



گزارش‌دهی ثبات مالی به‌عنوان الگوی مؤثر برای ایجاد ثبات مالی

محمد طالبی *

محمدجواد شریف‌زاده **

مجتبی یوسفی دیندارلو ***

* مدیرعامل صندوق ضمانت سپرده‌ها

** استادیار دانشگاه امام صادق علیه‌السلام و مشاور صندوق ضمانت سپرده‌ها

*** دانشجوی دکتری دانشگاه شیراز و مشاور صندوق ضمانت سپرده‌ها (نویسنده مسئول)

چکیده

گزارش‌دهی ثبات مالی، از مؤلفه‌های اصلی در برنامه‌ها و اقدامات دولت‌ها برای ایجاد و تداوم ثبات مالی است. در این مقاله، ضمن بررسی تجربه کشورهای مختلف در تنظیم این نوع گزارش‌ها، در مجموع، دو گروه از گزارش‌های ثبات مالی مشتمل بر موارد منتشر شده توسط بانک‌های مرکزی و گزارش‌های تنظیمی صندوق بین‌المللی پول پیرامون کشورهای مختلف نیز مورد ارزیابی قرار گرفت. براساس شواهد و مستندات موجود، گزارش‌های ثبات مالی نقش مؤثری در شناسایی ریسک‌های اثرگذار بر ثبات بخش مالی و آسیب‌شناسی مسأله و ارزیابی سیاست‌های مؤثر در ایجاد و تداوم ثبات مالی دارند. علاوه بر آن، نقش مهمی نیز در مدیریت انتظارات فعالان حوزه مالی ایفا می‌کنند که این به نوبه خود جزئی از سیاست موفق پولی محسوب می‌شود. نهایتاً برآیند دیدگاه‌ها نیز بر این است که گزارش‌دهی ثبات مالی به‌عنوان ابزاری مهم در ایجاد و تداوم ثبات مالی می‌باشد. در این مورد مقاله نیز به این نتیجه می‌رسد که انتشار گزارش ثبات مالی به‌عنوان گام مهم در ایجاد و تداوم ثبات مالی خواهد بود.

واژگان کلیدی: ثبات مالی، گزارش ثبات مالی، بانک مرکزی، مقررات‌گذاری و نظارت، نهادهای مالی

مقدمه

در سال‌های اخیر، مقوله ثبات مالی در دنیا، اهمیت زیادی یافته است. بروز بحران مالی در شرق آسیا در اواخر دهه ۱۹۹۰ پرداختن به مقوله ثبات مالی را به طور جدی مورد توجه بانک‌های مرکزی دنیا قرار داد. اولین تلاش در خصوص انتشار «گزارش ثبات مالی»^۱ مربوط به بانک مرکزی انگلستان در سال ۱۹۹۶ می‌باشد. پس از آن، در سال ۱۹۹۷ دو بانک مرکزی سوئد و نروژ و در سال ۱۹۹۸ بانک مرکزی فنلاند، گزارش‌هایی را با این عنوان منتشر نمودند. همزمان با این رویکردهای ملی، تلاش‌هایی در سطح بین‌المللی در خصوص انتشار گزارش‌های ثبات مالی آغاز شد. در این راستا، صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی «برنامه ارزیابی ثبات بخش مالی»^۲ را در سال ۱۹۹۹ آغاز نمودند که هدف آن ارزیابی نقاط ضعف و قوت نظام مالی کشورهای عضو بوده است (الود^۳ و الصادق^۴) [۱]. در مجموع، به‌ویژه، پس از سال ۲۰۰۰، روندی بسیار شتابان در خصوص انتشار گزارش‌های ثبات مالی آغاز شد که همچنان ادامه دارد. شواهد حاکی از آن است که پس‌وقوع بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷-۰۸، شمار کشورهایی که مبادرت به انتشار این گزارش‌ها نمودند افزایش یافته که این روند همچنان ادامه دارد. همچنین در قوانین و مقررات کشورهای مختلف اصلاحاتی پیرامون ساختار نهادی و الزامات مرتبط با انتشار این گزارش‌ها پدیدار شده است.

اهمیت پرداختن به مقوله ثبات مالی در دنیا به سرعت جایگاه ویژه‌ای پیدا کرد، به‌نحوی که پس از تلاش صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی، مجامع بین‌المللی متعددی در ارتباط با ثبات مالی ایجاد و فعالیتهای نهادهای موجود در این زمینه

^۱ Financial Stability Report (FSR)

^۲ The Financial Sector Assessment Program (FSAP)

^۳ Alawode

^۴ Al Sadek

نیز گسترش یافت. نهادهایی نظیر «مجمع ثبات مالی»^۱، «کمیته نظارت بانکی بازل»^۲، «مؤسسه نظارت مالی»^۳، «کمیته نظام مالی جهانی»^۴، «کمیته نظام‌های پرداخت و تسویه»^۵، «انجمن بین‌المللی ناظران بیمه»^۶، «کمیته بین‌المللی استانداردهای حسابداری»^۷، «سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار»^۸ و «انجمن بین‌المللی بیمه‌گران سپرده»^۹، از مهمترین موارد قابل اشاره در این خصوص می‌باشند. بسیاری از نهادهای مذکور به‌طور خاص به تدوین و توسعه استانداردها و دستورالعمل‌های مختلفی پرداختند که در اصل، تلفیقی از بهترین شیوه‌های به‌کار گرفته شده جهانی در راستای تحقق هدف ثبات مالی بوده است. شواهد حاکی از آن است که سهم قابل توجهی از این تلاش‌ها به توسعه زیرساخت‌های بخش مالی (یعنی چارچوب قانونی، نظارت مالی، حسابداری، حسابرسی و گزارش‌دهی مالی) معطوف شده است.

هر چند روندهای جهانی موجود مبین اهمیت پرداختن به مقوله ثبات مالی در سیاست‌گذاری حوزه پولی و مالی است و در این خصوص، انتشار گزارش‌های ثبات مالی، از مهمترین اقدامات مرتبط توصیف گردید، لیکن پیرامون اقتصاد ایران، تلاشی ویژه برای گزارش‌دهی ثبات مالی براساس رویه‌های متداول در دنیا ملاحظه نمی‌شود. مقاله حاضر، تلاش می‌نماید تا به نوعی به‌صورت کلی، اهمیت پرداختن به این مقوله و ابعاد ناظر بر آن در اقتصاد ایران را با توجه به تجارب موجود جهانی در گزارش‌دهی ثبات مالی تشریح نماید.

