

ثبات مالی و ضرورت پایش آن در فضای اقتصاد مقاومتی حاکم بر اقتصاد ایران

دکتر محمد نادعلی *



سیستم مالی بین‌المللی چنان پیچیده شده که به طور فزاینده‌ای باعث چالش و هزینه برای سیاستگذاران در شناسایی و ارزیابی ریسک‌ها شده است. آنچه در این راستا ضروری به نظر می‌رسد، چارچوبی است که علایم هشداردهنده واضح‌تر و سریع‌تری را از ضعف‌های سیستم ارایه دهد. در مقایسه با تحلیل ثبات پولی و اقتصاد کلان، تحلیل ثبات مالی هنوز در آغاز راه قرار دارد؛ به طوری که هر فردی که تلاش نموده است تا تعریفی از ثبات مالی ارایه نماید، می‌داند هنوز مدل یا چارچوب تحلیلی که از پذیرش گسترده‌ای برخوردار باشد، برای ارزیابی یا اندازه‌گیری ثبات مالی وجود ندارد. تاکنون تنها شاخص‌های مالی‌ای توسعه یافته‌اند که به سیاستگذاران در خصوص مشکلات بالقوه موجود در بخش حقیقی اقتصاد هشدار می‌دهند. ثبات مالی از جمله این موضوع‌هایی است که در دو دهه اخیر به میزان وسیع و فزاینده‌ای در مجامع سیاستگذاری و متون اقتصادی مورد توجه واقع شده است. اتخاذ تدابیر پیشگیرانه برای مقابله با ریسک‌های سیستمی در بخش مالی و ایجاد استحکام در مؤسسات مالی برای کاهش هزینه بحران‌های مالی، عناصر اصلی بسته سیاستی ثبات مالی را تشکیل می‌دهند. هدف این پژوهش، بررسی شاخص‌های ثبات مالی و نحوه پایش آن است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد بیشتر کشورهای دنیا ثبات و پایداری مالی را به عنوان یکی از اهداف اقتصادی برگزیده و در جهت تحقق و پیاده‌سازی آن برنامه‌ریزی می‌کنند. از آنجا که ثبات و پایداری اقتصاد یکی از ستون‌های اقتصاد مقاومتی است، بنابراین، ضرورت دارد تا در اقتصاد ایران ثبات مالی به صورت مرتب محاسبه و پایش شود.

واژگان کلیدی: ثبات مالی، سیستم مالی، سلامت مالی.

طبقه‌بندی JEL : F12 , C15.

۱. مقدمه

در طول سه دهه گذشته بازارهای مالی به دلیل مقررات‌زدایی، آزادسازی، جهانی‌شدن و پیشرفت در اطلاعات و فناوری‌های رایانه‌ای، دستخوش دگرگونی شدید و رشد و گسترش سریعی شده‌اند. جریان‌های سرمایه افزایش شدیدی پیدا کرده است، بازارها، ابزارهای مالی جدید و پیچیده‌ای را توسعه داده‌اند و سهولت و سرعت انجام معاملات مالی بسیار افزایش یافته است.

گرچه در مجموع، این تغییرات در بازارهای مالی مفید واقع شده و سبب توزیع کارتر سرمایه شده است، اما این تغییرات با ورشکستگی‌های مالی مکرر نیز همراه بوده است. برای نمونه می‌توان به این موارد اشاره کرد: تغییرات شدید قیمت در بازارهای دارایی ایالات متحده آمریکا در سال ۱۹۸۷ (دوشنبه سیاه) و ۱۹۹۷؛ آشفته‌گی بازار اوراق قرضه در کشورهای گروه ۱۰^۱ در سال ۱۹۹۴ و ایالات متحده آمریکا در سال‌های ۱۹۹۶ و ۲۰۰۸؛ بحران‌های پولی در مکزیک (۱۹۹۵-۱۹۹۴)، آسیا (۱۹۹۷) و روسیه (۱۹۹۸)؛ فروپاشی صندوق پوششی مدیریت بلندمدت سرمایه در سال ۱۹۹۸؛ نوسانات پولی دهه ۱۹۹۰ و بی‌ثباتی

بازارهای دارایی جهان در سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱. برخی از شواهد ذکر شده نه تنها تهدیدی برای اقتصادهای ملی و منطقه‌ای و همچنین اقتصاد جهانی محسوب می‌شوند، بلکه اهمیت وجود ثبات مالی^۲ در اهداف سیاست‌های اقتصادی را نیز برجسته می‌سازند. افزون بر این، شواهد پیش‌گفته نشان می‌دهند که چطور فهم اندک مسأله، موجبات قیمت‌گذاری غلط سرمایه و تخصیص نادرست آن را در بازارهای مالی جهانی را فراهم آورده و به آشفته‌گی مالی منجر می‌شود. سیستم مالی بین‌المللی چنان پیچیده شده که به طور فزاینده‌ای باعث چالش (و هزینه) برای سیاستگذاران در شناسایی و ارزیابی ریسک‌ها شده است.^۳

ثبات مالی از جمله موضوع‌هایی است که در دو دهه اخیر به میزان وسیع و فزاینده‌ای در مجامع سیاستگذاری و متون اقتصادی مورد توجه واقع شده است. اتخاذ تدابیر پیشگیرانه برای مقابله با ریسک‌های سیستمی در بخش مالی و ایجاد استحکام در مؤسسات مالی برای کاهش هزینه بحران‌های مالی، عناصر اصلی بسته سیاستی ثبات مالی را تشکیل می‌دهند. در طول دهه گذشته

1. G-10

2. Financial Stability

3. Mishkin. (2001).

حفاظت از ثبات مالی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به‌طور قابل ملاحظه‌ای تبدیل به هدف مسلط شده است. بانک‌های مرکزی و چندین نهاد مالی (مانند صندوق بین‌المللی پول و بانک تسویه بین‌المللی) گزارش‌های ادواری ثبات مالی را منتشر کرده و مطالعه و پیگیری ثبات مالی بخش مهمی از فعالیت‌های آنها را تشکیل داده است. ازسوی دیگر، باتوجه به آنکه موضوع مقاوم‌سازی اقتصاد، "ایجاد ثبات و پایداری اقتصاد کلان" به عنوان هدف اصلی در حوزه پولی تعیین شده که دستیابی به آن مستلزم برقراری پایداری بودجه‌ای، پایداری بخش خارجی و ثبات مالی است، لذا ضرورت دارد تا این مفاهیم و شاخص‌های محاسبه و ارزیابی آنها نیز به خوبی تبیین گردد.

هدف این پژوهش، تمرکز بر مفهوم ثبات مالی، شاخص‌های محاسبه و نحوه پایش آن است. برای اساس، با مروری کوتاهی بر مفهوم ثبات مالی، ریسک‌ها و منابع ممکن بی‌ثباتی مالی، تحلیل ثبات مالی و روش‌های عمده ارزیابی استحکام مالی به بررسی ضرورت پایش^۱ ثبات مالی در اقتصاد ایران می‌پردازد.

۲. مفهوم ثبات مالی

ثبات مالی حاوی مفهومی فراتر از عدم وقوع بحران است. در صورتی سیستم مالی با ثبات است که دارای شرایطی به شرح زیر باشد:^۲

الف) تخصیص کارای منابع اقتصادی (به‌صورت جغرافیایی و در طول زمان) و همچنین فرآیندهای دیگر اقتصادی و مالی (مانند پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، وام دادن و وام گرفتن، خلق و توزیع نقدینگی، قیمت‌گذاری دارایی و در نهایت انباشت سرمایه و رشد تولید) را تسهیل سازد.

