

مجله اقتصادی

شماره‌های ۵ و ۶، مرداد و شهریور ۱۳۹۶، صفحات ۱۹-۵

نقش بانک مرکزی در نظارت بر بازارهای مالی

منوچهر مصطفی‌پور

دانشجوی دکتری علوم اقتصادی دانشگاه پیام نور

mostafapour@gmail.com

بانک‌های مرکزی در همه کشورها مسئول نظارت بر نظام‌های پرداخت و تسویه هستند. بانک مرکزی با توجه به اهمیت این مسئولیت، نقشی تعیین‌کننده در ثبات مالی هر کشوری ایفا می‌کند. بانک‌های مرکزی از ابزارهای مختلفی برای حمایت از ثبات مالی برخوردار هستند که در این خصوص می‌توان ابزارهای سیاست پولی، ابزارهای مداخله در بازار پول و در مواردی ابزارهای نظارتی را نام برد. ابزارهای مذکور کمک زیادی به پیشگیری یا کنترل بحران در بازارهای مالی می‌کنند. از این رو در برخی کشورها نظارت احتیاطی خرد بانکی به بانک مرکزی سپرده شده، در برخی کشورها بانک مرکزی همزمان نظارت احتیاطی خرد و نظارت احتیاطی کلان را در همه بازارهای مالی بر عهده دارد و در برخی کشورها همراه با سایر نهادهای ناظر، بر بازارهای مالی نظارت می‌کند.

تا قبل از وقوع بحران مالی اقتصاد جهانی در سال ۲۰۰۸ میلادی نظارت در بازارهای مالی عمدتاً معطوف به نظارت احتیاطی خرد بود و نظرات موافق و مخالف زیادی در خصوص نقش بانک مرکزی در این نوع نظارت مطرح شده است. بعد از بحران، نظارت احتیاطی کلان اهمیت زیادی پیدا کرد و با توجه به ابزارهایی که بانک مرکزی دارد، نقش بانک مرکزی در پیشگیری یا کنترل ریسک‌های سیستمی و کلان مورد توجه قرار گرفت. لذا بانک مرکزی در اغلب کشورها با مسئول اصلی نظارت احتیاطی کلان است، یا یکی از اصلی‌ترین نهادهای ناظر محسوب می‌شود.

واژگان کلیدی: نظارت احتیاطی، بانک مرکزی، نظارت احتیاطی کلان، نظارت احتیاطی خرد.

۱. مقدمه

بانک مرکزی در هر کشوری به‌عنوان بانک بانک‌ها، نقش محوری را در خصوص ثبات قیمت‌ها و کنترل تورم یا رشد عرضه پول ایفا می‌کند. علاوه بر سیاست‌های پولی، بانک مرکزی در تضمین ثبات مالی و تأمین نقدینگی در کل اقتصاد به‌عنوان وام‌دهنده نهایی^۱، در هنگام بروز بحران برای مؤسسات مالی (به‌ویژه بانک‌ها) مسئولیت دارد و تنها نهاد نظارت بر نظام‌های پرداخت و تسویه محسوب می‌شود. با توجه به موارد فوق که معطوف به وظایف مرسوم بانک مرکزی هستند، نقش بانک مرکزی در نظارت بر بازارهای مالی نیز پررنگ شده است. در بسیاری از کشورها، بانک مرکزی مسئولیت نظارت احتیاطی خرد در بازار پول را بر عهده دارد و در برخی کشورها با توجه به نقش بانک مرکزی در حفظ ثبات مالی، نظارت احتیاطی خرد در بازارهای مالی نیز بر عهده بانک مرکزی قرار دارد. بانک مرکزی در برخی کشورها یکی از نهادهای اصلی مسئول نظارت احتیاطی کلان نیز بوده، یا اینکه تنها نهاد مسئول نظارت احتیاطی کلان است.

مهم‌ترین مسائلی که در خصوص نقش نظارتی بانک مرکزی در بازارهای مالی وجود دارند عبارتند از اینکه؛ اولاً، آیا باید یک ناظر بر بازارهای مالی وجود داشته باشد یا چند نهاد؟ و ثانیاً، آیا بانک مرکزی باید در نظارت بر بازارهای مالی نقش داشته باشد یا خیر و چگونه ایفای نقش کند؟ نکته مهم این است که دو موضوع فوق به‌عنوان وجوه اساسی یک نظام نظارتی با یکدیگر مرتبط هستند.

۲. اهمیت بانک مرکزی در حفظ ثبات مالی

ابزارهای پرداخت لازمه کارکرد عادی اقتصاد هستند و برای انجام پرداخت‌ها به یک زیرساخت باثبات و کارآمد یا «نظام پرداخت»^۲ نیاز است. همچنین به یک سیستم اعتباری نیاز است تا پس‌اندازها از طریق آن به سرمایه‌گذاری تبدیل شوند. به‌طور خلاصه برای برخورداری از یک نظام باثبات و کارآمد پرداخت‌ها و سیستم اعتباری لازم است که کل نظام مالی قادر به محافظت از کارکردهای اساسی خود باشد. می‌توان گفت، هدف ثبات مالی محافظت از کارکردهای نظام مالی است.