¹ The Financial Stability Board (FSB)

² Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)

³ The Financial Stability Institute (FSI)

⁴ The Committee on the Global Financial System (CGFS)

⁵ Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS)

⁶ International Association of Insurance Supervisors (IAIS)

⁷ International Accounting Standards Committee (IAS)

⁸ International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

⁹ The International Association of Deposit Insurers (IADI)

پرسش‌های کلیدی که مقاله حاضر به دنبال یافتن پاسخ برای آن می‌باشد عبارت است از: نقش گزارش‌های ثبات مالی در ایجاد و تداوم ثبات مالی چیست؟ در تنظیم چنین گزارش‌هایی به چه نحو به این امر پرداخته می‌شود؟ چالش‌های احتمالی مرتبط با عدم انتشار این گزارش‌ها پیرامون اقتصادهایی نظیر ایران چیست؟ در این گزارش‌ها، به صورت عمومی، چگونه به مقوله ثبات پرداخته می‌شود؟

گزارش‌های ثبات مالی منتشر شده در دنیا به دو گروه اصلی قابل طبقه‌بندی است: گروه اول، گزارش‌های ثبات مالی جهانی است که رویکرد آن‌ها معطوف به یک کشور خاص نیست و مقوله ثبات مالی در جهان را به صورت کلی در جهان مورد ارزیابی قرار می‌دهد؛ معروف‌ترین گزارش منتشر شده در این خصوص «گزارش ثبات مالی جهانی»^۱ صندوق بین‌المللی پول می‌باشد. گروه دوم نیز مشتمل بر گزارش‌های ثبات مالی منتشر شده در خصوص اقتصادهای خاص است که این گروه خود به دو دسته قابل طبقه‌بندی است: دسته اول گزارش‌های تدوین شده توسط نهادهای مالی بین‌المللی در خصوص ثبات اقتصادی در اقتصاد خاص می‌باشد که در این خصوص، گزارش‌های مربوط به «برنامه ارزیابی ثبات بخش مالی» صندوق بین‌المللی پول، مهمترین مورد قابل اشاره است؛ دسته دوم نیز شامل گزارش‌های ثبات مالی منتشر شده توسط نهادهای مالی ملی مربوط به کشور خاص می‌باشد. در راستای پاسخ به این پرسش، تمرکز مقاله حاضر، صرفاً متمرکز بر گزارش‌های منتشر شده در خصوص اقتصاد خاص می‌باشد. در این خصوص، با توجه به دسته‌بندی صورت گرفته گزارش‌های منتشر شده توسط نهادهای بین‌المللی که نگاهی بیرونی به مقوله ثبات مالی در اقتصاد داشته و نیز گزارش‌های ثبات مالی ملی مورد ارزیابی قرار خواهند گرفت که نگاهی از داخل به مقوله ثبات مالی در کشورها است.

^۱ The Global Financial Stability Report (GFSR)

ساختار مقاله حاضر بدین صورت است: در قسمت (۲) و (۳) به ترتیب به تشریح مفهوم ثبات مالی و اهمیت تمرکز بر آن می‌پردازیم. سپس در قسمت (۴) نتایج مهمترین مطالعات صورت گرفته پیرامون نقش گزارش‌های ثبات مالی در ایجاد ثبات گردآوری می‌شود. در قسمت (۵) استخراج چارچوب کلی گزارش‌های ثبات مالی منتشر شده توسط صندوق بین‌المللی پول، محور مباحث خواهد بود. جمع‌بندی نتایج و بحث پیرامون موضوع اصلی مقاله در قسمت (۶) و در پایان نیز نتیجه‌گیری این مقاله ارائه خواهد شد. روش‌شناسی پژوهش حاضر اسنادی و مبتنی بر تحلیل محتوا می‌باشد.

۱- مفهوم ثبات مالی

«ثبات پولی» به‌صورت مستقیم، به ثبات در سطح عمومی قیمت‌ها و ارزش پول ملی مربوط می‌گردد. این در حالی است که مفهوم «ثبات مالی» به‌صورت کلی، بسیار بحث‌برانگیز و کمتر قابل‌سنجش بوده و تعریف آن مشکل‌تر است. در حال حاضر، براساس مستندات موجود، تعریفی جامع و مانع واحدی درخصوص ثبات مالی وجود ندارد هر چند تلاش‌های زیادی برای تعریف این مفهوم به انجام رسیده است. بدین سبب در اکثر مطالعاتی که به نوعی در حوزه ثبات مالی انجام می‌شود ابتدا به ارائه تعریفی مشخص در این خصوص می‌پردازند.

مرور گزارش‌های ثبات مالی کشورهای مختلف، مؤید آن است که غالباً مفهوم ثبات مالی در این گزارش‌ها، ناظر بر وجود وضعیت ثبات در مؤسسات مالی و نیز بازارهای مالی است که این مؤسسات در آن فعالیت می‌نمایند. برای مؤسسات مالی، این امر غالباً به مفهوم برخورداری از سلامت مالی است که در این خصوص مهمترین ابعاد استقرار سلامت مالی مبین برخورداری از سرمایه کافی برای پوشش زیان (انتظاری و غیرانتظاری) و نیز برخورداری از نقدینگی کافی برای انجام عملکردهای جاری و تحمل نوسانات است. همچنین ثبات بازار مالی غالباً به

مفهوم وجود نوسانات مخرب کمتر و محدودتر بوده که این امر دارای پیامدهای اقتصادی حقیقی مثبت می‌باشد. به‌علاوه آن که ثبات مالی نمایانگر وجود زیرساخت‌های مقرراتی مشتمل بر قوانین، مقررات، استانداردها و شیوه‌هایی است که محیط مقررات مالی مستحکمی را ایجاد می‌نماید. برخورداری از اعتماد عمومی و وجود فرایند کارای «نظارت احتیاطی کلان»^۱ به‌عنوان اجزای دیگر ثبات مالی محسوب می‌شوند. به بیانی دیگر، مفهوم ثبات مالی در اکثر اوقات ناظر بر اجتناب از بحران مالی و مدیریت ریسک مالی سیستمی است. چنانچه ریسک سیستمی به خوبی مدیریت شود (یعنی اینکه در گام اول مشارکت‌کنندگان در بازار از طریق مدیریت ریسک خصوصی عملکرد مناسبی داشته و پس از آن نیز نهادهای رسمی از طریق اعمال نظارت بانکی، «نظارت بازاری»^۲ و مدیریت ریسک سیستمی اقدامات مربوط را به‌نحو مناسبی به انجام رسانند)، انتظار می‌رود که بحران‌های مالی کمتری به‌وقوع پیوسته و در صورت وقوع نیز مدیریت آن‌ها نیز آسان‌تر باشد.

از راه‌های دیگر تعریف ثبات مالی، بر مبنای الزامات تحقق آن است. این الزامات مشتمل بر وجود سیستم مالی مستحکم از منظر برخورداری از سیستمی است که توانایی بازدارایی از وقوع، پیش‌بینی و تاب‌آوری در مقابل شوک‌ها در تمام شرایط داخلی و بین‌المللی را داشته باشد. به‌علاوه ثبات مالی می‌تواند به مفهوم عدم وجود هزینه‌های کلان پیرامون اختلالات در نظام مبادلات مالی فی‌مابین خانوارها، کسب و کارها و بنگاه‌های ارایه‌دهنده خدمات مالی باشد. تعریف دیگری که توسط برخی دیگر از مفسران ارایه شده ناظر بر وجود شرایط ثبات پایدار در نظام مالی بوده که این امر متضمن مؤسسات مالی با عملکرد کارا و نوسانات محدود در قیمت‌ها، نرخ‌های بهره و نرخ‌های ارزی است. زمانی که تمام یا بخش

^۱ Macroprudential Surveillance

^۲ Market Surveillance

مهمی از حوزه مالی در معرض ریسک باشد، آنگاه وضعیت حاکم می‌تواند به‌عنوان «بی‌ثباتی مالی» تفسیر شود [18].

روش دیگر، تعریف ثبات مالی، از طریق توجه به مفهوم مخالف آن یعنی بی‌ثباتی مالی است. بانک مرکزی اروپا، در یکی از اسناد خود، بی‌ثباتی مالی را وضعیتی دانسته است که تأثیری نامطلوب بر تعدادی از نهادها یا بازارهای مالی مهم داشته باشد. در همین سند، ریسک سیستمی، ریسکی دانسته شده است که بر اثر آن بی‌ثباتی مالی به‌صورت فراگیر در کارکردهای نظام مالی پدیدار شود و دلالت‌های وخیمی برای رشد اقتصادی و رفاه داشته باشد [19].