ب) ارزیابی، اندازه‌گیری و مدیریت ریسک‌های مالی.

ج) از توانایی سیستم در اجرای عملکردهای کلیدی آن حفاظت نماید؛ حتی در زمان‌هایی که با شوک‌های بیرونی و یا عدم تعادل‌ها روبه‌رو می‌شود.

به بیان دیگر، به دلیل آنکه سیستم مالی شامل مجموعه‌ای با اجزای متفاوت اما به یکدیگر وابسته شامل زیرساخت (سیستم‌های قانونی، پرداخت‌ها، تسویه و حسابداری)، نهادها (بانک‌ها،

1. Monitoring

2. Schinasi .(2005).

بناگاه‌های تضامنی، سرمایه‌گذاران بین‌المللی) و بازارها (سرمایه، اوراق بهادار، پول و مشتقات) است، اختلال در هریک از اجزای سیستم می‌تواند ثبات کل سیستم را از بین ببرد. به هر حال، اگر سیستم به اندازه کافی خوب کار کند؛ به‌طوری که اصلی‌ترین عملکردهای تسهیلاتی خود را انجام دهد، آنگاه حتی اگر یکی از اجزای سیستم مشکلی را تجربه کند، چنین مشکلی ضرورتاً تهدیدی برای ثبات کل سیستم به حساب نمی‌آید. لازمه ثبات مالی، فعالیت دائمی تمام اجزای سیستم مالی در نقطه اوج یا نزدیک به آن نیست؛ ولی سیستم مالی با ثبات این توانایی را دارد که تا حدودی عدم تعادل‌ها را از طریق سازوکارهای خود اصلاحی، پیش از آنکه عدم تعادل‌ها تبدیل به بحران شوند، محدود و بر طرف نماید.

از آنجا که نظام مالی به دلیل سرشت فعالیت‌های خود در معرض تغییرات پیاپی و دگرگونی‌های دایمی قرار دارد، ثبات مالی به مفهوم یک وضعیت پایدار و یا یک مسیر زمانی که نظام مالی پس از شوک بدان بر می‌گردد، نیست؛ بلکه به مفهوم جریان پیوسته‌ای^۱ از وضعیت‌های پایدار است. این جریان پیوسته چند بعدی است و از طریق تعداد زیادی از متغیرهای قابل مشاهده و قابل اندازه‌گیری محقق می‌شود. از متغیرهای یادشده اگرچه نه به صورت کامل، می‌توان برای کمی کردن کیفیت اجرای کارکردهای تسهیل‌کنندگی^۲ نظام مالی استفاده کرد. در کل به دلیل چند بعدی بودن ماهیت ثبات مالی، این مفهوم را نمی‌توان به‌وسیله یک شاخص کمی محاسبه کرد. بنابراین، ارزیابی ثبات نظام مالی نیازمند برخورداری از یک دیدگاه سیستمی و کلی است.^۳

۳. منابع ممکن بی‌ثباتی مالی

افزایش پیچیدگی‌های بازارهای مالی تنها ناشی از به‌کارگیری ابزارها و پیشرفت‌های تکنولوژیکی جدید نیست، بلکه ناشی از جهانی‌شدن و تبدیل به اوراق بهادارسازی نیز بوده که چالش‌های جدید و دشواری را در چهار حوزه زیر گسترش داده است:^۴

1. Continuum
2. Facilitative Functions
3. Schinasi. (2005).
4. Bernanke. (1983).

الف) کاهش شفافیت^۱: به دلیل آنکه بخش قابل ملاحظه‌ای از فعالیت‌های بانک‌ها خارج از چارچوب ترازنامه صورت می‌گیرد، سرمایه‌گذاران و ناظران بانکی به این اطلاعات دسترسی ندارند. این مسأله به کاهش شفافیت منجر می‌شود.

ب) پویایی‌های بازار^۲: جهانی شدن تأمین مالی و افزایش اتکای بسیاری از بنگاه‌ها برای تأمین مالی به بازارهای اوراق بهادار به جای بانک‌ها، پویایی‌های بازار را متحول کرده است. هزینه‌های معاملاتی به حداقل کاهش یافته و حجم بزرگی از معاملات در زمان بسیار کوتاهی قابل انجام است. خرید و فروش مستمر و با حجم بالا، که به رفتار گله‌ای^۳ معروف است، می‌تواند نوسانات قیمت را تشدید نماید. رفتار گله‌ای می‌تواند سبب سرایت مشکلات از یک بازار به بازار دیگر شود.

ج) ریسک بی‌توجهی (مخاطرات اخلاقی)^۴: نااطمینانی‌های جدیدی که به‌طور ذاتی در پویایی‌های پویایی‌های بازار وجود دارند، سبب ایجاد انگیزه در مشارکت‌کنندگان بازار خصوصی می‌شود تا فعالیت‌های خود را در مقابل ریسک‌های نوسانات شدید قیمت و تغییرات در نقدینگی بازار حفاظت کنند. بخش عمومی نیز برای رفع بحران، در بازار مداخله نموده و نظم بازار را بر هم می‌زند. این مسأله سبب کاهش انگیزه در مشارکت‌کنندگان بازار برای احتیاطی عمل کردن و بروز مخاطرات اخلاقی می‌شود.

د) ریسک سیستمی^۵: ریسک سیستمی ممکن است از بخش بانکی به بازارهای سرمایه و اوراق مشتقه منتقل شده و سیستم‌های تسویه خصوصی و اتاق‌های پایپای^۶ را نیز دربرگیرد.

ریسک‌ها و آسیب‌پذیری‌ها ممکن است به صورت درونزا (در داخل سیستم مالی) و برونزا برای مثال در بخش واقعی اقتصاد توسعه پیدا کنند. ریسک‌های مختلف نیازمند واکنش‌های سیاستی متفاوتی هستند. اندازه و احتمال عدم تعادل درونزا به نوعی می‌تواند تحت تأثیر رفتار مقام‌های مالی از طریق مقررات‌گذاری، نظارت، یا مدیریت بحران‌ها قرار گیرد. در مقابل، کنترل اختلالات خارجی

1. Reduced Transparency
2. Market Dynamics
3. Herding Behavior
4. Moral Hazard
5. Systemic Risk
6. Clearing Houses

(برونزا) مشکل‌تر است. حوزه عمل سیاستگذاری برای کاهش اثرگذاری اختلالات خارجی بر سیستم مالی غالباً در هنگام رخ دادن این اختلالات، محدود است.^۱ ریسک‌های درونزا ممکن است در هر سه جزء اصلی سیستم مالی شامل نهادها، بازارها و زیرساخت‌ها ایجاد شوند (جدول ۱). به‌طور کلی نکات زیر در ارتباط با منابع بی‌ثباتی مالی قابل تأمل است:^۲