1. the lender of last resort
2. payment system

فراهم کردن نظام پرداخت کارآمد برای فعالیت‌های اقتصادی یکی از اهداف اصلی تشکیل بانک مرکزی است. بنابراین، یکی از وظایف بانک مرکزی را می‌توان ایجاد نظام پرداخت برای نظام مالی ذکر کرد. در این ارتباط، وظیفه محافظت از زیرساخت‌های مربوط به نظام پرداخت نیز بر دوش بانک مرکزی گذاشته شده است. بانک مرکزی برخی از ابزارهای سیاستی شامل ابزارهای سیاست پولی و در مواقعی ابزارهای مدیریت نرخ ارز و ابزارهای سیاست احتیاطی کلان را در اختیار دارد که می‌توانند برای ثبات مالی اثرگذار باشند. این ابزارها هم برای پیشگیری و هم برای کنترل بحران قابل استفاده هستند.

هنگام وقوع بحران در نظام مالی، وظیفه بانک مرکزی در ارائه ابزارهای پرداخت و پشتیبانی از نظام‌های پرداخت و اعتبار اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند. ممکن است بانک مرکزی به‌عنوان وام‌دهنده نهایی، برای محافظت از ثبات سیستم تحت فشار قرار گیرد. بر اساس همین وظیفه، طبیعی است که بانک مرکزی بر فعالیت سیستم نیز نظارت کند.

با وجود اینکه در خصوص مسئولیت و نقش بانک مرکزی به‌عنوان تنها نهاد مسئول ثبات پولی یا به تعبیری حفظ ثبات قیمت بحثی وجود ندارد، رابطه بین ثبات پولی و مالی هنوز جای بحث دارد و ارائه تعریفی مشخص از نقش بانک مرکزی در حفظ ثبات مالی مشکل است. نظرات یکسانی در مورد ارتباط بین ثبات پولی و ثبات مالی و اثرات آن‌ها بر یکدیگر وجود ندارد. به‌عنوان مثال برخی استدلال می‌کنند که نرخ‌های سود بالا ممکن است باعث کنترل تورم (ثبات پولی) شوند، ولی در طرف مقابل موجب بدتر شدن ترازنامه بانک‌ها (بی‌ثبات مالی) می‌شوند (میشکین^۱، ۱۹۹۷). استدلال دیگر این است که در هنگام بی‌ثباتی مالی، سیاست پولی انقباضی، احتمال بی‌ثباتی در نهادهای مالی را تشدید خواهد کرد (گریو^۲، کیک^۳ و کوتر^۴، ۲۰۰۷). برخی معتقدند اقدامات نهادهای پولی نظیر بانک مرکزی و یا صندوق بین‌المللی پول عامل بعضی از بی‌ثباتی‌های مالی بوده است (دوبیجا^۵، ۲۰۰۸). در مقابل، استدلال برخی این است که حفظ ثبات مالی همیشه یکی از وظایف ذاتی بانک

1. Mishkin
2. Graeve
3. Kick
4. Koetter
5. Dobija

مرکزی بوده است (پادوا-شیوپا^۱، ۲۰۰۲). در مجموع، نسبت به ارتباط دقیق بین ثبات پولی و ثبات مالی و در نتیجه آن نقش بانک مرکزی در کنترل ریسک سیستمی اختلاف نظر وجود دارد.

هنگامی که از بین کنترل تورم و ثبات پولی فقط یک گزینه مورد توجه باشد، استفاده از ابزارهای متناسب با آن راحت‌تر است، ولی اگر هر دو گزینه مورد توجه باشد، این احتمال وجود دارد که دستیابی به یک هدف موجب بدتر شدن وضعیت دیگری شود. بنابراین اگر در مواقع بروز عدم تعادل، هدف کنترل تورم و حفظ ثبات مالی به‌طور همزمان مورد توجه باشند، ابزارهای متناسب بسیار محدودتر می‌شوند. احتمالاً وقفه زمانی بین شکل‌گیری ریسک سیستمی و بروز مشکلات ناشی از آن در اقتصاد، بیشتر از وقفه زمانی بین اعمال سیاست پولی و اثر آن بر تورم است. اگر هدف صرفاً کنترل تورم برای یک دوره دو تا سه ساله باشد، ممکن است بانک مرکزی اقدامی برای تعدیل نوسانات اقتصادی انجام ندهد تا طول دوره نوسان افزایش نیابد، ولی در هنگام بروز عدم تعادل‌های شدید مالی، لازم است بانک مرکزی بر کنترل بحران مالی تمرکز کرده و کنترل تورم را در اولویت بعدی قرار دهد. بانک مرکزی می‌تواند در مواقع عادی تصمیمات مربوط به سیاست پولی را صرفاً به ایجاد تعادل بین تورم و ثبات اقتصادی محدود کند. یکی از استدلال‌های مخالفان سپردن نقش ناظر مالی به بانک مرکزی این است که توجه به هر یک از وظایف فوق به معنی فدا کردن دیگری و غفلت از آن خواهد بود.