بی‌ثباتی مالی، در نهایت، خود را از طریق بروز ریسک سیستمی، «توقف‌های بانکی»^۱، نوسانات شدید در قیمت دارایی‌ها، نوسانات شدید نرخ‌های بهره و ارز و کاهش شدید در نقدینگی بازار نمایان می‌سازد. بروز اختلال در نظام پرداخت و تسویه وجوه، می‌تواند یکی از نتایج این رخداد متصور شود.

۲- اهمیت تمرکز بر مقوله ثبات مالی

هدف غایی از سیاست اقتصادی، ایجاد سطحی از رشد اقتصادی مداوم، از طریق ایجاد سرمایه‌گذاری، اشتغال و تولید است. این امر در بهترین حالت در شرایطی ایجاد می‌گردد که تمام بخش‌های اقتصادی، تعاملات مناسبی را با یکدیگر داشته باشند. به‌صورت تاریخی بخش مالی دارای دلالت پایداری بر نرخ رشد اقتصادی است. مسئولیت تضمین سلامت دلالت‌های مرتبط از ناحیه بخش مالی در راستای تحقق رشد پایدار اقتصادی به‌صورت عمومی در بین سه حوزه تقسیم شده است:

¹ Banking Failures

اول آن که دولت باید محیط و زیرساخت‌های قانونی مستحکمی از قوانین و نظام اطلاعاتی صحیح و به‌هنگام را به‌منظور حصول اطمینان برای مشارکت‌کنندگان در بازار مالی فراهم سازد که توسط تنظیمات مقرراتی و نظارتی مناسب پشتیبانی می‌شوند. موفقیت در این خصوص، باعث ارتقای رشد، ثبات اقتصادی و قرار گرفتن اقتصاد در مسیرهای رشد بالاتر اقتصادی خواهد شد.

دوم آن که بانک‌های مرکزی مسئولیت ایجاد ثبات مالی و محافظت از ثبات در نظام مالی را بر عهده دارند.

سوم آن که محیط و شرایط ایجاد شده توسط دولت و بانک مرکزی بخش خصوصی را قادر خواهد ساخت که رشد اقتصادی را از طریق انجام سرمایه‌گذاری، اشتغال و تولید متأثر سازند.

برای سال‌های متمادی، بانک‌های مرکزی، عمدتاً بر هدف سیاست پولی خود یعنی ثبات قیمت متمرکز شده‌اند لیکن پس از وقوع بحران مالی ۲۰۰۷، ثبات مالی بسیار مورد توجه قرار گرفته است. اهمیت رابطه بین سیاست پولی و ثبات مالی، صرفاً ناشی از آن نیست که سیاست پولی یا ابزارهای سیاست پولی به چه نحو می‌توانند مقولات مرتبط با ثبات مالی را متأثر سازند، بلکه متأثر از آن نیز هست که اقدامات مرتبط با سیاست پولی به خودی خود باعث ایجاد بی‌ثباتی پولی نگردند.

افزایش وابستگی و نیز ارتباطات اقتصادهای مختلف در نظام مالی جهانی منجر به ایجاد دغدغه‌های مشترک مهمی در خصوص ثبات مالی شده است. چالش‌های ساختارمند مزبور استانداردهای مقتضی را برای تقویت نظام مالی جهانی ایجاد نموده است. تلاش‌های مشترکی توسط نهادهای مختلف بین‌المللی منجر به ایجاد توافق پیرامون استانداردهای مشترک و همچنین اصول مشترک برای تنظیم‌گران مالی شده است. این امر همچنین سبب شده که بانک‌های مرکزی تمرکز بیشتری بر تجزیه و تحلیل ثبات مالی و نظارت‌های احتیاطی داشته باشند.

۳- نتایج مهمترین مطالعات صورت گرفته درباره نقش گزارش‌های ثبات مالی در ایجاد ثبات

در این بخش، مهمترین مطالعات موجود نقش گزارش‌های ثبات مالی در ایجاد و تداوم ثبات مالی مورد ارزیابی قرار گیرد.

براساس دیدگاه اوسترلو^۱ و همکاران [۲] بسیاری از بانک‌های مرکزی در دنیا علاوه بر مأموریت سابق خود پیرامون ثبات پولی، مأموریت جدیدتری را در راستای تعقیب ثبات مالی بر عهده گرفته‌اند. هدف از مطالعه مذکور پاسخ به چند پرسش مشخص بوده است. اول آن که، چرا بانک‌های مرکزی مبادرت به انتشار گزارش‌های ثبات مالی می‌نمایند؟ ارتقای شفافیت (و پاسخگویی) نهادهای مسئول در خصوص ثبات مالی؛ ایجاد ثبات عمومی در نظام مالی و تعمیق همکاری پیرامون مقولات مرتبط با ثبات مالی فی‌مابین نهادهای مرتبط با ثبات مالی از جمله اهداف انتشار این گزارش‌ها عنوان شده است. پرسش دوم آن بوده که آیا عناوین موضوعی و محتوای اطلاعاتی گزارش‌های ثبات مالی، ارتباطی با استحکام نظام مالی دارند؟ استدلال آن‌ها براساس مدل برآورد شده در این مطالعه، آن است که بیشتر بودن میزان اطلاعات ارایه شده در گزارش‌های ثبات مالی، الزاماً سلامت نظام بانکی را به‌دنبال ندارد، بلکه اطلاعات بیشتر باید توأم با تجزیه و تحلیل عمیق باشد تا اثر انتشار گزارش ثبات مالی بر ثبات مالی مثبت ارزیابی گردد.

براساس یافته‌های تجربی این تحقیق همچنین سطح درآمد سرانه کشور عاملی مهم در تحریک بانک‌های مرکزی پیرامون مبادرت به انتشار گزارش‌های ثبات مالی بوده است. به‌علاوه آن که وقوع بحران سیستمی بانکی دارای اثری مثبت بر انگیزه بانک مرکزی برای انتشار گزارش ثبات مالی ارزیابی شده است. همچنین این‌گونه استدلال گردیده که با توجه به هدف اعلام شده پیرامون انتشار گزارش‌های

^۱ Oosterloo

ثبات مالی، محتوای گزارش‌های ثبات مالی با یکدیگر متفاوت است. براساس بررسی صورت گرفته در این مطالعه، به‌طور متوسط، تنها ۳۳ درصد شاخص‌های توصیه شده توسط صندوق بین‌المللی پول در گزارش‌های ثبات مالی کشوری پوشش داده می‌شود و در این خصوص، عمده تمرکز بر سپرده‌پذیران، خانوارها و بازار مسکن و مستغلات بوده و شاخص‌های مربوط به سایر حوزه‌ها کمتر مورد توجه قرار می‌گیرند. این مطالعه لزوم توسعه دسترسی عمومی به شاخص‌های ثبات مالی را مورد تأکید قرار می‌دهد.

بورن^۱ و همکاران [۳] به بررسی اثر ارتباطات بانک‌های مرکزی بر ثبات مالی پرداختند. ارتباطات مورد نظر در این خصوص مشتمل بر سه گروه گزارش ثبات مالی، سخنرانی و مصاحبه می‌شود. سؤال این مقاله، آن است که ارتباطات مذکور به چه نحو ثبات بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟ در این خصوص، ۱۰۰۰ گزارش ثبات مالی منتشر شده توسط ۳۷ بانک مرکزی در طی دوره ۱۴ ساله ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۹ به‌عنوان نمونه مطالعه انتخاب گردید. براساس یافته‌های این تحقیق، انتشار گزارش‌های ثبات مالی، دارای اثری معنادار و همچنین در بردارنده آثار بلندمدت بر بازده بازار سهام بوده و نوسانات بازار را نیز کاهش می‌دهد. در قیاس با گزارش‌های ثبات مالی، سخنرانی و مصاحبه دارای آثار محدود بر بازده بوده و درخصوص کاهش نوسانات، در زمان‌های آرامش (یعنی عدم بحران) تأثیر چندانی نداشته‌اند این در حالی است که دو مورد اخیر، در دوره بحران مالی ۲۰۰۷-۱۰ در کاهش نوسانات مؤثر بوده‌اند.

