

تعریف مجدد بانکداری مرکزی

مترجمان: لیلا علیزاده*

سودابه سراج*

بانک‌های مرکزی می‌بایست از بحران جهانی درس گرفته و اصلاحات ملموس و مشخصی اعمال نمایند.



سیاست پولی در فضای جهانی‌سازی

بحران، مشکلات مدیریت اقتصاد کلان را در دنیای جهانی‌سازی به اثبات رسانده است. به محض آنکه دولت‌ها و بانک‌های مرکزی سیاست‌های خود را به صورت غیرمعمول اعمال کردند، به دلیل ارتباط سیستم مالی و

بانک‌های مرکزی در قلب بحران مالی جهانی قرار داشته‌اند. آنها گاهی به دلیل سیاست‌ها و فعالیت‌های به وجود آورنده بحران در جهان سرزنش شده و گاهی به سبب هدایت جهان به سوی برون‌رفت از آن مورد تحسین قرار گرفته‌اند. هر دو مورد فوق ارزیابی‌های منصفانه‌ای می‌باشند. در واقع بانک‌های مرکزی بخشی از مسئله و نیز بخشی از راه‌حل بوده‌اند. همگام با آرام‌گیری و بهبود بحران، بانک‌های مرکزی با مسائلی مواجه می‌شوند که از میان آنها به بررسی پنج مورد می‌پردازیم.

**تلاش‌های بانک‌های مرکزی برای مقابله با
حباب‌های قیمت دارایی مستلزم داشتن توانایی
تحلیل ریسک و نیز قضاوت همه‌جانبه‌ای در
خصوص ماهیت آن می‌باشد**

* کارشناس ارشد پژوهشی، گروه حساب‌های کلان اقتصادی، پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی ج.ا.ا.



اصول اساسی متحمل می‌شود. چنانچه بانک‌های مرکزی به‌منظور جلوگیری از ترقی ارزش پول مداخله نمایند، می‌بایست با نقدینگی اضافی و فشارهای تورمی آتی مقابله کنند. اگر آنها نقدینگی حاصل را خنثی سازند (جذب کنند)، ریسک نرخ‌های بهره حاصل را که به دورنماهای رشد صدمه خواهد زد، مدیریت می‌کنند.

همچنین بی‌ثباتی در جریان‌های سرمایه می‌تواند به ثبات مالی^۲ صدمه رساند. چگونگی مدیریت سه‌گانه حساب سرمایه باز، نرخ ارز ثابت و سیاست پولی مستقل در اقتصادهای نوظهور متکی به بازار، بر چشم‌انداز رشد و ثبات مالی و قیمت مؤثر خواهد بود.

تعریف مجدد دستور کار بانک‌های مرکزی

بحران، منظره سخت و گسترده‌ای را درباره نقش و مسئولیت‌های بانک‌های مرکزی ایجاد کرده و سه سؤال مهم را مطرح می‌کند:

- آیا بانک‌های مرکزی می‌بایست هدف‌گذاری تورم

را دنبال نمایند؟

در سال‌های قبل از بحران، اتفاق نظر قدرتمندی در حمایت از هدف‌گذاری تورم وجود داشت (پایه‌گذاری سیاست پولی بر مبنای دستیابی به یک نرخ تورم هدف که معمولاً مبتنی بر قیمت‌های مصرف‌کننده می‌باشد). حتی هنگامی که بانک‌های مرکزی یک نرخ تورم دقیق را هدف‌گذاری نکرده و اهداف سیاستی آنها تحت تسلط ثبات قیمت نبوده است، دست‌کم تحت

اثرات مثبت و منفی توسعه‌های خارجی^۱ بر سیاست‌های داخلی، قادر به کنترل اوضاع نبودند. مهم‌تر از همه، آنها دریافتند که تمایل و اعتماد به اجرای سیاست میان کشورها به طرز قابل ملاحظه‌ای با یکدیگر مرتبط بودند.