۳. نظارت مالی و جایگاه بانک مرکزی

همان‌طور که اشاره شد، به‌طور معمول، وظیفه سیاست‌های پولی و نقش وام‌دهنده نهایی به بانک مرکزی داده شده است. مسئولیت آن بخش از نظارت که با کارکرد مناسب دو مورد مذکور و ریسک سیستمی مرتبط است، یا تنها بر عهده بانک مرکزی گذاشته شده، یا نهاد مجزایی برای آن تشکیل شده و یا اینکه نظارت به‌طور مشترک توسط چند نهاد صورت می‌گیرد. فارغ از اینکه چه ساختار نظارتی برای نظام مالی انتخاب شود، از آنجا که بانک مرکزی منبع تأمین نقدینگی بوده و نقش وام‌دهنده نهایی را دارد، به‌طور طبیعی در پیشگیری و مدیریت ریسک سیستمی (نظارت احتیاطی کلان) سهم است و با نهادهای دولتی مسئول برای ثبات مالی همکاری نزدیکی دارد. در

1. Padoa-Schioppa

ارتباط با نظارت احتیاطی خرد، از یک سو این مسئولیت به طور تاریخی به بانک مرکزی داده نشده و به ویژه طی دهه‌های ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰ میلادی، نقش بانک مرکزی کاهش یافته است. از سوی دیگر، در دهه‌های قبل، بانک‌های مرکزی در قالب مسئولیت کلی مدیریت نقدینگی اقدامات کنترلی شدیدی را به اجرا می‌گذاشتند.

بانک‌های مرکزی در بین ابعاد مختلف نظارت بر بازارهای مالی، غالباً در هدایت کسب و کار (حمایت از مشتریان) نقش چندانی ندارند و مسئولیت نظارت بر هدایت کسب و کار، یا به یک نهاد نظارتی مستقل سپرده شده، یا چند نهاد خارج از بانک مرکزی این وظیفه را بر عهده دارند و یا اینکه نهادی زیرمجموعه وزارت دارایی مسئول نظارت بر هدایت کسب و کار است. بنابراین، نقش نظارتی بانک‌های مرکزی در بازارهای مالی به نظارت احتیاطی خرد و نظارت احتیاطی کلان قابل دسته‌بندی است.

۳-۱. نقش بانک مرکزی در نظارت احتیاطی خرد

در خصوص نقش بانک مرکزی در نظارت احتیاطی خرد دیدگاه‌های متفاوتی وجود دارد، به طوری که برخی موافق نظارت بانک مرکزی بر بازارهای مالی در حوزه نظارت احتیاطی خرد هستند و در مقابل، برخی معتقد هستند که بانک مرکزی نباید در این حوزه وارد شود.

استدلال موافقان نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی معمولاً این است که بانک مرکزی به عنوان نهاد مسئول مدیریت نقدینگی از مزایای اطلاعاتی برخوردار است و جمع شدن همه فعالیت‌ها زیر یک چتر (ثبات پولی و ثبات مالی) موجب صرفه در مقیاس می‌شود. استدلال دیگر این است که نیروی انسانی بانک مرکزی معمولاً برای مدیریت موارد نظارتی نیز از توان لازم برخوردار هستند. دسترسی به همه اطلاعات، به نیروهای ماهر بانک مرکزی کمک می‌کند تا بتوانند نظارت مؤثرتری را اعمال کنند. در نقطه مقابل، مخالفان نظارت مالی توسط بانک مرکزی استدلال می‌کنند که ایفای نقش نظارتی توسط بانک مرکزی هزینه‌های سیاستی متعددی را به بار می‌آورد، لذا بهتر است بانک مرکزی محدود باشد.

استدلال اساسی مخالفان نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی این است که اگر بانک مرکزی، به عنوان مدیر نقدینگی، نقش نظارت را نیز بر عهده داشته باشد، خطر شکست سیاستی بیشتر می‌شود. خطر شکست سیاستی با توجه به توزیع قدرت، ماهیت درون‌زا دارد و تنها وقتی است

که بانک مرکزی که نقدینگی را مدیریت می‌کند، نقش ناظر مالی را نیز داشته باشد. اول از همه، وقتی ناظر بتواند با صلاحدید خود نقدینگی را نیز مدیریت کند، مخاطره اخلاقی در بانک‌های تحت نظارت افزایش می‌یابد. اگر ناظر بر نقدینگی مدیریت نکند، زمینه بروز این خطر از بین می‌رود. دوم، فعالیت احتیاطی بانک مرکزی می‌تواند نااطمینانی را در بازارهای تحت نظارت افزایش دهد. اگر ناظر بر نقدینگی نیز مدیریت کند، این احتمال وجود دارد که با افزایش مخاطرات اخلاقی، نااطمینانی نیز افزایش یابد. سوم، مسئولیت‌های سیاست پولی می‌تواند به واسطه تضاد منافع در اعمال سیاست پولی و مدیریت نظارتی، رفتار بانک مرکزی را به‌عنوان ناظر تحت تأثیر قرار دهد. چهارم، مسئولان بانک مرکزی می‌توانند از قدرت خود در مدیریت نقدینگی به جای توجه به رفاه اجتماعی، در جهت جلب توجه نمایندگان بانک‌ها استفاده کنند. از این منظر، بانک مرکزی می‌تواند مورد بسیار خطرناکی برای نظارت باشد. مورد آخر اینکه، نظارت بانکی و سیاست پولی توسط بانک مرکزی می‌تواند خطرات مربوط به سوءرفتار بوروکراتیک را افزایش دهد. موارد فوق نشان می‌دهند که یافتن راه‌حل بهینه‌ای برای نقش بانک مرکزی در نظارت کار آسانی نیست. مزایا و معایب نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی در جدول (۱) آورده شده‌اند.