- مشکلات ممکن است در یک نهاد مالی رشد و توسعه یافته و متعاقباً به بخش‌های دیگر سیستم مالی گسترش یابد، یا ممکن است چندین نهاد به دلیل یکسان بودن آسیب‌پذیری آنها نسبت به ریسک، به‌طور همزمان تحت تأثیر قرار گیرند.
- بازارها در معرض ریسک طرف مقابل،^۳ قیمت‌گذاری نادرست دارایی، هجوم‌ها و سرایت قرار دارند.
- مشکلات نشأت گرفته از نهادهای مالی (به‌طور مثال، ورشکستگی‌های عملیاتی، ریسک تمرکز و اثرات دمینیو^۴) ممکن است به بروز مشکلاتی در زیرساخت‌های مالی - برای نمونه، سیستم‌های تسویه و پایاپای بانکی - منجر شده که این مسأله انعکاس وسیعی در سیستم مالی دارد. همچنین، ممکن است ضعف‌های نشأت گرفته از زیرساخت برای مثال ضعف‌های سیستم‌های حسابداری و تنظیمی موجب ورشکستگی‌های کسب و کار شوند.
- ریسک‌های برونزا ریشه در مشکلات خارج از سیستم مالی دارند. ثبات مالی نسبت به شوک‌های خارجی از قبیل بلایای طبیعی، تغییرات در روابط تجاری کشور، تحولات سیاسی، نوسانات قیمت نفت، ابداعات تکنولوژیکی، نوسانات ناگهانی در تمایلات بازار و سقوط حکومت در کشور همسایه حساس است. وقایع اقتصادی در سطح خرد مانند ورشکستگی یک شرکت بزرگ ممکن است اعتماد بازار را کاهش داده و عدم تعادل‌هایی را ایجاد کند که کل سیستم مالی را متأثر سازد.

1. Barro. (2001).

2. Schinasi. (2005).

۳. Counterparty Risk: به ریسک احتمال ورشکستگی طرف مقابل یک توافق اشاره دارد. به‌طور کلی، ریسک طرف مقابل (ریسک همکاری) در صورت وجود سازمانی که از اعتبار بسیار خوبی برخوردار بوده و به عنوان واسطه بین دو طرف عمل نماید، کاهش پیدا می‌کند.

۴. Domino Effect: منظور آن است که در نتیجه ایجاد بحران در یک مؤسسه، علاوه بر اشاعه از طریق نظام پرداخت، از طریق زنجیره ارتباطات اجتماعی نیز موجب انتقال بحران به مؤسسات مالی دیگر شود.

جدول ۱. منابع ممکن بی‌ثباتی مالی

برونزا	درونزا
اختلالات اقتصاد کلان	متکی بر نهادها
ریسک محیط اقتصادی	ریسک‌های مالی شامل:
عدم تعادل‌های سیاستی	• اعتباری
	• بازار
	• نقدینگی
	• نرخ بهره
	• پولی
	ریسک عملیاتی
	ضعف‌های فناوری اطلاعات
	ریسک ثبات قانون
	ریسک شهرت (اعتبار)
	ریسک استراتژی کسب و کار
	ریسک تمرکز
	ریسک کفایت سرمایه
حوادث	متکی بر بازار
بلایای طبیعی	ریسک طرف مقابل
تحولات سیاسی	تعیین نادرست قیمت دارایی
ورشکستگی‌های بزرگ کسب و کار	هجوم غیرعادی به بازارها (برای مثال خارج کردن غیرعادی سپرده‌ها از بانک‌ها):
	• اعتبار
	• نقدینگی
	سرایت
	متکی بر زیرساخت
	ریسک سیستم‌های پایاپای، پرداخت و تسویه
	شکندگی زیرساخت‌ها شامل:
	• قانون
	• مقررات
	• حسابداری
	• نظارت
	• سلب اعتماد که به فرایند هجوم منجر می‌شود.
	اثر دمپنو

مأخذ: شیناسی، (۲۰۰۵).

۴. تحلیل ثبات مالی

ضروری است تحلیل ثبات مالی تمامی منابع ریسک‌ها و آسیب‌پذیری‌های ذکر شده در بخش پیشین را پوشش دهد. این امر نیازمند پایش دائمی و سیستماتیک بخش‌های انفرادی سیستم مالی و اقتصاد حقیقی (خانوارها، بنگاه‌ها و بخش عمومی) است. همچنین، تحلیل‌ها بایستی ارتباطات بین کشوری و بین بخشی را مد نظر قرار دهند؛ چرا که عدم تعادل‌ها اغلب به واسطه ترکیبی از ضعف‌های مختلف ایجاد می‌شوند.^۱

تحلیل ثبات مالی متکی بر شاخص‌های استاندارد و همچون داده‌های ترازنامه است که وضعیت مالی بخشی (خانوار و بنگاه)، نسبت‌های بین خالص بدهی و درآمد، شاخص‌های ریسک طرف مقابل (از قبیل تفاوت بین بازده انواع اوراق قرضه) و کیفیت دارایی و نقدینگی (مانند وام‌های سررسید گذشته)، وضعیت‌های باز ارزی و خطرپذیری هر بخش با تأکید خاص بر شاخص‌های تمرکز را منعکس می‌نماید. این شاخص‌ها عمدتاً شاخص‌های احتیاطی سطح خرد هستند که در سطح کلان تجمیع شده‌اند. بنابراین، ضروری است تا به پراکندگی‌های موجود در این تجمیع‌ها دقت شود. به منظور ارزیابی ثبات کل سیستم مالی، مجموعه گسترده‌تری از شاخص‌هایی که کنترل‌کننده شرایط در بازارهای عمده، شامل بازارهای پول بین بانکی، موافقت‌نامه‌های بازخريد، اوراق قرضه، سهام و مشتقات هستند، مورد نیاز است. شاخص‌های مناسب شامل سنجه‌های نقدینگی بازار (مانند اختلاف بین نرخ خرید و فروش)، نااطمینانی و ریسک بازار (به‌طوری که به‌صورت تاریخی منعکس شده و بی‌ثباتی قیمت دارایی را نشان دهند) و قابلیت پایداری قیمت دارایی (که با عمق و وسعت بازار و همچنین انحرافات در مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی، مدل‌های پایه‌ای قیمت‌های تعادلی، با نسبت‌های قیمت-عایدی مشخص می‌شوند) هستند.^۲

یک ترکیب مقدماتی از این سنجه‌ها با عنوان شاخص‌های پایه و انگیزشی سلامت مالی توسط صندوق بین‌المللی پول ارائه شده‌اند (جدول ۲). همچنین، شاخص‌های مکمل ممکن است برای عملکرد زیرساخت مالی شامل حوادث سیستم پرداخت‌ها (شکست‌های ناشی از مشکلات سخت‌افزاری،

1. Franklin .(2001).

2. Beck, Kunt and Levin .(2004).

نرم‌افزاری یا اتصال)، کندی سیستم پرداخت‌ها و تسویه‌نشدن سیستم پرداخت‌ها استخراج شوند. افزون بر این، زیرساخت‌های مالی ممکن است تحت تأثیر توسعه سیستم‌های قانونی، تنظیمی، حسابداری یا نظارتی در واکنش نسبت به تنش مالی قرار گیرد. سرانجام، متغیرهای اقتصاد کلان نظیر رشد اقتصادی، سرمایه‌گذاری، تورم، تراز پرداخت‌ها و قیمت دارایی‌های غیرمالی، بروز عدم تعادل‌ها را مشخص می‌کنند.