توسعه‌های خارجی به روش‌های پیچیده، نامطمئن و حتی ناپایداری با اقتصاد داخلی در تقابل می‌باشند و بانک‌های مرکزی می‌بایست درک خود را از این تقابلات افزایش دهند. برخی کانال‌های برون‌مرزی که انتقال از طریق آنها صورت می‌گیرد کاملاً مشابه هستند (قیمت‌های جهانی مانند تغییرات قیمت کالا، همزمانی چرخه‌های تجاری، جریان‌های سرمایه، حرکت قوی قیمت‌های دارایی، نرخ‌های ارز مهم و سیاست‌های نرخ بهره بانک‌های مرکزی اصلی). در مقابل، برخی کانال‌های انتقال شباهت کمتری دارند؛ برای مثال، بحران نشان داده است که حتی تفاوت در نظام‌های تنظیمی می‌تواند سبب فعالیت مبتنی بر آربیتراژ شده و کارایی سیاست‌های داخلی را تضعیف کند.

اقتصادهای نوظهور متکی به بازار، طی بحران توقفی ناگهانی را در جریان‌های ورودی و نیز خروجی سرمایه تجربه کردند. اکنون وضعیت تغییر کرده است و بسیاری از اقتصادهای نوظهور متکی به بازار، مجدداً دارای خالصی جریان‌های ورودی هستند. مدیریت این جریان‌ها، خصوصاً اگر بی‌ثبات باشند، تأثیرگذاری سیاست‌های بانک مرکزی را در اقتصادهای نوظهور و نیمه‌باز متکی به بازار، آزمون خواهد کرد. کشوری که بانک مرکزی آن در بازار ارز دخالت نمی‌کند، هزینه ترقی ارزش پول را بدون ارتباط با

پس از بحران، مسئله استقلال بانک مرکزی در معرض هجوم گسترده‌ای قرار گرفته است. بانک‌های مرکزی می‌بایست از طریق تلاش‌های سخت‌تر و داوطلبانه‌تری که شفاف، تأثیرگذار و پاسخگو باشند، به حمایت از استقلال خود پرداخته و صرفاً به ارائه استدلال اکتفا نکنند

حتمی نبودن ثبات مالی وجود دارد، درخصوص لزوم گنجاندن صریح آن در دستور بانک‌های مرکزی کمتر توافق شده است. یک استدلال آن است که گنجاندن صریح، زائد خواهد بود، زیرا ثبات مالی یک شرط لازم - و نه کافی - برای دستیابی به دستورکار بانک مرکزی مرتبط با تورم، رشد تولید و اشتغال می‌باشد. از سوی دیگر، دیدگاه درحال رشدی وجود دارد که بیان می‌کند تلاش‌ها برای ثبات مالی احتمالاً با شکست مواجه می‌شوند، مگر آنکه به صورت صریح در دستورکار بانک‌های مرکزی گنجانده شوند. پیچیدگی موضوعات، دلیلی بر دشواری تعریف ثبات مالی به روشی دقیق، جامع، و قابل اندازه‌گیری می‌باشد. با این وجود، بی‌ثباتی مالی دارای دو ویژگی زیر می‌باشد:

- بی‌ثباتی مفرط متغیرهای کلان مانند نرخ‌های بهره و نرخ‌های ارز که اثر مستقیمی بر اقتصاد حقیقی دارند؛

- نهادها و بازارهای مالی که از طریق فقدان نقدینگی در حد به مخاطره انداختن ثبات سیستم، تهدید شده‌اند.

آیا بانک‌های مرکزی برای پرداختن به دستور ثبات مالی ابزارهایی دارند؟ یک ابزار مشخص برای حفظ ثبات مالی، نقش وام‌دهنده نهایی^۴ است. در طول بحران، بانک‌های مرکزی مقادیر بسیار زیادی از نقدینگی را جهت حذف محدودیت سیستم از طریق وام‌دهنده نهایی سرمایه‌گذاری کردند؛ در حالی که این امر نقدینگی نهادهای فردی را افزایش داد، همچنان بازار غیرنقدینه^۵ باقی ماند و به این ترتیب محدودیت ابزار فوق در مبارزه با فقدان نقدینگی آشکار شد. یک بانک مرکزی می‌تواند نقدینگی را تزریق کند، اما نمی‌تواند تضمین کند که آن پول فراوان، ارزان و در دسترس، برای خرید دارایی‌هایی که ارزش آنها به سرعت در حال تحلیل است، مورد استفاده قرار گیرد. بنابراین تنها گزینه برای بانک مرکزی می‌تواند خرید دارایی‌ها باشد؛ بدین معنی که بانک مرکزی می‌بایست نه تنها قرض‌دهنده بلکه سازنده نهایی بازار نیز باشد. با این وجود این مسائل نیازمند تعریف واضح و حل همزمان می‌باشند.