جدول ۱. مزایا و معایب نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی

مزایای نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی	معایب نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی
نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی می‌تواند موجب ایجاد مزیت اطلاعاتی و صرفه در مقیاس شود (مزیت اطلاعاتی) ^۱ .	نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی می‌تواند باعث افزایش مخاطرات اخلاقی در بانک‌های تحت نظارت شود (مخاطرات اخلاقی) ^۲ .
با توجه به اینکه نیروی انسانی مشغول در بانک مرکزی از نظر مدیریت و پایش موارد مربوط به نظارت مالی احتیاطی آموزش بهتری دیده‌اند، نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی می‌تواند کارآمدتر باشد (مزیت در نیروی انسانی) ^۳ .	نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی می‌تواند موجب افزایش نااطمینانی در بازارهای مالی شود (نااطمینانی) ^۴ .

1. Information Gains
2. Moral Hazard
3. Human Capital Gains
4. uncertainty

ادامه جدول ۱. مزایا و معایب نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی

مزایای نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی	معایب نظارت احتیاطی خرد توسط بانک مرکزی
با توجه به اینکه بانک مرکزی می‌تواند از قدرت خود به نفع بانک‌ها استفاده نموده و از آن‌ها جانب‌داری کند، بانک مرکزی نمی‌تواند نظارت مؤثری داشته باشد (جانب‌داری). ^۲	با توجه به اینکه مسئولیت سیاست پولی می‌تواند به دلیل خطر تضاد منافع، رفتار بانک مرکزی را به‌عنوان ناظر مالی تحت تأثیر قرار دهد، بانک مرکزی نمی‌تواند نظارت مؤثری داشته باشد (انگیزه انحراف). ^۱
هر چه ناظر قدرت بیشتری داشته باشد (همان‌طور که بانک مرکزی دارد)، خطر رفتارهای سوء بوروکراتیک افزایش می‌یابد، لذا بانک مرکزی نمی‌تواند نظارت مؤثری داشته باشد (استیلا بوروکراتیک). ^۳	

مأخذ: ماسیاندارو و گوینتین^۴ (۲۰۱۳)

۲-۳. نقش بانک مرکزی در نظارت احتیاطی کلان و چالش‌ها

پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ میلادی، اصلاح چارچوب‌های مقررات‌گذاری مورد توجه بیشتر سیاست‌گذاران و تئوری‌پردازان قرار گرفت. با وجود این، هنوز مسائل مربوط به نظارت در کانون توجه قرار دارند. قبل از وقوع بحران اقتصاد جهانی، ریسک سیستمی یا نادیده گرفته شده بود و مورد یا توجه اندکی قرار داشت. بحران نشان داد که پایش و ارزیابی عوامل تهدیدکننده ثبات مالی از جانب تحولات مربوط به اقتصاد کلان و کل نظام مالی نیز اهمیت زیادی دارند. تأکید بر نظارت احتیاطی کلان، سیاست‌گذاران را بر این داشت تا نهادهای مشخصی را برای ثبات سیستمی تعیین کنند. در این ارتباط، ساختارهای نهادی متفاوتی مطرح شده‌اند. باین حال یا این مسئولیت به بانک مرکزی داده شده و یا اینکه بانک مرکزی در کنار یک یا چند نهاد دیگر نقش محوری را ایفا می‌کند.

1. Distorted Incentives
2. Capture
3. Bureaucratic Overpower
4. Masciandaro and Quintyn

برای اعمال وظایف نظارت احتیاطی کلان، به اطلاعات مربوط به اقتصاد و نظام مالی نیاز است. از آنجا که بانک مرکزی بهترین موقعیت را برای جمع‌آوری و تحلیل این نوع اطلاعات دارد، نقش بانک مرکزی در پیشگیری، مدیریت و حل بحران مالی مورد تأکید قرار گرفته است. لذا از دید سیاست‌گذاران، مشارکت بانک مرکزی در نظارت احتیاطی کلان، منافی را به همراه دارد. در عین حال، هزینه‌های احتمالی مشارکت بانک مرکزی در نظارت احتیاطی کلان از هزینه‌های احتمالی ایفای نقش در نظارت احتیاطی خرد کمتر است. بنابراین با پذیرش عمومی نظارت احتیاطی کلان فضای سیاستی جدیدی برای نقش بانک مرکزی در نظارت مالی ایجاد شده است.

وظیفه پایش و تحلیل نظام پرداخت در کل سیستم مالی معمولاً بر عهده بانک است، همین امر موجب می‌شود که بانک مرکزی در ایفای نقش ناظر احتیاطی کلان مزیت داشته باشد. علاوه بر این، بانک مرکزی مسئول اعمال سیاست‌های پولی است و در کنار آن نقش وام‌دهنده نهایی نیز موجب می‌شود که بانک مرکزی تحلیل کلی خوبی از بازارهای مالی داشته باشد. در این ارتباط بانک مرکزی باید شرایط مناسبی را برای تعادل بین ابزارهای مربوط به نرخ بهره و ابزارهای مختلف سیاست احتیاطی کلان نظیر الزامات سرمایه‌ای و ابزارهای مرتبط با رونق اعتباری فراهم کند. ارتباط نزدیک اهداف استاندارد سیاست پولی و سیاست احتیاطی کلان، یکی دیگر از مواردی است که موجب مزیت بانک مرکزی برای نظارت احتیاطی کلان می‌شود.

اگر بانک مرکزی مسئول نظارت احتیاطی کلان نباشد، لازم است که در تصمیم‌گیری‌ها با نهاد ناظر احتیاطی کلان همکاری و هماهنگی داشته باشد. چراکه ابزارهای مربوط به سیاست احتیاطی کلان بر متغیرهایی اثر می‌گذارند که در حوزه وظایف بانک مرکزی قرار دارند.