جدول ۲. شاخص‌های سلامت مالی

شاخص‌های پایه	
- نهادهای سپرده‌پذیر	
کفایت سرمایه	نسبت سرمایه قانونی به دارایی‌های موزون شده به ریسک نسبت سرمایه سطح ۱ به دارایی‌های موزون شده به ریسک نسبت خالص وام‌های سررسید گذشته و معوق (از ذخایر کنار گذاشته شده کسر شده است) به سرمایه
کیفیت دارایی	نسبت وام‌های سررسید گذشته و معوق به کل وام‌های ناخالص نسبت توزیع بخشی وام‌ها به کل وام‌ها
عایدات و سوددهی	بازده دارایی بازده سهام نسبت حاشیه بهره به درآمد ناخالص نسبت هزینه‌های غیربهره‌ای به درآمد ناخالص
حساسیت به ریسک بازار	نسبت خالص وضعیت باز ارزی به سرمایه

جدول ۲. شاخص‌های سلامت مالی

شاخص‌های انگیزشی	
نسبت سرمایه به دارایی نسبت تسهیلات و تعهدات کلان به سرمایه نسبت توزیع جغرافیایی وام‌ها به کل وام‌ها نسبت وضعیت دارایی ناخالص در مشتقات مالی به سرمایه نسبت وضعیت بدهی ناخالص در مشتقات مالی به سرمایه نسبت درآمد تجاری به کل درآمد نسبت هزینه‌های پرسنلی به هزینه‌های غیربهره‌ای تفاوت بین نرخ مرجع تسهیلات و نرخ‌های سپرده تفاوت بین بالاترین و پایین‌ترین نرخ بین بانکی نسبت سپرده‌های مشتریان به مجموع وام‌ها (غیر از بین بانکی) نسبت وام‌های ارزی به مجموع وام‌ها نسبت بدهی‌های ارزی به مجموع بدهی‌ها	- نهادهای سپرده‌پذیر
نسبت دارایی‌ها به مجموع دارایی‌های سیستم مالی نسبت دارایی‌ها به GDP	- سایر مؤسسات مالی
نسبت کل بدهی به حقوق صاحبان سهام بازده حقوق صاحبان سهام نسبت درآمدها به هزینه‌های بهره‌ای و اصلی نسبت دارایی‌های ارزی پرریسک به سهام	- شرکت‌های غیرمالی
تعداد درخواست‌های حمایت از سوی بدهکاران	
نسبت بدهی خانوارها به GDP نسبت هزینه بدهی خانوارها و پرداخت‌های اصل بدهی به درآمد خانوارها	- خانوارها
متوسط تفاوت خرید و فروش در بازار اوراق قرضه متوسط نرخ گردش روزانه بازار اوراق قرضه	- نقدینگی بازار
قیمت‌های مستغلات نسبت وام‌های مستغلات مسکونی به مجموع وام‌ها نسبت وام‌های مستغلات تجاری به مجموع وام‌ها	- بازار مستغلات

مأخذ: شناسی. (۲۰۰۵).

ضروری است تا تحلیل‌های ثبات مالی نه تنها اختلالات بالقوه، بلکه میزان قابلیت جذب این اختلالات در سیستم مالی را نیز مورد توجه قرار دهند. به‌طور ویژه، عوامل مختلفی که می‌توانند شوک را تقویت یا تضعیف کنند، نیز بایستی مورد توجه قرار گیرند. در نهایت اهداف زیر از تحلیل ثبات مالی دنبال می‌شود:^۱

الف) امکان‌پذیر ساختن تشخیص زود هنگام آسیب‌پذیری‌های بالقوه پیش از آنکه به بحران در بازارها منجر شوند.

ب) اتخاذ سیاست‌های بازدارنده و درمان به‌هنگام به منظور جلوگیری از بی‌ثباتی مالی.

ج) بازگردان ثبات به نظام، هنگامی که اقدامات بازدارنده با شکست مواجه می‌شوند.

۵. روش‌های عمده ارزیابی استحکام مالی

هزینه‌های قابل توجه یک بحران مالی، این الزام را ایجاد می‌کند که سیاستگذار اقدامات محتاطانه لازم را برای جلوگیری از وقوع بحران به عمل آورد. کاربرد درست سیاست‌ها و تدابیر پیشگیرانه در سطح اقتصاد کلان، مستلزم آن است که ریسک‌های سیستمی در بخش مالی شناسایی شوند. این ریسک‌ها در واقع مواضع احتمالی وقوع و بروز بحران را نشان داده و سیاستگذار را برای به‌کارگیری و اعمال اقدامات احتیاطی راهنمایی می‌کنند. برای بررسی و ارزیابی میزان ثبات و استحکام مالی در یک اقتصاد معمولاً از سه شیوه زیر استفاده می‌شود:^۲

الف) شاخص‌های سلامت مالی:^۳ این شاخص‌ها سلامت و استحکام نهادها و بازارهای مالی را ارزیابی و آسیب‌پذیری‌های نظام مالی و ظرفیت جذب زیان‌های آنها را نشان می‌دهند. این شاخص‌ها برای نهاد‌های سپرده‌پذیر عبارتند از: نسبت کفایت سرمایه، کیفیت دارایی، درآمدزایی و سودآور بودن مؤسسات، نسبت دارایی‌های نقد به بدهی‌های کوتاه‌مدت و میزان حساسیت مؤسسه به ریسک. شاخص‌های سلامت مالی به‌طور خاص در برنامه جامع ارزیابی بخش مالی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

1. Abiad. (2003).

۲. نیلی، (۱۳۸۴).

3. Financial Soundness Indicators

هر چند شاخص‌های سلامت مالی در بیشتر موارد برای پیش‌بینی بحران‌های مالی طراحی شده‌اند، در یک چارچوب وسیع‌تر برای ارزیابی آسیب‌پذیری‌های اقتصاد کلان نیز مورد استفاده قرار می‌گیرند. کاربرد اخیر بیشتر در قالب سیستم هشدار اولیه انجام می‌پذیرد.

ب) **سامانه‌های هشدار زودهنگام:**^۱ منطق این روش آن است که برخی نماگرهای پیشرو^۲ پیش از وقوع بحران مالی، رفتاری از خود نشان می‌دهند که با روند آن در شرایط ثبات مالی متفاوت است. با تعریف مقادیر آستانه‌ای^۳ برای نماگرهای پیشرو، تجاوز از آن به عنوان علامتی برای وقوع بحران تلقی می‌شود. برخی از این نماگرها عبارتند از میزان صادرات، انحراف نرخ واقعی ارز از روند بلندمدت آن، نسبت نقدینگی به ذخایر بین‌المللی، حجم تولید و قیمت سهام.^۴

ج) **آزمون بحران:**^۵ ضعف‌ها، آسیب‌پذیری‌ها و بحران‌های محتمل بخش مالی همه در ترازنامه بانک‌ها و مؤسسات مالی منعکس می‌شود. اما نکته در اینجا است که این بحران‌ها پیش از وقوع، از ترازنامه مؤسسات مالی به سادگی قابل تشخیص نیستند. در این آزمون ترازنامه بانک‌ها در قالب سناریوهای بدبینانه در معرض بحران قرار می‌گیرند تا ضعف‌ها و آسیب‌پذیری‌های مؤسسات مالی به ویژه بانک‌ها نمایان شود. برای انجام آزمون بحران، نخست وضعیت آینده اقتصاد کلان (به‌ویژه بخش حقیقی، نرخ ارز، وضعیت مالی دولت و نرخ‌های بهره) در قالب سناریوهایی شبیه‌سازی می‌شود. سپس، آثار سناریوهای یادشده بر ترازنامه بانک‌ها، به کمک یک مدل اقتصادسنجی که رابطه عناصر موجود در ترازنامه بانک‌ها و متغیرهای کلان اقتصادی را توضیح می‌دهد، ارزیابی می‌شود. نام این آزمون از آنجا ناشی می‌شود که ترازنامه بانک‌ها، در قالب سناریوهای بدبینانه، در معرض بحران قرار می‌گیرد تا ضعف‌ها و آسیب‌پذیری‌های مؤسسات نمایان شود.