مدیریت هزینه‌ها و فواید مقررات

بانک مرکزی هند^۶ به منظور حفظ ثبات مالی، از انواع

تأثیر آن قرار داشته است. این رویکرد موفق به نظر می‌رسید. در جهان قبل از بحران، بانکداران مرکزی بسیار موفق بودند و در یک دوره بلندمدت، ثبات قیمت همراه با رشد پایدار و بیکاری کم برقرار بود. در صورتی که اتفاق نظر درباره صرف هدف‌گذاری تورم از بین نرفته باشد، راه حل اعتدال بزرگ^۷ تضعیف می‌شود. دیدگاه کلی قبل از بحران آن بود که ثبات قیمت و ثبات مالی یکدیگر را تقویت می‌کنند. در حالی که بحران اثبات نمود که ثبات قیمت لزوماً تضمین‌کننده ثبات مالی نمی‌باشد. بر مبنای «فرضیه محیط جدید» صرف هدف‌گذاری تورم نامعقول بوده و دستور بانک‌های مرکزی باید فراتر از ثبات قیمت گسترش یابد تا دربردارنده نظارت و تنظیم بانک‌ها، ثبات مالی و جلوگیری از حباب‌های قیمت دارایی باشد.

- نقش بانک‌های مرکزی در جلوگیری از حباب‌های قیمت دارایی چیست؟

دیدگاه نوظهور این است که جلوگیری از افزایش تدریجی قیمت دارایی باید در حوزه فعالیت‌های بانک مرکزی باشد. هرچند، در خصوص ایده فوق، این سؤال مطرح می‌شود که آیا باید بانک‌های مرکزی از حباب‌های دارایی از طریق سیاست پولی و یا فعالیت تنظیمی جلوگیری کنند؟ به هرجهت، آنچه مسلم است، تلاش‌های بانک‌های مرکزی برای مقابله با حباب‌های قیمت دارایی مستلزم داشتن توانایی تحلیل ریسک و نیز قضاوت همه‌جانبه‌ای در خصوص ماهیت آن می‌باشد.

- آیا بانک‌های مرکزی می‌بایست به تنظیم و نظارت بانکی نیز بپردازند؟

در بسیاری از مدل‌های تنظیمی، بانک مرکزی صرفاً یک مقام پولی است و تنظیم و نظارت بانکی به نهاد دیگری واگذار شده است. دیدگاه نوظهور آن است که بحران، دست‌کم تاحدودی، به دلیل فقدان هماهنگی و ارتباط میان بانک‌های مرکزی و ناظران ایجاد شده است و به جهت دستیابی به ثبات مالی، واگذاری تنظیم و نظارت بانک‌ها به بانک‌های مرکزی مطلوب می‌باشد. همان‌طور که از گوناگونی مدل‌های تنظیمی برمی‌آید، هیچ جواب یکسانی وجود نداشته و هر کشور و هر بانک مرکزی باید مطابق با شرایط خاص خود، این مسئله را حل نماید.

بانک‌های مرکزی و ثبات مالی

در حالی که توافق گسترده‌ای مبنی بر خودبه‌خودی و

می‌بایست از طریق تلاش‌های سخت‌تر و داوطلبانه‌تری که شفاف، تأثیرگذار و پاسخگو باشند، به حمایت از استقلال خود پرداخته و صرفاً به ارائه استدلال اکتفا نکنند. فهرست مسائل مطرح‌شده در این مقاله به‌هیچ‌وجه جامع نبوده، و تمام جزئیات در نظر گرفته نشده‌اند. اما بانک‌های مرکزی می‌بایست به درک بهتری از چگونگی مواجهه با این مسائل دست یابند و بر آن مبنای روش عملکردشان را اصلاح کرده و تغییر دهند.