برخی استقلال بانک مرکزی را دلیل خوبی برای سپردن مسئولیت نظارت احتیاطی کلان به بانک مرکزی ذکر می‌کنند. وضع برخی محدودیت‌ها نظیر مجبور کردن بانک‌ها برای نگهداری سپرده‌های^۱ سرمایه‌ای بیشتر مرسوم نیست، زیرا اعمال این مقررات مستلزم هزینه بوده و نهایتاً این هزینه‌ها بر دوش مشتریان می‌افتد. شاید بهتر باشد در مورد چنین محدودیت‌های بلندمدتی همانند سیاست پولی، بانک مرکزی تصمیم بگیرد، تا اینکه از طریق مذاکرات سیاسی در خصوص آن تصمیم گرفته شود. در چنین مواردی، نه تنها در اعمال سیاست پولی، بلکه برای سیاست‌های احتیاطی

1. Buffer

کلان نیز می‌توان برای بانک مرکزی استقلال در تصمیم‌گیری قائل شد. تعمیم استقلال بانک مرکزی به سیاست‌های احتیاطی کلان مستلزم این است که بانک مرکزی قادر باشد اهداف ثبات مالی را تأمین کند. این واقعیت که برآورد اثرات استفاده از ابزارهای سیاست احتیاطی کلان بسیار سخت است، نشان می‌دهد که تعمیم اختیارات و وظایف خطرناک است و می‌تواند به وجهه و همچنین استقلال بانک مرکزی آسیب بزند. اگر در شرایط رونق اقتصادی، ابزارهای سیاست احتیاطی کلان برای تعدیل رشد اعتبارات استفاده شود و جلو افزایش ارزش دارایی‌ها گرفته شود، ممکن است درک چرایی آن برای افکار عمومی سخت باشد. استفاده از چنین ابزارهایی به لحاظ سیاسی برای بانک مرکزی ریسک دارند و از آنجا که در کوتاه‌مدت رشد اقتصادی را نیز کاهش می‌دهند، ممکن است نه مورد قبول افکار عمومی قرار بگیرند و نه دولتمردان آنها را بپذیرند. در صورتی بانک مرکزی می‌تواند افکار عمومی و دولت را قانع کند که همزمان پیامدهای استفاده از این ابزارها را به‌روشنی بیان کند. در صورتی که بانک مرکزی تحت تأثیر افکار عمومی و یا دولت نباشد، از یک سو خطر عدم مقبولیت و نهایتاً تضعیف استقلال بانک مرکزی وجود دارد و اگر افکار عمومی و یا دولت بر تصمیمات بانک مرکزی اثر بگذارند نیز استقلال آن خدشه‌دار می‌شود. نکته دیگری که مطرح می‌شود این است که بیشتر ابزارهایی که بانک مرکزی برای نظارت احتیاطی کلان به کار می‌گیرد، شباهت زیادی با ابزارهای سیاست مالی دارند که به‌طور معمول دولت برای مدیریت تخصیص منابع در جامعه استفاده می‌کند.

جدول ۲. ملاحظات کلیدی برای ایجاد چارچوب نظارتی مؤثر

نظارت احتیاطی کلان	نظارت احتیاطی خرد
میزان یکپارچگی بین بخش‌های مالی	میزان یکپارچگی بین بخش‌های مالی
برای ورود به همه جوانب ریسک و بررسی آن‌ها نوعی از یکپارچگی نظارتی بین بازارهای مالی لازم است.	مزایا و معایب یکپارچگی و یا عدم یکپارچگی با لحاظ شرایط خاص یک کشور اساساً یکسان هستند.
بانک مرکزی باید در نظارت احتیاطی کلان نقش اساسی داشته باشد زیرا بهترین موقعیت را از نظر جمع‌آوری و تحلیل داده‌های موردنیاز دارد و نظارت احتیاطی کلان با نقش بانک مرکزی به‌عنوان وام‌دهنده نهایی ارتباط نزدیکی دارد. باید توجه داشت که ممکن است بین سیاست پولی و سیاست‌ها و نظارت احتیاطی کلان تضاد منافع وجود داشته باشد.	بحث‌های مختلفی در خصوص مزایا و معایب استقرار ناظر احتیاطی خرد در بانک مرکزی وجود دارند. با این حال، در صورتی که نظارت احتیاطی کلان توسط بانک مرکزی انجام شود، نحوه ارتباطات و ایجاد تعادل بین ناظر احتیاطی کلان و ناظر احتیاطی خرد خارج از بانک مرکزی مهم است. باید توجه داشت که سپردن هر دو وجه نظارت احتیاطی به بانک مرکزی، آن را به یک نهاد بسیار قدرتمند تبدیل خواهد کرد.

ادامه جدول ۲. ملاحظات کلیدی برای ایجاد چارچوب نظارتی مؤثر

نظارت احتیاطی خرد	نظارت احتیاطی کلان
به ترتیبات حاکمیتی قوی نیاز است. برخی قواعد به‌ویژه در حوزه دخالت بانک و الزامات افشا مورد نیاز است.	با توجه به ماهیت نظارت احتیاطی کلان، لازم است که ترتیبات حاکمیتی قوی وجود داشته باشند. به‌طور ایدئال، نظارت احتیاطی کلان باید به مجموعه‌ای از قواعد مستحکم (فراتر از نظر و صلاحدید) متکی باشد، زیرا ملاحظات مربوط به اقتصاد سیاسی آن چالش‌برانگیز است.
	لازم است که گزینه سپردن نظارت احتیاطی خرد و کلان به نهادهای مجزا مورد توجه کافی قرار گیرد. این اقدام احتمالاً از طریق چک کردن فعالیت‌های نظارتی یکدیگر و ایجاد تعادل بین دو نهاد، موجب تقویت امر نظارت می‌شود. در ضمن از قدرتمند شدن بیش از حد یک نهاد اجتناب خواهد شد.