سی‌هاک^۲ و همکاران [۴] در مطالعه خود در راستای پاسخ به پرسش مطرح شده پیرامون مفید بودن انتشار گزارش‌های ثبات مالی چنین استدلال نموده‌اند که بحران اخیر مالی باعث مطرح شدن لزوم ارتقای چارچوب سیاست‌گذاری پیرامون

¹ Born

² Čihák

ثبات مالی گردید و در این خصوص، این نکته را مطرح نموده که آیا انتشار گزارش‌های ثبات مالی می‌تواند بخشی از این ساختار باشد؟ این مطالعه، از محدود مطالعات منتشر شده با رویکرد تجربی و کمی در خصوص مفید بودن گزارش‌های ثبات مالی است و مبتنی بر برآورد یک مدل پروبیت است. یافته آن‌ها مبتنی بر نمونه آماری گزارش‌های ثبات مالی منتشر شده نزدیک به زمان انجام این مطالعه بوده و مؤید آن است که به‌رغم تلاش‌های صورت گرفته، از ضعف‌های مهم در خصوص گزارش‌های ثبات مالی منتشر شده در جهان، ضعف در «چشم‌انداز آتی‌نگر»^۱ و تجزیه و تحلیل دقیق «ارتباطات مالی»^۲ بین حوزه‌های مختلف مالی است. براساس یافته آن‌ها، گزارش‌های ثبات مالی با کیفیت مناسب‌تر، همبستگی بالاتری با محیط‌های با ثبات‌تر مالی دارد. با این حال، از نظر تجربی، تنها ارتباط ضعیفی پیرامون این ادعا وجود دارد که انتشار گزارش مالی باعث ثبات مالی می‌شود. تجزیه و تحلیل آن‌ها، گویای عدم مفید بودن این گزارش‌ها نیست بلکه یافته آن‌ها مؤکد بر لزوم ارتقای کیفیت گزارش‌های ثبات مالی به‌عنوان بخشی از چارچوب سیاست‌گذاری مالی در حوزه کلان است.

ویلکینسون^۳ و همکاران [۵] در مطالعه خود با عنوان «گزارش‌های ثبات مالی: چگونه در بحران اخیر مالی مفید بودند؟» با توجه به محتوای گزارش‌های ثبات مالی منتشر شده توسط بانک‌های مرکزی در قبل و پس از وقوع بحران مالی ۲۰۰۷ در چهار کشور اروپایی انگلستان، اسپانیا، هلند و سوئد، استدلال نمودند که این گزارش‌ها، ابزاری برای ارتقای ثبات مالی است. براساس بررسی آن‌ها، در گزارش‌های منتشر شده قبل از وقوع بحران اخیر مالی، غالباً به‌خوبی ریسک‌های بالقوه شناسایی شده بود که منجر به وقوع بحران گردید، لیکن ضعف اصلی

¹ Forward-Looking Perspective

² Financial Interconnectedness

³ Wilkinson

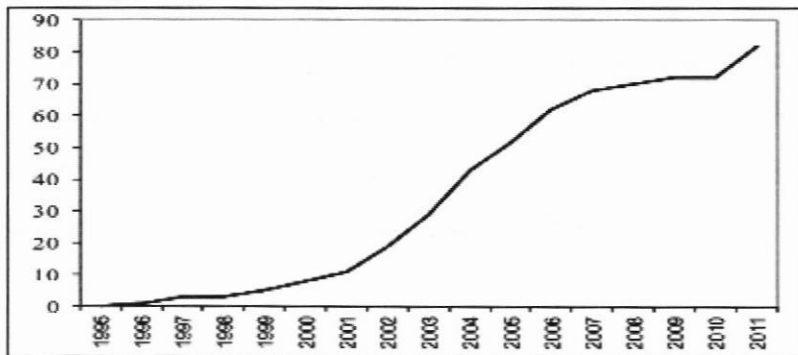
شناسایی شده در گزارش‌های مذکور مربوط به این بوده که از آثار منفی ناشی از بحران در اقتصادهای مورد نظر، برآوردهایشان محدودتر از آنچه اتفاق افتاده بوده است. از جمله استدلال‌های آن‌ها، آن است که طی سال‌های بحران یعنی سال‌های پس از ۲۰۰۷، گزارش‌های ثبات مالی باعث گردید که بانک‌های مرکزی به شناخت مناسب‌تری از آثار انتشاردهنده مالی نشأت گرفته، از بحران‌های بین‌المللی در اقتصادهای ملی دست یابند. این امر این امکان را برای بانک‌های مرکزی فراهم نموده که با آگاهی از نحوه انتشار آثار بین‌المللی بحران و نیز نحوه اثرپذیری اقتصاد ملی، در نهایت در راستای کاهش اثر بحران و مقابله با آن، عملکرد مناسب‌تری داشته باشند.

تجزیه و تحلیل گزارش‌های مختلف ثبات مالی درخصوص چهار کشور مؤید آن است که انتشار این گزارش‌ها برای خود بانک‌های مرکزی و نهادهای بین‌المللی نیز این فرصت را فراهم می‌کند که روندهای مهم مالی را تشخیص داده و تحت نظارت قرار دهند تا از این طریق، درک مناسب‌تری از ساختار داخلی و بین‌المللی بازارهای مالی داشته باشند. همچنین مطالعه آن‌ها عدم انتشار گزارش ثبات مالی در ایالت متحده را به‌عنوان یک چالش درخصوص سیستم مالی این کشور معرفی و استدلال می‌شود که در صورت انتشار چنین گزارش‌هایی در مقطع قبل از وقوع بحران، درک جامع‌تر و متمرکزتری درخصوص ریسک‌ها و عدم تعادل‌ها در بازارهای مالی که منجر به وقوع بحران شد، ایجاد می‌گردید. دیدگاه آنان همچنین ناظر بر آن است که در بهترین حالت، گزارش‌های ثبات مالی، تصویر مناسب‌تری درخصوص کانال‌هایی ایجاد نماید که از طریق آن‌ها بحران مالی در بازارهای مختلف و در سطح جهانی منتشر می‌شود. برداشت پایانی آن‌ها، آن است که انتشار این گزارش‌ها می‌تواند به‌عنوان طرحی در راستای ارتقای ثبات مالی در ایالت متحده تلقی شود.

۴- گزارش‌های ثبات مالی ملی

انتشار گزارش‌های ثبات مالی در دنیا، روند بسیار فزاینده‌ای داشته به‌نحوی که تعداد این گزارش‌ها از یک کشور در سال ۱۹۹۶ به بیش از ۸۰ کشور در سال ۲۰۱۱ افزایش یافته است. هر چند در مواردی، برخی از کشورها، انتشار این گزارش را متوقف نموده‌اند یا پس از یک توقف، بار دیگر به انتشار این گزارش‌ها پرداخته‌اند.