1. Early Warning Systems
2. Leading Indicators
3. Threshold Values
4. Kaminsky, Lizondo and Reinhart. (1998).
5. Stress Test

۶. چارچوبی برای حفظ ثبات مالی

چالش دستیابی به ثبات مالی و حفظ آن تا حدودی به ساختار و بلوغ سیستم اقتصادی وابسته است و چارچوبی که در ادامه تشریح خواهد شد، بدون شک برای سیستم‌های مالی که از بلوغ بیشتری برخوردارند، مناسب‌تری خواهد داشت. این چارچوب، اجزای تحلیلی و سیاستی ثبات مالی را در هم ادغام می‌کند و به سیاستگذاران اجازه می‌دهد تا ثبات مالی را بر مبنای داده‌های اقتصاد کلان، پولی، بازار مالی، نظارتی و تنظیمی ارزیابی کنند. در اینجا هدف عبارت است از فراهم آوردن یک ساختار منسجم برای تحلیل موضوعات ثبات مالی به منظور:

الف) امکان‌پذیر ساختن تشخیص زود هنگام آسیب‌پذیری‌های بالقوه پیش از آنکه به تصحیحات نزولی^۱ در بازارها، مشکلات داخل نهادها یا از کار افتادن زیرساختار مالی منجر شوند؛
 ب) ترغیب سیاست‌های بازدارنده و درمانی به‌هنگام به منظور جلوگیری از بی‌ثباتی مالی؛
 ج) بازگردان ثبات به سیستم هنگامی که اقدامات بازدارنده و درمانی با شکست مواجه می‌شوند.
 این چارچوب تلاش دارد تا فراتر از رویکرد سنتی "انتقال شوک"^۲ حرکت کند که مبنای بسیاری از چارچوب‌های سیاستی موجود است.

هدف نهایی سیاستگذاران بایستی برقراری سازوکارهایی باشد که به منظور جلوگیری از تبدیل مشکلات مالی به مشکل سیستمی یا تهدیدکننده ثبات مالی طراحی شده‌اند. در عین حال، توانایی اقتصاد را نیز در حفظ رشد یا انجام کارکردهای دیگر تحلیل نبرند. لزوماً هدف جلوگیری از بروز تمام مشکلات مالی نیست. اولاً، انتظار اینکه یک سیستم مالی پویا و مؤثر هرگز بی‌ثباتی یا اغتشاش بازار را تجربه نخواهد کرد یا اینکه تمامی نهادهای مالی همواره قابلیت مدیریت بدون نقص تمام عدم اطمینان‌ها و ریسک‌های موجود در ارائه خدمات مالی را خواهند داشت و ارزش دارایی‌های سهامداران را اگر که افزایش ندهند، حفظ خواهند کرد، انتظاری غیرواقعی است.

1. Downward Corrections
 2. Shock Transmission

ثانیاً، ایجاد سازوکارهایی که بیش از اندازه حافظ ثبات بازار هستند و آنهایی که هر گونه ریسک پذیری را نمی‌پسندند، مطلوب نیستند.

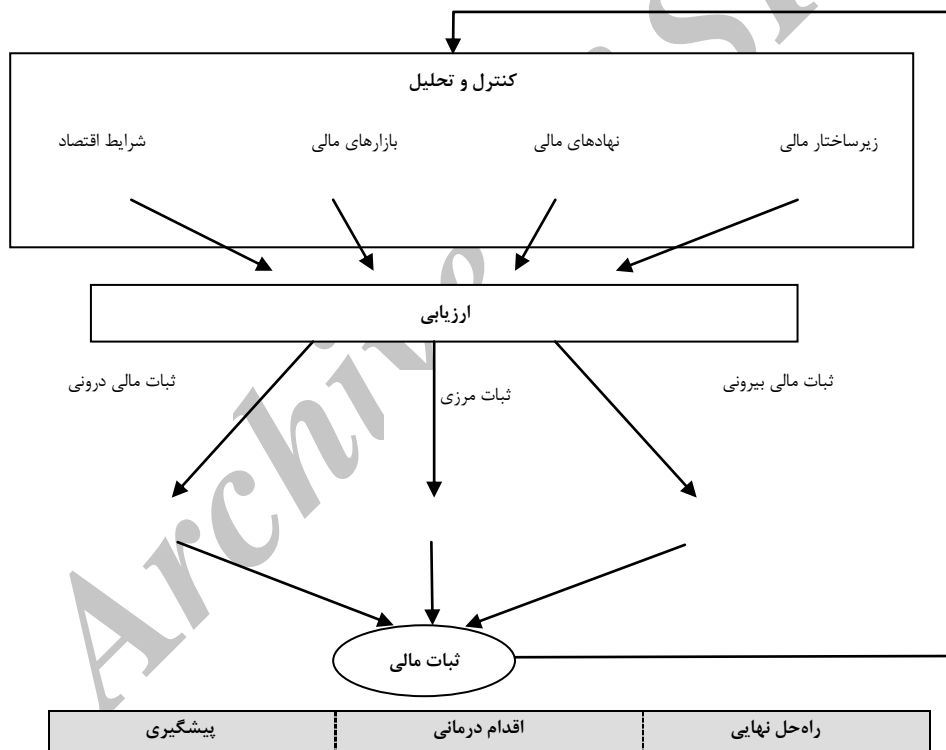
ثبات مالی در داخل یک تحلیل جامع و پیوسته (به‌طوری که نقطه شروع طبیعی به منظور تعریف چارچوب و عملکردی ساختن آن پیوسته خواهد بود) ریسک‌های بالقوه و آسیب‌پذیری‌های سیستم مالی مفهوم می‌یابد. این کار با ارزیابی اینکه به چه میزان آسیب‌پذیری‌ها ثبات مالی را تهدید می‌کنند، سپس، با به‌کارگیری اقدامات سیاستی مناسب که با توجه به شرایط سیستم مالی تعیین می‌شوند، ادامه می‌یابد. اول اینکه در صورتی که سیستم به‌طور کلی در حوزه ثبات باشد و احتمالاً برای آینده قابل پیش‌بینی نیز باقی بماند، سیاست مناسب عمده‌تاً سیاستی بازدارنده بوده و هدف آن حفظ ثبات با تکیه بر انضباط بازار و نظارت و مراقبت رسمی خواهد بود. دوم اینکه، سیستم مالی ممکن است در داخل کشور بایست باشد، اما به دلیل بروز عدم تعادل‌ها یا به دلیل تغییرات خارج از سیستم مالی به سوی نقاط مرزی در حال حرکت باشد. در اینجا حفظ ثبات سیستم ممکن است نیازمند اقدامات درمانی - نظیر ترغیب اخلاقی^۱ و نظارت شدید^۲ باشد. سوم اینکه، سیستم مالی ممکن است ناپایدار شود - بی‌ثبات باشد - بنابراین، قادر به انجام کارکردهایش به قدر کافی نباشد. در این مورد، سیاست‌ها بایستی برگشت‌دهنده بوده و بر مبنای ایجاد ثبات هدفگذاری شده باشند، که ممکن است شامل سیاست‌های رفع بحران^۳ باشند. عناصر اصلی این چارچوب ثبات مالی در شکل ۱، خلاصه شده است. به‌ویژه به دلیل ماهیت چند وجهی ثبات مالی، تمایز بین بخش‌های سیاستی به ندرت مشخص خواهد بود. مشکلات بالقوه می‌توانند در داخل یکی از بخش‌های گسترده زیر قرار گیرند:

- مشکلاتی که به یک نهاد یا بازار منفرد مربوط می‌شوند و احتمالاً پیامدهای سیستمی برای بانک یا سیستم مالی نخواهند داشت.
- مشکلاتی که چندین نهاد مهم را در بر می‌گیرند و احتمالاً به نهادها و بازارهای دیگر سرایت می‌کنند.