مأخذ: ماسیاندارو و گوینتین (۲۰۱۳)

۴. تجارب کشورها در خصوص نقش نظارتی بانک مرکزی

بانک‌های مرکزی ابتدا در کشورهای توسعه‌یافته و از قرن ۱۷ میلادی تشکیل شدند. بانک انگلستان در سال ۱۶۹۴ میلادی تأسیس شد. بانک فرانسه در سال ۱۸۰۰ میلادی و بانک ژاپن بعدتر در سال ۱۸۸۳ میلادی تأسیس شدند. فدرال رزرو آمریکا در سال ۱۹۱۳ میلادی تأسیس شد. بعد از جنگ جهانی دوم بانک‌های مرکزی جدیدی در سایر کشورها تشکیل شدند که بانک مرکزی آلمان (تأسیس در سال ۱۹۵۷ میلادی) نیز در این بین قرار دارد. بانک‌های مرکزی از یک سو در جهت اهداف و نیازهای دولت و از سوی دیگر برای برطرف کردن نیاز بازار شکل گرفتند و لذا یک نیاز دوسویه از سوی دولت و بازار نسبت به بانک مرکزی وجود دارد. با این حال برخی بانک‌ها نظیر فدرال رزرو، بانک انگلستان و بانک مرکزی آلمان بازارمحور هستند و برخی دیگر نظیر بانک مرکزی ژاپن و بانک فرانسه بیشتر در جهت اهداف دولت متمرکز هستند و تحت نظر دولت قرار دارند. فدرال رزرو به همراه سایر نهادهای نظارتی بر بازارهای مالی نظارت می‌کند. بانک مرکزی فرانسه نظارت احتیاطی بر مؤسسات اعتباری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری را بر عهده دارد. بانک انگلستان از سال ۲۰۱۳ میلادی مسئولیت نظارت احتیاطی خرد و کلان بر بازارهای مالی انگلستان را بر عهده گرفته است. بانک مرکزی آلمان صرفاً مسئولیت نظارت احتیاطی خرد را در بازار پول بر

عهده دارد و نظارت مالی توسط نهاد نظارتی یکپارچه (بافین) انجام می‌شود. بانک مرکزی آلمان در نظارت احتیاطی کلان با وزارت دارایی و بافین همکاری می‌کند. بانک مرکزی ژاپن مسئولیتی در نظارت احتیاطی بر بازارهای مالی این کشور ندارد و نظارت احتیاطی بر بازارهای مالی توسط نهاد یکپارچه (FSA) انجام می‌شود. البته باید توجه داشت که اگرچه بانک مرکزی ژاپن در ساختار نظارت مالی این کشور مسئولیتی ندارد، ولی با توجه به اینکه برای نظارت احتیاطی کلان در این کشور ساختاری تعریف نشده است، بانک مرکزی و وزارت دارایی این کشور با هم برای نظارت احتیاطی کلان بر بازارهای مالی همکاری می‌کنند.

چنان‌که ملاحظه می‌شود، هیچ رابطه مشخصی بین دولتی یا بازارمحور بودن بانک مرکزی و نقش بانک مرکزی در ساختار نظارت مالی نمی‌توان تعریف کرد و هر کشوری ساختار نظارت بر بازارهای مالی را با توجه به شرایط خود تشکیل داده است، به طوری که ممکن است بانک مرکزی مسئول اصلی نظارت بر بازارهای مالی باشد یا اینکه نقش خاصی در نظارت بر بازارهای مالی نداشته باشد.

جدول (۳) نقش بانک مرکزی را در نظارت بر بازارهای مالی پیش و پس از بحران سال ۲۰۰۸ میلادی در کشورهای منتخب نشان می‌دهد. همان‌طور که در این جدول مشاهده می‌شود، پیش از بحران سال ۲۰۰۸ میلادی، در بین پنج کشور انگلستان، آلمان، فرانسه، آمریکا و ژاپن، بانک‌های مرکزی کشورهای انگلستان و فرانسه مسئولیتی در نظارت احتیاطی خرد بر بانک‌ها نداشتند، ولی پس از بحران، این بانک‌ها نیز نظارت احتیاطی خرد بانکی را انجام می‌دهند. بانک مرکزی در کشور انگلستان مسئول نظارت احتیاطی کلان بر بازارهای مالی است و در چهار کشور دیگر اگرچه مسئول اصلی نیست، ولی با سایر نهادهای ناظر مشارکت می‌کند.

