnerability and Resilience. World Institute for Development Economic research. Research Paper No. 2008/55.
- Chant, J. (2003). Financial Stability As a Policy Goal. in Essays on Financial Stability. by John Chant, Alexandra Lai, Mark Illing, and Fred Daniel. Bank of Canada Technical Report No. 95.
- Chant, J., Lai, A., Illing, M. and Daniel, F. (2003). Essays on Financial Stability. Bank of Canada Technical Report. No. 95.
- Cihak, M. (2006). How Do Central Banks Write on Financial Stability?. IMF Working Paper. WP/06/163.
- Crockett, A. (1997). The Theory and Practice of Financial Stability. GEI Newsletter Issue No. 6 (United Kingdom: Gonville and Caius College Cambridge).

- Cutter, S., L. Barnes, L., Berry, M., Burton, C., Evans, E., Tate, E. and Webb, J. (2008). A Place-Based Model for Understanding Community Resilience to Natural Disasters. *Journal of Global Environmental Change*. No. 18.
- Deutsche Bundesbank. (2003). Report on the Stability of the German Financial System. Monthly Report, Frankfurt.
- Ferguson, R. (2002). Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective?. Washington. Federal Reserve Board.
- Folke, C. (2006). Resilience: The Emergence of a Perspective for Social-Ecological Systems Analyses. *Journal of Global Environmental Change* .No.16. pp 253–267.
- Foot, M. (2003). What Is ‘Financial Stability’ and How Do We Get It?. The Roy Bridge Memorial Lecture (United Kingdom: Financial Services Authority).
- Greenspan, A. (1999). Do Efficient Markets Mitigate Financial Crises?. Speech Delivered Before the 1999 Financial Markets Conference of the Federal Reserve Bank of Atlanta.
- Kawai, M. and J. Morgan, P. (2012). Central Banking for Financial Stability in Asia. ADBI Working Paper Series.
- Longstaff, P., H. Koslowski, Thomas G. and Geoghegan, W. (2014). Translating Resilience: A Framework to Enhance Communication and Implementation. *Journal of Homeland Security Affairs*.
- Padoa-Schioppa, T. (2003). Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land In Between. in *The Transformation of the European Financial System*, ed. by Vitor Gaspar and others (Frankfurt: European Central Bank),
- Schinasi, G. J. (2004). Defining Financial Stability. IMF Working Paper. WP/04/187.
- Schinasi, G. J. (2005). Preserving Financial Stability. IMF publications.
- Spicka, P. (2008-09). Financial Stability Issues at Central Banks :The Approach of the Deutsche Bundesbank. NIBM publication (National Institute of Bank Management).
- Wellink, N. (2002). Current Issues in Central Banking. Central Bank of Aruba. November .