1. Moral Suasion
2. Intensified Supervision
3. Crisis Resolution

- مشکلاتی که احتمالاً به تعداد قابل توجهی از نهادهای مالی از انواع مختلف در بازارهای غیرمرتبط سرایت می‌کنند، نظیر بازارهای سلف، بین بانکی و سهام. هر یک از بخش‌های پیش‌گفته نیازمند ابزارهای شناخت و پاسخ‌های سیاستی متفاوتی هستند- از انجام ندادن کاری تا نظارت و مراقبت شدید یک نهاد یا بازار خاص تا تزریق نقدینگی به بازارها به منظور دور کردن آسیب‌ها یا مداخله در نهادهای خاص امتداد می‌یابند.

شکل ۱. چارچوبی برای حفظ ثبات سیستم مالی



مأخذ: شیناسی، (۲۰۰۵).

پیش‌گیری: سیاست‌گذاران با یک سیستم مالی باثبات با همان شیوه‌ای برخورد می‌کنند که پزشکان با مراجعان تندرست^۱ رفتار می‌کنند. مراقبت از مراجعان تندرست بر مشکلات پیشگیری و تشخیص مشکلات بالقوه پیش از اینکه به آنها صدمه‌ای وارد شود، متمرکز بوده و شامل ایجاد مصونیت،^۲ چکاپ‌های منظم و مانند اینهاست. در هر سیستم مالی سالم، ابزارهای اصلی برای پیشگیری از وقوع عدم تعادل‌های بالقوه که می‌توانند از وقوع بحران جلوگیری کنند، عبارتند از ابزارهای انضباط بازاری، تنظیم رسمی، نظارت، مراقبت و ارتباطات و سیاست‌های اقتصاد کلان صحیح. تعدیل‌های به موقع هم در خصوص شیوه ارزیابی آسیب‌پذیری‌ها و هم در طراحی و اجرای ابزارهای سیاستی مورد نیاز هستند؛ چرا که تغییراتی رخ می‌دهند که می‌توانند سیستم مالی را متأثر سازند.^۳

اقدامات درمانی: در ادامه قیاس پزشکی ارائه شده، در صورتی که مراجعه‌کننده به پزشک هنوز بیمار نشده باشد، اما علائم بالقوه بیماری - برای مثال افزایش یا کاهش وزن، تنگی تنفس، فشار خون بالا - را نشان دهد، اقدام پیشگیرانه^۴ مورد نیاز خواهد بود. پزشک ممکن است آزمایش‌های اضافی و چکاپ‌های بیشتر، تغییر در شیوه زندگی را توصیه کند یا حتی دارو درمانی تجویز نماید. این شرایط همسان با مرحله‌ای است که سیستم مالی به سوی نقاط مرزی ثبات نزدیک می‌شود. برای نمونه ممکن است عدم تعادل‌ها به دلیل رشد سریع اعتبارات در ترکیب با تورم قیمت دارایی و کاهش سرمایه‌سازی^۵ سیستم بانکی ایجاد شوند؛ حتی در شرایطی که ریسک‌های فوری^۶ وجود ندارند، اگر چکاپ صورت نگیرد ممکن است مشکلات افزایش پیدا کنند. عامل‌های دیگر ریسک شامل تغییر غیرمنتظره در محیط داخلی یا خارجی می‌شوند. در عمل، مرحله دوم یعنی مرحله میانی مبهم‌ترین مرحله بین سه مرحله است. تشخیص آسیب‌هایی که هنوز خودشان را آشکار نساخته‌اند، به‌طور ذاتی دشوار بوده و تشخیص یا به‌کارگیری ابزارهای درمانی مناسب و ترغیب مشارکت‌کنندگان به احتیاط بیشتر در صورتی که هنوز بی‌ثباتی مالی اتفاق نیفتاده باشد، دشوارتر است؛ اما سیاست‌گذاران بایستی

1. Healty Patient
2. Immunizations
3. Schinasi. (2005).
4. Preemptive Action
5. Capitalization
6. Immediate Risks

تلاش کنند تا تحولات را در این مرحله با استفاده از ترغیب اخلاقی (سیاست‌های ارشادی) و نظارت و کنترل شدید تحت تأثیر قرار داده یا تصحیح کنند. آنها ممکن است برای جلوگیری از فرار سپرده‌ها از بانک‌ها و سرایت این مشکل، نیازمند تقویت تورهای ایمنی و انجام تعدیل‌هایی در سیاست‌های اقتصاد کلان باشند.^۱

راه‌حل نهایی: در صورتی که به‌رغم این تلاش‌ها، بیماری فرد پیشرفت نماید، دخالت‌های جدی (کنترل شدید و جراحی) مورد نیاز خواهد بود. بدین معنی که در صورتی که سیستم مالی به مرز ثبات حرکت کند (یا سرانجام عبور کند)، سیاست‌های مقام‌های مالی بایستی تشدید شوند. در این مرحله که ممکن است بانک‌ها نسبت به تأمین مالی پروژه‌های سودده تمایلی نداشته یا قادر به تأمین مالی آنها نباشند، این امکان وجود دارد که قیمت دارایی‌ها، ارزش حقیقی خود را منعکس نسازند یا ممکن است پرداخت‌ها به موقع تسویه نشوند یا اینکه تمام اینها با هم اتفاق بیافتند. در موارد حاد، ممکن است بی‌ثباتی مالی موجب خروج غیرعادی سپرده‌ها از نهادهای مالی شده یا به تورم بالا، بحران پولی یا سقوط بازار سهام منجر شود. در این مرحله سیاست‌های قوی‌تری که بر برگرداندن ثبات و در صورت نیاز رفع بحران هدفگذاری شده‌اند، مناسب خواهند بود. در این مرحله هر چند نظارت و کنترل تشدید خواهند شد، اما به سیاست‌های فعالانه‌تری برای بازگرداندن ظرفیت‌های سیستم و افزودن بر اطمینان نیاز خواهد بود. به نوعی به اقدامات خود تشخیصی (اختیاری)^۲ نیاز خواهد بود که تشخیص آنها از پیش امکان‌پذیر نیست؛ برخی اوقات این اقدامات به دلایل استراتژیک قابل آشکارسازی نیستند. برای مثال، سیاستگذاران ممکن است باقی ماندن در *ابهام تلویحی*^۳ را مطلوب بدانند، به این معنا که آنها تضمین‌های پیشین در مورد خویشتن‌داری،^۴ فعال‌سازی تورهای ایمنی مالی، یا تزریق نقدینگی به نهادهای انفرادی یا به سیستم سیستم گسترده مالی را فراهم نخواهند ساخت؛ چرا که این امکان وجود دارد که با این تمهیدات

1. Ibid.

2. Discretionary Measures

3. Constructive Ambiguity

4. Premature Assurances of Forbearance

شرکت‌کنندگان در بازار به گونه نسنجیده‌ای ریسک پذیر شوند. افزون بر این، ارتباطات رسمی و سیاست‌های اقتصاد کلان می‌توانند به مهار و کنترل آشفتگی بازار مالی کمک کنند.^۱

۷. ضرورت پایش ثبات مالی در فضای اقتصاد مقاومتی حاکم بر ایران

بر اساس تعیین وظایف و اقدامات دستگاه‌ها برای اجرایی نمودن محتویات سند سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی، مقام پولی کشور در جهت برنامه‌ریزی و تدوین سازوکارهای اجرای بندهای نهم و نوزدهم این سند، موظف به انجام موارد زیر شد:

- تدوین سیاست‌های پولی و اعتباری متناسب با سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی؛
- شفاف‌سازی اقتصاد و سالم‌سازی آن و جلوگیری از اقدامات، فعالیت‌ها و زمینه‌های فسادزا در حوزه‌های پولی و ارزی (با همکاری دستگاه‌های دیگر).