جدول ۳. نقش بانک مرکزی در نظارت بر بازارهای مالی در کشورهای منتخب و اثر بحران سال ۲۰۰۸ میلادی

کشور	مدل نظارتی		مشارکت بانک مرکزی در نظارت احتیاطی خود بر بانک‌ها		ناظر احتیاطی کلان
	۲۰۰۶	۲۰۱۵	۲۰۰۶	۲۰۱۵	
انگلستان	یکپارچه	دوقله‌ای	خیر	بله	کمیته سیاست مالی ^۱ (زیرمجموعه بانک مرکزی)
آلمان	یکپارچه	یکپارچه	بله	بله	کمیسیون ثبات مالی ^۲
فرانسه	عملکردی (با برخی ساختارهای دوقله‌ای)	عملکردی (با برخی ساختارهای دوقله‌ای)	خیر	بله	شورای ثبات مالی ^۳
آمریکا	چندقله‌ای	چندقله‌ای	بله	بله	شورای نظارت بر ثبات مالی ^۴
ژاپن	یکپارچه	یکپارچه	بله	بله	تعریف نشده (همکاری بانک مرکزی و وزارت دارایی)

مأخذ: مونتانارو (۲۰۱۶) و گروه سی، ساختار نظارت مالی (۲۰۰۸)^۵

۵. ایران

بانک مرکزی ایران طبق قانون پولی و بانکی کشور، به‌عنوان تنظیم‌کننده نظام پولی و اعتباری کشور موظف به نظارت بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری طبق مقررات این قانون است. بر این اساس معاونت نظارتی بانک مرکزی مسئولیت نظارت بر بانک‌ها را در راستای وظیفه قانونی بر عهده دارد. این معاونت شامل مدیریت کل نظارت بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری و مدیریت کل مقررات، مجوزهای بانکی و مبارزه با پول‌شویی است. در سال ۱۳۸۹ مدیریت کل نظارت بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری پس از تغییرات سازمانی شامل ادارات نظارت بر بانک‌ها، نظارت بر موقعیت مالی بانک‌ها و نظارت بر مؤسسات پولی و غیربانکی بوده و مدیریت کل مقررات، مجوزهای بانکی و مبارزه با پول‌شویی نیز شامل ادارات مطالعات و مقررات بانکی، مجوزهای بانکی و مبارزه با پول‌شویی است.

1. Financial policy Committee (FPC)
2. German Financial Stability Commission (Ausschuss für Finanzstabilität)
3. Financial Stability Council (Conseil de stabilité financière CSF)
4. Financial Stability Oversight Council (FSOC)
5. Montanaro (2016) & Group of Thirty, The structure of Financial Supervision, (2008)

حصول اطمینان از برقراری ثبات، سلامت در بانک‌ها و مؤسسات اعتباری و مؤسسات پولی غیربانکی، تطبیق عملکرد بانک‌ها، مؤسسات اعتباری و مؤسسات پولی غیربانکی با قوانین، مقررات و دستورالعمل‌ها با نظارت حضوری و نظارت مستمر بر موقعیت مالی بانک‌ها و سایر مؤسسات پولی از طریق تجزیه و تحلیل اطلاعات جهت شناسایی به موقع ریسک‌ها به منظور پیشگیری از وقوع بحران‌های مالی و انجام اقدامات اصلاحی برای نیل به اهداف نظارتی بانک مرکزی، اهداف عمده سیاستی و نظارت معاونت نظارتی در مدیریت کل نظارت بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری هستند.

اگرچه بانک مرکزی تاکنون موفقیت‌های قابل توجهی در رابطه با مقررات‌گذاری و نظارت بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری داشته است، همزمانی وظیفه مقررات‌گذاری و نظارت بر بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری با وظیفه سیاست‌گذاری پولی برای بانک مرکزی، سبب بروز چالش‌ها و مشکلاتی برای نظام مالی ایران شده است. مسائل متعددی همچون وجود بازار غیرمشفک پولی گسترده و تخلفات مالی بزرگ که در سال‌های اخیر در کشور اتفاق افتاده است، سبب شده است تا مسئله بازنگری در مقررات و نظارت بر مؤسسات مالی و اعتباری مجدداً مورد توجه قرار گیرد.

۷. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

نقش بانک مرکزی در نظارت بر بازارهای مالی را باید به دو قسمت نظارت احتیاطی خرد و نظارت احتیاطی کلان تفکیک کرد. در خصوص نقش بانک مرکزی در نظارت احتیاطی خرد، نظرات مختلفی وجود دارند. در یک سر طیف، استدلال می‌شود که نظارت احتیاطی خرد بر کل بازارهای مالی باید توسط بانک مرکزی انجام شود و در سر دیگر طیف، اعتقاد بر این است که اصلاً نباید بانک مرکزی در نظارت احتیاطی خرد نقشی داشته باشد. در عمل نیز برخی کشورها وظیفه نظارت احتیاطی خرد در کل بازارهای مالی را تنها به بانک مرکزی سپرده‌اند (انگلستان در ساختار نظارتی جدید)، در برخی کشورها بانک مرکزی نقشی در نظارت احتیاطی خرد ندارد (فرانسه) و در برخی کشورهای دیگر مثل آلمان و آمریکا، بانک مرکزی و یک یا چند نهاد دیگر نظارت احتیاطی خرد بر بازارهای مالی را انجام می‌دهند. نظارت احتیاطی کلان پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ میلادی مورد توجه قرار گرفته و برعکس نظارت احتیاطی خرد، بحثی در خصوص اهمیت بانک مرکزی در این زمینه وجود ندارد. باین حال، بحث بر سر این است که بانک مرکزی باید مسئولیت نظارت احتیاطی کلان بر بازارهای مالی را بر عهده داشته باشد، یا باید نهاد دیگر مسئول نظارت احتیاطی