پی‌نوشت‌ها:

1- External Developments.

2- Financial Stability.

۳- کاهش همزمان دامنه تغییر تولید و تورم.

4- Lender-of-Last-Resort.

5- Illiquid

6- Reserve Bank of India.

۷- Black Swan: رویدادی است که فراتر از انتظارات معمول بوده و به سختی قابل پیش‌بینی می‌باشد.

8- Technocratic

منابع و مآخذ

1-Subbarao Duwuri. (2010). Redefining Central Banking, *Journal of Finance & Development*, June.

در حال حاضر، نویسنده رئیس کل بانک مرکزی هند است.

مختلفی از معیارهای محتاطانه، شامل تعیین معیارهای محدودیت خطر و افزایش پیشگیرانه وزن‌های ریسک دارایی‌ها و ابزارهای لازم برای جبران زیان استفاده کرد. اما این معیارها اغلب، هزینه‌ای به دنبال دارند. برای مثال، افزایش وزن‌های ریسک مسلماً جریان اعتبار به بخش‌های خاصی را تعدیل می‌سازد، اما تشدید مفرط، شتابزده، یا غیرضروری می‌تواند رشد را کند نماید. به همین ترتیب، معیارهای محدودیت خطر به حمایت در برابر ریسک‌های ناشی از تمرکز می‌پردازند؛ هرچند، چنین محدودیت‌هایی می‌تواند قابلیت دسترسی به اعتبار را برای بخش‌های مهم رشد محدود سازد. بنابراین بانک‌های مرکزی، مانند مورد ثبات قیمت، با چالش مدیریت مبادله میان ثبات مالی و رشد مواجه هستند.

با بازنگری مسائل پس از بحران، اعمال هر نوع سیاست محافظه‌کارانه مطمئن به نظر می‌رسد. اما محافظه‌کاری مفرط می‌تواند مانع رشد شده و ابداعات را سرکوب نماید. پرسش این است که مایل به پرداخت چه قیمتی هستیم، یا - بالعکس - به منظور مقابله با یک رویداد قوی سیاه^۷ غیرمنتظره، حاضر به از دست دادن چه منافع بالقوه‌ای می‌باشیم؟ تجربه نشان می‌دهد که برقراری تعادل میان هزینه‌ها و فواید تنظیم، بیشتر، پرسشی درباره قضاوت صحیح است تا مهارت تحلیلی. از آنجا که بانک‌های مرکزی، خصوصاً در کشورهای در حال توسعه مانند هند، به دنبال رشد و ثبات مالی هستند، نیازمند افزایش مهارت‌های قضاوتی خود می‌باشند.

استقلال در برابر پاسخگویی

در طول بحران، دولت‌ها و بانک‌های مرکزی تلاش‌های خود را به منظور اجرای سیاست‌های بی‌سابقه پولی و مالی انبساطی هماهنگ ساختند. همزمان با اندیشیدن کشورها به سیاست‌های انبساطی موجود، تنش‌های آشنا میان سیاست‌های پولی و مالی آشکار می‌شود و یک بازگشت محتمل سلطه مالی می‌تواند استقلال بانک‌های مرکزی را تضعیف نماید.

مسئولیت ثبات مالی باید میان دولت، بانک مرکزی، و سایر تنظیم‌کنندگان تقسیم شود. اگرچه چگونگی تقسیم مسئولیت به خودی خود یک مسئله نیست، اما دو نگرانی مرتبط با آن وجود دارد. نگرانی اول آن است که نجات نهادهای مالی فی‌نفسه عملی سیاسی است و دخالت در چنین تصمیماتی می‌تواند اعتبار فن‌سالارانه^۸ بانک‌های مرکزی را به مخاطره افکند. نگرانی دوم آن است که خطری که به دلیل هماهنگی با دولت به منظور ثبات مالی می‌تواند در سایر حوزه‌ها در محدوده بانک‌های مرکزی ایجاد شود، استقلال آنها را تضعیف می‌نماید.

پس از بحران، مسئله استقلال بانک مرکزی در معرض هجوم گسترده‌ای قرار گرفته است. بانک‌های مرکزی