پس از ابلاغ سیاست‌های مزبور و انجام مطالعات گسترده در زمینه اقتصاد مقاومتی و تبیین دقیق مفاهیم و ابعاد آن، در نهایت اهداف و چارچوب‌هایی برای تحقق اقتصاد مقاومتی در حوزه تخصصی امور پولی و بانکی ترسیم شد. بر این اساس، «ثبات اقتصاد کلان» به عنوان مهم‌ترین خط‌مشی شناخته‌شده مطرح و شرایط و زمینه‌های لازم برای نیل به این هدف نیز در قالب سه پیش‌فرض برقراری "پایداری بودجه‌ای"، "پایداری خارجی" و "ثبات مالی" شناسایی گردید. لذا یکی از پیش‌فرض‌های برقراری ثبات اقتصاد کلان، ایجاد ثبات مالی در اقتصاد کشور است.

امروزه مهم‌ترین معیار برای تبیین و تشخیص وضعیت مطلوب اقتصادی، وجود ثبات و پایداری مالی است. ثبات نقطه شروع بوده و حداکثر ثبات، پایداری است. در واقع، از ثبات می‌توان به پایداری رسید. ثبات اقتصادی ایجادکننده چشم‌انداز کلان اقتصادی بوده و در نتیجه، زمینه‌ساز تسهیل هدف‌گذاری کلان است. اگر ثبات در فضای اقتصاد کلان و در بازارهای عمده وجود نداشته باشد، از یک سوی، تعیین اهداف اقتصادی بسیار سخت است و از سوی دیگر، به دلیل تلاطم و بی‌ثباتی، دستیابی به اهداف نیز مشکل می‌شود. بنابراین، به دلیل نقش و اهمیت ثبات و پایداری اقتصادی در ایجاد چشم‌انداز کلان، کاهش

1. Ibid.

هزینه‌های اقتصادی (در اقتصاد سیاست‌های توقف- حرکت هزینه ایجاد می‌کنند، بدین‌روی، ثبات در اقتصاد کاهنده هزینه‌ها خواهد بود) و افزایش کارایی سیاست‌های اقتصادی (پولی، مالی، ارزی و تجاری)، یکی از اهداف کلان برنامه‌های توسعه کشور در سال‌های اخیر دستیابی به این هدف بوده است؛ چرا که دستیابی و کارایی اهداف و سیاست‌های دیگر در تعامل تنگاتنگ با این هدف قرار دارد و این هدف ضرورت و پیش‌نیاز حضور بهینه مقام پولی و مالی در اقتصاد کشور است.

بر اساس متون مالی موجود، نقطه بهینه در تأمین مالی بخش‌های اقتصادی، واگذاری تأمین مالی بلندمدت به بازار سرمایه و حل مشکلات نقدینگی مقطعی و کوتاه‌مدت بنگاه‌های تولیدی از طریق بازار پول است. به‌رغم پیشرفت‌های صورت‌گرفته در طول سال‌های گذشته در اقتصاد ایران، تاکنون بازار سرمایه نتوانسته به نقش بایسته و شایسته خود در تأمین مالی اقتصاد دست یابد و همچنان سهم اصلی تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی کشور بر عهده نظام بانکی قرار دارد. نگاه به بازار سرمایه در ایران نشان می‌دهد که پیشرفت‌های صورت‌گرفته بیشتر متوجه توسعه بازار ثانویه بوده است. با آنکه بازار سرمایه هنوز نتوانسته به نقش بایسته و شایسته خود در تأمین مالی اقتصاد دست یابد و سهم بازار سرمایه از کل تأمین مالی صورت گرفته کمتر از ۱۰ درصد بوده است.

از سوی دیگر، شبکه بانکی با مشکلات فرابخشی و درون‌بخشی قابل ملاحظه‌ای مواجه است که به واسطه کاهش کیفیت دارایی بانک‌ها، در مجموع به کاهش عرضه منابع مالی در بازار پول و کاهش توان تسهیلات‌دهی شبکه بانکی منجر شده است. مواردی همچون تمرکز تأمین مالی اقتصاد بر بانک‌ها، رکود بازار املاک و مستغلات که چرخش نقدینگی در بانک‌ها را با مشکل مواجه ساخته، فعالیت مؤسسات اعتباری غیرمجاز در بازار پول، پایین بودن حجم سرمایه بانک‌ها، بدهی انباشته دولت و شرکت‌های دولتی به بانک‌ها، رسوب اوراق مشارکت شرکت‌های دولتی در ترازنامه بانک‌ها به دلیل عدم ایفای به موقع تعهدات شرکت‌های دولتی در این زمینه، حجم بالا و قابل ملاحظه مطالبات غیرجاری و ساختار ضعیف حاکمیت شرکتی در بانک‌ها، در مجموع توضیح‌دهنده بخش زیادی از مشکلات موجود در بازار پول هستند. بدیهی است، در شرایطی که تأمین مالی در اقتصاد بانک محور است ارتقای سلامت مالی، شفافیت اطلاعات و پایش مستمر بازار پول از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

ضمن آنکه اقدام در جهت ثبات مالی، ارتقای سلامت و شفافیت بانکی کاملاً با اصول اقتصاد مقاومتی نیز سازگاری دارد. در چارچوب اقتصاد مقاومتی مقام پولی باید به گونه‌ای عمل کند که اقتصاد کشور در مسیری باثبات و پایدار حرکت کند. استقرار و تداوم «ثبات اقتصاد کلان» مهم‌ترین خط‌مشی شناخته شده در این ارتباط است. دستیابی به این هدف مستلزم برقراری پایداری بودجه‌ای، پایداری بخش خارجی و ثبات مالی است.

یافته‌های مطالعات تجربی و نظری در کشورهای در حال توسعه نشان می‌دهد که توسعه پایدار بدون توسعه مالی غیرممکن است. ثبات مالی یک جزء مکملی مهم برای توسعه مالی به شمار می‌رود. اگرچه ثبات مالی شرط لازم برای توسعه مالی است، ولی شرط کافی نیست. برای تحقق توسعه مالی بایستی مؤسسات مالی سالم^۱ بوده، دارای سرمایه کافی و کارایی لازم باشند. به دلیل آسیب‌پذیری‌هایی که مؤسسات مالی به‌ویژه بانک‌ها در معرض آنها قرار دارند، همچنین، شکنندگی‌های ذاتی این مؤسسات، ریسک‌های ناظر به ثبات مالی به مراقبت دایمی نیاز دارند.