کلان بر بازارهای مالی باشد و بانک مرکزی با آن نهاد همکاری کند. با وجود اینکه در بیشتر کشورها بانک مرکزی نیز در نظارت مالی نقش دارد، کشورهای اندکی وجود دارند که در آنها بانک مرکزی تنها نهاد مسئول نظارت مالی است. علی‌رغم نقش مهم بانک مرکزی در نظارت احتیاطی کلان و لزوم هماهنگی بین نظارت احتیاطی کلان و نظارت احتیاطی خرد، استدلال‌هایی برای عدم تمرکز قدرت‌های نظارت مالی در بانک مرکزی وجود دارند. تجربه دهه ۱۹۷۰ میلادی در چند کشور بزرگ نشان داده که عدم اعتماد به نهاد پولی (بانک مرکزی) هزینه سنگینی را برای اقتصاد به بار می‌آورد. مسئولیت همزمان بانک مرکزی در سیاست پولی و نظارت مالی ممکن است موجب سلب اعتماد به سیاست‌های پولی بانک مرکزی شود که در این صورت بانک مرکزی در دستیابی به اهداف نظارت مالی نیز موفقیتی نخواهد داشت.

به نظر می‌رسد تصمیم‌گیری در خصوص اینکه چند نهاد باید در نظارت بر بازارهای مالی نقش داشته باشند، بستگی زیادی به شرایط نهادی موجود و موقعیت بانک مرکزی دارد. سطح همکاری بانک مرکزی در نظارت مالی با سایر نهادها، رابطه معکوسی با میزان درگیری بانک مرکزی در امر نظارت دارد که به آن اصطلاحاً «اثر جدایی بانک مرکزی»^۱ می‌گویند. لازم به ذکر است که هرچه وظایف و اهداف بانک مرکزی بیشتر باشند، اولویت‌بندی بیشتری بین آنها نیاز است و در عین حال اولویت‌بندی سخت‌تر می‌شود. اگر وظایف و اهداف بانک مرکزی روشن باشند، اولویت‌بندی بین آنها راحت‌تر است و هر چه یک اولویت از اهمیت بیشتری برخوردار باشد، وقفه زمانی بین تصمیم‌گیری و اجرای آن بیشتر می‌شود. لذا در خصوص سپردن وظیفه نظارت احتیاطی کلان به بانک مرکزی نیز این سؤال پیش می‌آید که آیا در هنگام بروز ریسک سیستمی، سیاست پولی و کنترل تورم اهمیت بیشتری دارد یا کنترل بحران؟ و اینکه در چارچوب وظایف بانک مرکزی این اهداف چگونه مشخص می‌شوند و چه زمانی نیاز است بانک مرکزی کنترل تورم را در اولویت قرار دهد و چه زمانی باید کنترل ریسک سیستمی در اولویت باشد؟

1. central bank fragmentation effect

منابع

- **Barth, James R, Caprio, Jr. Gerard and Ross Levine** (2013), "Bank Regulation and Supervision in 180 Countries from 1999 to 2011", *Journal of Financial Economic Policy*, Vol. 5, No. 2.
- **BIS**, (2011), "Central bank governance and financial stability".
- **Chan-Lau, Jorge A.** (2013), *Systemic Risk Assessment and Oversight*, London, Risk Books.
- **Dobija, Mieczystaw** (2008), "Monetary Causes of the Financial Systems Instability", Cracow University of Economics, Working Paper No 9/KR/2/08/S/426.
- **Han, Miao** (2016), *Central Bank Regulation and The Financial Crisis: A Comparative Analysis*, Palgrave Macmillan, UK.
- **Graeve, Ferre, Thomas Kick and Michael Koetter** (2007), "Monetary Policy and Financial (In) Stability: An Integrated Micro-Macro Approach", Working Paper Series, <http://ssrn.com/abstract=966252>.
- **Georgsson, Magnus, Vredin, Anders and Per Åsberg Sommar** (2015), "The Modern Central Bank's Mandate and the Discussion Following the Financial Crisis", *Sveriges Riksbank Economic Review*, Vol.1.
- **HERRING, Richard J. and Jacopo Carmassi** (2008), "The Structure of Cross-Sector Financial Supervision", *Financial Markets, Institutions & Instruments*, Vol. 17, No. 1.
- **Kawai, Masahiro and Peter J. Morgan** (2012), "Central Banking for Financial Stability in Asia", Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan, *Public Policy Review*, Vol.8, No3.
- **Masciandaro, Donato, Vega Pansini, Rosaria and Marc Quintyn** (2012), "The economic crisis: Did supervision architecture and governance matter?", *Journal of Financial Stability*, Elsevier, Vol. 9(4).
- **Masciandaro, Donato and Marc Quintyn** (2013), "The Evolution of Financial Supervision: the Continuing Search for the Holy Grail" in Morten Balling and Ernest Gnan (eds.), *50 Years of Money and Finance - Lessons and Challenges*, published by Larcier for SUERF, Vienna.
- **Mishkin, Frederic** (1997), "The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers", www.kansascityfed.org/publicat/sympos/1997/pdf/s97mishk.pdf.
- **Montanaro, Elisabetta** (2016), "Central Banks and Financial Supervision: New Tendencies", Tallinn University of Technology, Estonia.
- **Padoa-Schioppa, Tommaso and Fabrizio Saccomanni** (1994), "Managing a Market-Led Global Financial System" in Peter Kenen (eds.), *Managing the World Economy: Fifty Years After Bretton Woods* (Washington: IMF: World Bank).
- **Reifner, Udo and Sebastien Clerc-Renaud** (2011), "Financial Supervision in the EU; A Consumer Perspective", Institut für Finanzdienstleistungen e.V.