نمودار شماره ۱: شمار بانک‌های مرکزی منتشرکننده گزارش‌های ثبات مالی



ماخذ: [۳]

عمده کشورهای انتشاردهنده گزارش‌های ثبات مالی در گروه کشورهای با درآمد بالا و پس از آن اقتصادهای نوظهور می‌باشند.

اهداف گزارش ثبات: در سطح ملی، بسیاری از بانک‌های مرکزی و نهادهای تنظیم‌گر پولی و مالی، به مقوله ثبات مالی، بسیار تأکید کرده و غالباً ادارات ثبات مالی را در زیرمجموعه سازمان خود ایجاد و گزارش‌های مربوط به ثبات مالی را با تأکید ویژه بر ریسک‌های مربوط به ثبات مالی منتشر می‌نمایند. هدف از گزارش ثبات مالی در کشورها، تا حدود زیادی به‌نحوه تعریف ثبات مالی توسط بانک مرکزی آن کشور بستگی دارد. غالباً هدف از انتشار گزارش‌های ثبات مالی در بسیاری از

گزارش‌های ثبات مالی یا در پایگاه اطلاع رسانی بانک‌های مرکزی کشورها، اعلام شده است. در جدول شماره ۱ به صورت نمونه در خصوص کشورهای منتخب هدف از انتشار این گزارش‌ها آمده است. در این خصوص، تمایزاتی در اهداف ملاحظه می‌گردد که غالباً معطوف به خلاصه بودن یا جامع بودن اهداف اعلام شده است. شناسایی و تجزیه و تحلیل ریسک‌های تهدیدکننده ثبات نظام مالی، از اهداف مشترک گزارش‌های ثبات مالی در کشورهای مختلف است. این در حالی است که در جزئیات تفاوت‌هایی ملاحظه می‌شود. به عنوان نمونه، در خصوص تعداد محدودی از بانک‌های مرکزی نظیر کانادا و ایرلند، گزارش ثبات مالی باید اطلاعاتی را در بر داشته باشد که مشارکت‌کنندگان در بازارهای مالی برای مدیریت ریسک خود بدان نیاز دارند. ضمن این‌که موظفند در گزارش ثبات مالی اقدامات انجام شده برای مقابله با ریسک‌های شناسایی شده توسط آن بانک را منتشر نمایند؛ در حالی که در خصوص برخی از کشورها، چنین صراحتی الزام نشده است.

جدول شماره ۱: اهداف انتشار گزارش ثبات مالی در کشورهای منتخب

| بانک مرکزی | هدف |
|---------------|---|
| برزیل | توصیف پویایی‌های نظام مالی، ارایه نتایج مرتبط با تجزیه و تحلیل مقاومت‌پذیری در مقابله با شوک‌های احتمالی و نیز چشم‌اندازهای مرتبط. |
| کانادا | گزارش‌های ثبات مالی ضمن برقراری ارتباط بین نتایج فعالیت‌های نظارتی بانک مرکزی و نیز ریسک‌های بالقوه تهدیدکننده ثبات نظام مالی که آن بانک شناسایی کرده، تلاش‌های صورت گرفته توسط آن بانک و سایر نهادهای رسمی ملی و بین‌المللی در راستای کاهش-ریسک‌های مربوط را نیز ارائه می‌دهد. |
| ایرلند | ۱- ارتقای سطح آگاهی در ارتباط با ثبات مالی یعنی اطلاع‌رسانی درخصوص نقاط ضعف و قوت نظام مالی، ریسک‌های عملیاتی و کلان اقتصادی که آن بانک ممکن است با آن مواجه شود و تلاش‌های صورت گرفته در راستای مقابله با آن‌ها، ۲- ارایه گزارش‌های تحلیلی برای مشارکت‌کنندگان در بازار مالی به‌نحوی که برای آن‌ها در مدیریت ریسک فعالیت اقتصادی مرتبط مفید واقع شود، ۳- تمرکز بر اقدامات و نیز برنامه‌های احتمالی آتی بانک مرکزی، ۴- توضیح پیرامون آن که بانک مرکزی به چه نحو درخصوص مأموریت‌های محوله به آن بانک، در راستای استقرار نظام مالی با ثبات و مؤثر اقدام نموده است. |
| کره جنوبی | گزارش‌های ثبات مالی به‌عنوان بخشی از سیاست‌های کلان احتیاطی، به‌دنبال تشخیص و تجزیه و تحلیل ریسک‌های سیستمی و معرفی اقدامات کاهنده ریسک بر پایه تجزیه و تحلیل‌های انجام شده می‌باشد. |
| لتونی | گزارش ثبات مالی به تجزیه و تحلیل و ارزیابی عملکرد نظام مالی آن کشور با تمرکز بر بخش بانکی می‌پردازد. |
| نیوزلند | بانک مرکزی این کشور موظف است وضعیت استحکام و کارایی بخش مالی و اقداماتی را گزارش نماید که براساس قانون متعهد به آن است. گزارش ثبات مالی باید مشتمل بر اطلاعاتی باشد که امکان ارزیابی فعالیت‌های مذکور را فراهم سازد. |
| آفریقای جنوبی | گزارش ثبات مالی باید به تشخیص و تجزیه و تحلیل ریسک‌های مرتبط با ثبات سیستم مالی پرداخته و بانک مرکزی باید ارزیابی خود درخصوص ریسک‌ها و اقدامات مورد نظر در راستای غلبه بر آن‌ها را منتشر نماید. |
| اسپانیا | تجزیه و تحلیل روند ریسک‌های مرتبط، وضعیت نقدینگی و سودآوری مؤسسات سپرده‌پذیر. |

مأخذ: [۳]

ساختار گزارش‌های ثبات مالی: در خصوص کشورهای مختلف متفاوت است. گزارش ثبات مالی، معمولاً با ارزیابی کلی از وضعیت نظام مالی آغاز می‌شود. متن اصلی گزارش ضمن تجزیه و تحلیل ریسک‌های موجود در محیط بین‌المللی و اقتصاد داخلی، به معرفی و بحث در مورد نقاط در معرض ریسک می‌پردازد. براساس همین دو عنصر در ادامه، علل ایجاد نوسانات، ارزیابی و توجیه خواهد شد. معمولاً در خصوص سیستم‌های مالی و بانک‌های مرکزی کوچک‌تر، میزان و نحوه پرداختن به تحولات بین‌الملل در گزارش ثبات مالی به این بستگی دارد که تا چه حد از منابع بیرونی در اختیارشان است. در شرایطی که منابع محدودی در اختیار است غالباً تحولات جهانی و منطقه‌ای، به صورت کلی، در گزارش ثبات مالی مورد اشاره قرار گرفته و دریافت اطلاعات تکمیلی در این خصوص به سایر گزارش‌های داخلی و بین‌المللی ارجاع داده می‌شود؛ لذا تمرکز اصلی معطوف به تحولات داخلی می‌گردد. این امر باعث می‌شود تا با تمرکز بر علل بروز ریسک‌های داخلی، از گزارش‌های ثبات مالی بهره‌برداری بیشتری بشود. بین «قسمت اصلی»^۱ و غیراصولی گزارش‌های ثبات مالی غالباً تفاوت زیادی وجود دارد. لازم به توضیح است که قسمت اصلی در تمام گزارش‌های ثبات مالی یک کشور با ساختاری مشابه و تکرارشونده وجود دارد؛ این در حالی است که قسمت غیر اصلی از گزارشی به گزارش دیگر، غالباً متفاوت است و شامل مقولات خاص می‌شود. معمولاً ۷۰ درصد متن گزارش به قسمت اصلی اختصاص می‌یابد حال آنکه در موارد خاصی در برخی از گزارش‌ها حجم این قسمت تا ۳۰ درصد مجموع گزارش نیز تقلیل یافته است. لازم به ذکر است که گزارش‌های ثبات مالی برخی کشورها صرفاً شامل بخش اصلی است به‌عنوان مثال در گزارش ثبات مالی نروژ، مطالعه در خصوص مقولات خاص و غیردائمی