در اقتصاد ایران که از یک‌سو دستیابی به سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی هدفگذاری شده و از سوی دیگر کنترل تورم یکی از مشکلات بانک مرکزی است، ثبات مالی اهمیت دوچندان می‌یابد. به دلیل نبود توسعه‌یافتگی و عمق کم بازار، نبود سیستم نظارتی قوی، سیطره اقتصاد دولتی، نبود استانداردهای حسابداری در مؤسسات مالی و ضعف سیستم پرداخت، نظام مالی کشور در معرض یک بحران بالقوه قرار دارد. هزینه‌های قابل توجه یک بحران مالی، این الزام را ایجاد می‌کند که سیاستگذار اقدامات محتاطانه^۲ را برای جلوگیری از وقوع بحران به عمل آورد. کاربرد درست سیاست‌ها و تدابیر پیشگیرانه در سطح کلان، مستلزم شناسایی ریسک‌های سیستمی در بخش مالی است. ریسک‌های مختلف در واقع، مواضع احتمالی وقوع و بروز بحران را نشان داده و سیاستگذار را برای به‌کارگیری و اعمال اقدامات احتیاطی راهنمایی می‌کنند. به‌طور کلی، در حال حاضر گزارشی در ارتباط با ثبات مالی در کشور تولید نمی‌شود. بنابراین، قابلیت پیش‌بینی و یا هشدار در خصوص وقوع بحران‌های مالی در اقتصاد کشور وجود ندارد.

1. Sound

2. Prudential

ضمن آنکه، توفیق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی در گرو اتخاذ رویکردهای سازگار، هماهنگ و مبتنی بر استفاده بهینه از امکانات و مقدرات اقتصادی کشور است. از آنجا که منابع شوک‌های وارده از تنوع بالا و نحوه انتشار آثار شوک‌ها در اقتصاد نیز از پیچیدگی‌های خاصی برخوردار است، می‌توان گفت که دستیابی مطلوب به اهداف تعیین شده در اقتصاد مقاومتی بدون شناخت مفاهیم اصلی همچون ثبات مالی و نحوه محاسبه و ارزیابی شاخص‌های مربوطه امکان‌پذیر نخواهد بود.

۸. نتیجه‌گیری

دستیابی به ثبات اقتصادی پایدار و مقاوم ساختن اقتصاد از آثار سوء شوک‌های مثبت و منفی یکی از اولویت‌های اصلی سیاست‌گذاران اقتصادی می‌باشد. بی‌ثباتی مالی موجب نااطمینانی فعالان اقتصادی از تحولات آینده می‌شود که بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی تاثیر منفی خواهد گذاشت. از این رو ثبات مالی از طریق کاهش قابل توجه نااطمینانی و پیشبرد برنامه‌ریزی بلندمدت، کمک بسیاری به تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی می‌نماید.

از سوی دیگر، در سال‌های اخیر، بحران‌های مالی به‌طور متداول در کشورهای مختلف با بازارهای نوظهور (و در حال گذار) اتفاق افتاده است که این بحران‌ها همراه با آثار مخربی برای این اقتصادها بوده است. به‌طور نمونه، بحران‌های مالی مکزیک (۱۹۹۴) و کشورهای آسیای شرقی (۱۹۹۷) به کاهش ۱۰ درصدی تولید ناخالص داخلی این کشورها منجر شده است. بحران‌های مالی روسیه (۱۹۹۸) و اکوادور (۱۹۹۹)، نیز اثرات منفی مشابهی را بر روی تولید حقیقی داشته است. وقوع بحران‌های مالی نه تنها به افزایش سریع فقر منجر شده، بلکه بی‌ثباتی سیاسی را نیز در پی داشته است.^۱

با توجه به اثرات زیان بار و افزایش توالی بحران‌های مالی در سال‌های اخیر در کشورهای با بازارهای نوظهور، مسأله اساسی سیاست‌گذاران دنیا، جلوگیری از این بحران‌هاست. به‌ویژه، شناسایی سیاست‌هایی که بتواند احتمال ایجاد بحران‌ها را کاهش دهد، از اولویت خاصی برخوردار است.

۱. میشکین (۲۰۰۱).

سیستم مالی بین‌المللی چنان پیچیده شده که به طور فزاینده‌ای باعث چالش برای سیاستگذاران در شناسایی و ارزیابی ریسک‌ها شده است. آنچه در این راستا ضروری به نظر می‌رسد چارچوبی است که علایم هشداردهنده واضح‌تر و سریع‌تری را از ضعف‌های سیستم ارایه دهد. در مقایسه با تحلیل ثبات پولی و اقتصاد کلان، تحلیل ثبات مالی هنوز در آغاز راه قرار دارد. به طوری که هر پژوهشگری که تلاش کرده تا تعریفی از ثبات مالی ارایه نماید، می‌داند هنوز مدل یا چارچوب تحلیلی که از پذیرش گسترده‌ای برخوردار باشد، برای ارزیابی یا اندازه‌گیری ثبات مالی وجود ندارد. تاکنون تنها شاخص‌های مالی‌ای توسعه یافته‌اند که به سیاستگذاران در خصوص مشکلات بالقوه موجود در بخش حقیقی اقتصاد هشدار می‌دهند.

در طول دهه گذشته حفاظت از ثبات مالی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به طور قابل ملاحظه‌ای تبدیل به هدف مسلط شده است. بانک‌های مرکزی کشورها گزارش‌های ادواری ثبات مالی را منتشر کرده و پیگیری ثبات مالی بخش مهمی از فعالیت‌های آنها را تشکیل داده است. بر این اساس، تهیه گزارش مشابهی در ایران توسط بانک مرکزی و پایش دائمی آن ضرورتی انکارناپذیر است. برای تنظیم این گزارش از شاخص‌های مختلفی استفاده می‌شود که شاخص‌های پیشنهادی صندوق بین‌المللی پول (جدول ۲ مقاله) یکی از جامع‌ترین آنهاست که به عنوان شروع تهیه گزارش یادشده، توصیه می‌شود.

منابع

- نیلی، فرهاد. (۱۳۸۴). مقدمه‌ای بر ثبات مالی. مجله روند بانک مرکزی، سال ۱۵، شماره ۴۵.

- Abiad, Abdul .(2003). Early-Warning Systems: A Survey and a Regime-Switching Approach. IMF Working Paper WP/03/32.
- Allen, Franklin. (2001). Financial Structure and Financial Crisis. International Review of Finance. 2(1/2), PP 1-19.
- Barro, Robert J. (2001). Economic Growth in East Asia Before and After the Financial Crisis. NBER Working Paper No. 8330.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. and Levine, R. (2004). Bank Regulation, Concentration and Crises. World Bank Mimeo.
- Bernanke, B.S. (1983). Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. American Economic Review, 73, pp. 257-76.
- Financial Stability and Local Currency Bond Markets .(2007). BIS, Committee on the Global Financial System. CGFS Papers, No 28 (<http://www.bis.org>).
- Global Financial Stability Report .(2002). Market Developments and Issues. IMF (<http://www.imf.org>).
- Kaminsky, G. and Lizondo, S., and M. Reinhart. (1998). Leading Indicator of Currency Crises. IMF Staff Papers, 45, PP. 1-48.
- Mishkin, S. Frederic. (2001). Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries. NBER, Working Paper, No. 8087.
- Shinasi, Garry J. (2005). Preserving Financial Stability. Economic Issues 36, IMF.