^۱ Core Part

درخصوص ثبات مالی به منابع دیگر آن بانک ارجاع داده می‌شود [۶]. در جدول زیر به‌صورت خلاصه ساختار گزارش‌های ثبات مالی چند کشور ارائه شده است:

جدول شماره ۲: نمونه‌هایی از گزارش‌های ثبات مالی بانک‌های مرکزی منتخب

| برزیل | آلمان | استرالیا |
|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - چکیده - بازارهای مالی - نظارت بر نظام مالی - نظام پرداخت‌ها - سازمان نظام مالی - مقررات نظام مالی - مقولات انتخابی | <ul style="list-style-type: none"> - بررسی اجمالی - چشم‌انداز کلان اقتصادی و عوامل ریسک - نظام مالی بین‌الملل - واسطه‌های مالی داخلی - چارچوب‌های قانونی و زیرساخت‌های مالی - پیوست‌ها <ul style="list-style-type: none"> ▪ شاخص‌های بین‌المللی اجتناب از ریسک ▪ آزمون‌های استرس | <ul style="list-style-type: none"> - خلاصه مدیریتی - گزارش‌ها: ▪ محیط بین‌المللی ▪ واسطه‌های مالی داخلی ▪ بخش حقیقی اقتصاد داخلی و بازارهای مالی - عناوین خاص - پیوست‌ها - یادداشت‌ها |
| فرانسه | جمهوری چک | فنلاند |
| <ul style="list-style-type: none"> - سخن سردبیر - بررسی اجمالی ▪ چکیده ▪ بازارها و محیط بین‌المللی ▪ بخش مالی - مقالات | <ul style="list-style-type: none"> - چکیده - محیط اقتصاد کلان - بخش‌های خاتوار و شرکت‌ها - بخش مالی - زیرساخت‌های مالی - پیوست‌ها | <ul style="list-style-type: none"> - چکیده، نتایج - محیط فعالیت بین‌الملل - محیط فعالیت داخلی - بخش بانکی و بیمه - زیرساخت‌ها |

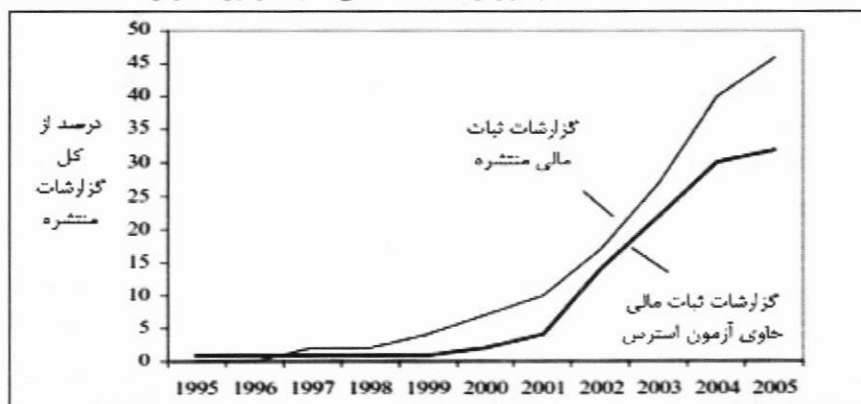
مآخذ: [۶]

انجام «آزمون استرس»^۱ از موارد مهمی است که درخصوص گزارش‌های ثبات مالی مورد توجه است. آزمون استرس به‌صورت گسترده‌ای به‌عنوان ابزار تکنیکی در تجزیه و تحلیل ثبات مالی مورد بهره‌برداری قرار می‌گیرد. سی‌هاک [۱] بیان

^۱ Stress Test

می‌دارد که در سال ۲۰۰۵، در حدود ۷۵ درصد از گزارش‌های ثبات مالی، از این ابزار بهره‌برداری نموده‌اند. در گزارش‌های ثبات مالی اولیه، چنین رویکردی درخصوص ارزیابی ریسک پیگیری نمی‌گردید. در نمودار شماره ۲، وضعیت گزارش‌های حاوی آزمون استرس در طول زمان نشان داده شده است.

نمودار شماره ۲: سهم گزارش‌های ثبات مالی حاوی آزمون استرس



ماخذ: [۶]

۵- برنامه ارزیابی ثبات بخش مالی صندوق بین‌المللی پول^۱

«برنامه ارزیابی ثبات بخش مالی» در سال ۱۹۹۹ به منظور بررسی دقیق بخش مالی کشورها عملیاتی گردید. این برنامه، از ابعاد مهم نظارتی صندوق بین‌المللی پول بوده و خوراک لازم را برای مشورت‌های موسوم به «مشورت‌های ماده ۴»

^۱ مطالب این قسمت براساس گزارش‌های مختلف ثبات مالی توسط صندوق بین‌المللی پول [۱۲] و سایر مستندات و گزارش‌های آن صندوق [۱۳] تا [۱۷] است.

فراهم می‌سازد.^۱ درخصوص اقتصادهای نوظهور این گزارش معمولاً به‌صورت مشترک با همکاری بانک جهانی صورت می‌پذیرد که مشتمل بر دو بخش «ارزیابی ثبات مالی»^۲ (به‌عنوان مسئولیت مهم صندوق بین‌المللی پول) و «ارزیابی توسعه مالی»^۳ (از مسئولیت‌های مهم بانک جهانی) است. هر گزارش، در نهایت، بر ارزیابی از ثبات مالی براساس نکات نظارتی مورد نظر صندوق بین‌المللی تأکید دارد. از زمان آغاز این برنامه، تا سپتامبر ۲۰۱۴، در مجموع ۱۴۴ کشور درخواست انجام این ارزیابی را ارایه نموده‌اند که درخصوص برخی از کشورها، این درخواست، بیش از یک بار ارایه شده است. صندوق بین‌المللی، پول سالانه ۱۴ تا ۱۶ گزارش با هزینه‌ای بالغ بر ۱۳ تا ۱۵ میلیون دلار به انجام می‌رساند؛ به‌عبارتی، هزینه هر گزارش به‌طور متوسط در حدود یک میلیون دلار برآورد می‌شود. در ادامه، ساختار عمومی «برنامه ارزیابی ثبات بخش مالی» به اختصار معرفی می‌شود. بدین‌منظور ابتدا با توجه به مستندات موجود اهداف تدوین این گزارش ارایه خواهد شد. سپس نحوه تحقق این اهداف یعنی رویکرد پیگیری شده در این خصوص تبیین می‌شود. در ادامه، نهادهای همکار صندوق بین‌المللی پول پیرامون تدوین این گزارش‌ها معرفی خواهند شد. همچنین بنیان‌های فنی که مبین ابعادی از روش‌شناسی «برنامه ارزیابی ثبات مالی» است تشریح و در نهایت نکاتی پیرامون تمرکز و عمق تحلیلی گزارش «برنامه ارزیابی ثبات بخش مالی» ارایه خواهد شد.

^۱ براساس ماده ۴ معاهده صندوق بین‌المللی پول، این صندوق غالباً سالانه مشورت‌های دوجانبه‌ای با اعضا دارد. در این خصوص صندوق به‌صورت عمومی توسعه اقتصادی کشور را بررسی و سیاست‌های کشور را درخصوص ثبات اقتصادی بررسی می‌نماید. هدف حصول اطمینان از تراز پرداخت‌های خارجی و آزادسازی بیشتر در زمینه تجارت خارجی است.

^۲ Financial Stability Assessment

^۳ Financial Development Assessment

هدف از گزارش «برنامه ارزیابی ثبات بخش مالی»، کاهش احتمال وقوع و شدت بحران‌ها در بخش مالی و تضعیف سرایت فرامرزی آن است که در این راستا، در این گزارش‌ها، به صورت عمومی اقدامات زیر صورت می‌پذیرد:

- تشخیص نقاط ضعف، قوت، آسیب‌پذیری‌ها و ریسک‌ها،
- معین نمودن موارد نیازهای توسعه‌ای و مصادیق کمک‌های فنی (در بخش مالی)،
- ارزیابی میزان رعایت و پیاده‌سازی استانداردها، دستورالعمل‌ها^۱ و تجارب خوب،
- کمک به طراحی بسته‌های سیاستی مناسب با هدف ارتقای قابلیت انعطاف‌پذیری سیستم‌های مالی به شوک‌ها.

اکنون سؤال کلیدی آن است که این اهداف به چه صورت محقق می‌شود؟ بررسی صورت گرفته در ارتباط با گزارش‌های منتشر شده ثبات مالی و نیز مستندات موجود پیرامون شیوه‌های پیگیری شده توسط پژوهشگران آن صندوق مؤید آن است که ارزیابی‌های صورت گرفته در این گزارش‌ها جامع بوده و به صورت عمده به دنبال تحقق این موارد است:

- تشخیص نحوه ایجاد ارتباط دو سویه بین عملکرد اقتصاد کلان و ثبات بخش مالی از طریق شناسایی آسیب‌پذیری‌های بخش مالی به «شوک‌های خارجی و شوک‌های سیاست‌گذاری»^۲ و نیز تشخیص دلالت‌های مرتبط با عملکرد این موارد بر اقتصاد کلان.
- تشخیص نحوه ایجاد ارتباط بین بخش مالی، زیربخش‌های مالی و بخش‌های غیرمالی مشتمل بر شناسایی تنظیم‌های نهادی،^۳ شناسایی نقاط در معرض ریسک^۴ و شناسایی شکاف‌های موجود در قوانین و مقررات.

^۱ Codes

^۲ External and Policy Shocks

^۳ Institutional Setting

^۴ Risk Exposures

• تعیین درجه و ارتباط رعایت استانداردهای بخش مالی از طریق ارزیابی میزان رعایت استانداردهای تحت نظارت (سیاست‌های عمومی مالی)^۱ که به تشخیص ریسک‌های آتی کمک نموده و لذا تنظیم و اولویت‌بندی اقدامات اصلاحی را فراهم می‌سازد.

در تهیه گزارش‌های «برنامه ارزیابی ثبات بخش مالی» نهادهای ملی و بین‌المللی مختلفی با صندوق بین‌المللی پول همکاری می‌نمایند. بانک‌های مرکزی و آژانس‌های نظارتی، تنظیم‌کنندگان بین‌المللی استانداردها مشتمل بر «کمیته نظارت بانکی بازل»، «کمیته نظام‌های پرداخت و تسویه»، «گروه اقدام مالی»^۲، «انجمن بین‌المللی ناظران بیمه»، «کمیته استانداردهای بین‌المللی حسابداری» و «سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار» از مهمترین نهادهای قابل اشاره، در این خصوص هستند. همچنین مؤسسات بین‌المللی دیگری در این زمینه، همکاری‌های لازم را با صندوق بین‌المللی پول به انجام می‌رسانند که در این خصوص، مواردی نظیر «بانک توسعه آفریقا»^۳، «بانک تسویه بین‌المللی»^۴، «نماینده‌گی‌های منطقه‌ای گروه اقدام مالی» و «بانک توسعه اینتر آمریکن»^۵ را می‌توان نام برد.

به‌صورت کلی «برنامه ارزیابی ثبات بخش مالی» مشتمل بر سه جزء اصلی «نظارت‌های احتیاطی در سطح کلان»^۶، «ارزیابی استحکام زیرساخت‌های بخش مالی» و «تشخیص مؤثر بودن نظارت‌های انجام شده بر بخش مالی» می‌باشد.^۷

^۱ منظور از سیاست‌های مالی در این گزارش، financial policy است.

^۲ Financial Action Task Force (FATF)

^۳ African Development Bank

^۴ Bank for International Settlements

^۵ Inter-American Development Bank

^۶ Macroeprudential Surveillance

^۷ پیرامون تشریح این سه جز به دلیل محدودیت صفحات برای انتشار موارد از مقاله منتشره حذف گردید که در صورت تمایل به دریافت، موارد از طریق ایمیل نویسنده مسئول، قابل ارایه است.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در این مقاله، در مجموع چنین استنباط می‌گردد که گزارش‌های ثبات مالی، در شناسایی ریسک‌های مؤثر بر ثبات مالی، ارزیابی آسیب‌پذیری نظام مالی از آن‌ها و نیز ارایه راهکارهای کاهش اثرات منفی مرتبط نقش مهمی را ایفا نموده و غالباً به‌عنوان ابزاری مهم در راستای ثبات مالی محسوب می‌شوند. در این گزارش‌ها، با توجه به تجربه نزدیک به دو دهه از انتشار گزارش‌های ثبات مالی، رویکردی تکاملی در نگاه به مقوله ثبات مالی، ملاحظه می‌گردد. در مجموع، براساس شواهد موجود، به‌نظر می‌رسد که این گزارش‌ها، گرچه به‌عنوان تنها ابزار ایجاد ثبات مالی محسوب نمی‌شوند، لیکن از منظر ایجاد شفافیت اطلاعات، تجزیه و تحلیل اطلاعات مالی و نیز مدیریت انتظارات می‌توانند در ایجاد ثبات مالی نقش‌آفرینی مؤثر داشته باشند. از فواید دیگر این گزارش‌ها، هشدار به مقامات مسئول نسبت به بروز تهدیدات است که این امر امکان انجام مداخلات زود هنگام را برای ایشان فراهم می‌آورد. براساس یافته‌های مقاله حاضر، به‌نظر می‌رسد انتشار گزارش ثبات مالی زمانی می‌تواند در پیشگیری از بحران‌های مالی مؤثر باشد که از کیفیت مناسب برخوردار باشد؛ بدین معنا که در حد قابل قبولی مشتمل بر «چشم‌انداز آتی‌نگر» و تجزیه و تحلیل دقیق «ارتباطات مالی» بین حوزه‌های مختلف مالی باشد. به‌عبارت دیگر، بیش از آن که صرف انتشار گزارش ثبات مالی اهمیت داشته باشد کیفیت مناسب آن واجد اهمیت است.

ارزیابی و تبیین نقش گزارش‌دهی ثبات مالی در ایجاد و تداوم ثبات مالی، پرسش اصلی مقاله حاضر بوده که با رجوع به مطالعات صورت گرفته در این خصوص و نیز محتوای گزارش‌های ثبات مختلف منتشر شده به این امر پرداخته شد. بر این اساس، دو گروه از گزارش‌های ثبات مالی کشوری مورد توجه قرار گرفت: یکی گزارش‌های ثبات مالی منتشر شده توسط بانک‌های مرکزی و دیگری گزارش‌های

ثبات مالی منتشر شده توسط صندوق بین‌المللی پول در خصوص کشورهای مختلف. بر این اساس، نکات زیر قابل جمع‌بندی است:

۱- مطالعات موجود پیرامون گزارش‌های ثبات مالی منتشر شده توسط کشورها غالباً مشتمل بر مطالعات تجربی نیز بوده و بر مؤثر بودن انتشار گزارش‌های ثبات مالی بر ایجاد و تداوم ثبات مالی تأکید دارند ولی در این خصوص، کیفیت و عمق تجزیه و تحلیل‌ها را نیز به‌عنوان یک الزام اساسی مورد تأکید قرار می‌دهند. از طرف دیگر، با توجه به اینکه انتشار این گزارش‌ها، غالباً هزینه‌بر می‌باشد، لذا روند مشاهده شده پیرامون رشد سریع انتشار این گزارش‌ها در جهان و نیز تداوم این انتشارات گویای مؤثر بودن تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته بر ارتقای ثبات مالی کشورها می‌باشد.

۲- مدیریت انتظارات و نیز شفافیت، به‌عنوان دو رکن اساسی سیاست پولی موفق برای بانک‌های مرکزی محسوب می‌شوند و بانک‌های مرکزی در راستای نیل به اهداف غایی خود نیازمند مدیریت کارای انتظارات فعالان در بازارهای مالی هستند. درخصوص سیاست‌گذاران، گزارش‌های ثبات مالی اساس و بنیانی برای توضیح نگرانی‌های آن‌ها پیرامون نظام مالی برای مخاطبان خود بوده و مبنایی برای ردیابی ریسک‌ها در کشور و رهیافتی برای انجام تنظیم‌گری مؤثر در بخش مالی محسوب می‌شود. به‌نظر می‌رسد که گزارش‌های ثبات مالی، انسجامی را پیرامون برآورده نمودن دو رکن مذکور در سیاست‌گذاری پولی ایجاد نموده است. زیرا، از یک سو، بانک‌های مرکزی غالباً بخش مهمی از اطلاعات مالی را در قالب این گزارش‌های منتشر و از سوی دیگر، با شناسایی و اعلام عمومی ریسک‌ها، تجزیه و تحلیل تبعات اقتصادی آن‌ها و نیز نحوه مدیریت ریسک‌ها، چارچوب اطلاعاتی خاصی در اختیار مشارکت‌کنندگان در بازار مالی قرار می‌دهند و از این طریق، از ایجاد انتظارات غیرواقعی خودداری می‌شود که در مواردی از عدم شفافیت ناشی می‌شود. بدیهی است که پایبندی

تاریخی بانک‌های مرکزی به سیاست‌های اعلام شده گذشته، نقش مهمی بر نحوه نگرش فعالان اقتصادی به گزارش‌های ثبات مالی دارد که انتظار می‌رود این امر در تداوم ایجاد ثبات مؤثر واقع شود.

۳- بانک‌های مرکزی در دنیا، معمولاً مأموریت دارند تا عملکرد با ثبات و خارج از نوسانات غیرطبیعی را در بخش‌های بانکی، مالی و نظام‌های پرداخت هدایت نمایند. لازمه این امر، ایجاد درک صحیح از روندهای اقتصاد کلان، پویایی‌های نظام بانکی و منشای ریسک‌های مختلف در نظام بانکی و بازارهای مالی در اقتصاد است. گزارش‌های ثبات مالی مأخذ مهم برای مطالعه تحولات و پیشرفت‌های ایجاد شده در نظام‌های بانکی دنیا محسوب شده و بینش ارزشمندی را در خصوص اطلاعات مالی محلی ارائه می‌نماید. بخش عمده گزارش‌های ثبات مالی معطوف به شرایط کلان اقتصادی کشورها می‌باشد که در این خصوص، بررسی و تجزیه و تحلیل رشد اقتصادی و تورم، سیاست‌های پولی و مالی، نرخ‌های ارز، تجارت و تراز پرداخت‌ها و آثار اقتصاد جهانی بر اقتصادی ملی از جمله عمده مباحث است. این عوامل به صورت قوی سلامت و چشم‌انداز سیستم مالی (یعنی فعالیت‌های اعتباری، سودآوری و مشکلات بالقوه در خصوص وام‌ها و پرداخت‌های بزرگ) را متأثر می‌سازند. گزارش‌های ثبات مالی، تحولات ایجاد شده در بخش‌های مالی را نیز ارزیابی می‌نمایند. تمرکز مقولات مرتبط با روندهای مربوط به رشد اعتبارات، تمرکز فرایند اعطای اعتبار به حوزه‌های پرریسک، زوال در کیفیت دارایی‌ها یا افزایش در مطالبات غیرجاری از موارد مورد توجه در این خصوص می‌باشند. تجارب اخیر سیاست‌گذاری پولی و مالی موفق، مؤید ضرورت نظارت بر تعهدات مؤسسات مالی (یعنی سپرده‌ها، خطوط اعتباری بین بانکی، استقراض خارجی و «سپر سرمایه»^۱) است؛ پرداختن به

^۱- Capital Buffers

این موارد نیز غالباً، از ارکان مهم نظارت احتیاطی کلان بانک‌های مرکزی محسوب می‌گردد و در گزارش‌های ثبات مالی نیز دلالت‌های مرتبط مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۴- از مهمترین کاربردهای گزارش‌های ثبات مالی، کاربرد آنها در مدیریت بازارهای سرمایه است. بازارهای سرمایه (سهام، بدهی، ارز، کالاها، مشتقات، اسناد تجاری و ...) نقشی فزاینده و رو به رشدی را در بسیاری از اقتصادها بازی می‌نماید. در راستای شناخت و ارزیابی این بازارها، وجود دانش و اطلاعاتی از مؤسسات مالی (بانک‌ها صندوق‌های سرمایه‌گذاری و ...)، ساختارها و عملکردهای بازارها، ابزارهای مالی و پویایی‌های قیمت مورد نیاز است. در راستای انجام مأموریت‌های تنظیم‌گری و نظارتی، تنظیم‌گران این بازارها باید ترکیبی از نظارت‌های خرد و کلان احتیاطی را به‌کار گیرند. گزارش‌های ثبات مالی چنین فعالیت‌های نظارتی را پشتیبانی می‌نماید.

۵- به‌رغم تلاش‌های صورت گرفته، از ضعف‌های مهم درخصوص گزارش‌های ثبات مالی منتشر شده توسط بانک‌های مرکزی در جهان، ضعف در «چشم‌انداز آتی‌نگر» و تجزیه و تحلیل دقیق «ارتباطات مالی» بین حوزه‌های مختلف مالی است.

۶- هدف از «برنامه ارزیابی ثبات بخش مالی» صندوق بین‌المللی پول که برخلاف گزارش‌های ثبات مالی منتشر شده توسط بانک‌های مرکزی، نگاهی از بیرون به مقوله ثبات مالی یک کشور محسوب می‌شود، کاهش احتمال وقوع و شدت بحران‌ها در بخش مالی و تضعیف سرایت فرامرزی آن‌ها عنوان شده است. این برنامه غالباً مشتمل بر سه جزء اصلی «نظارت‌های احتیاطی در سطح کلان»، «ارزیابی استحکام زیرساخت‌های بخش مالی» و «تشخیص مؤثر بودن نظارت‌های انجام شده بر بخش مالی» می‌گردد. روش پیگیری شده در گزارش‌های ثبات مالی کشوری در چارچوب این برنامه، مبتنی بر «تشخیص نقاط ضعف، قوت، آسیب‌پذیری‌ها و ریسک‌ها»، «معین نمودن موارد نیازهای توسعه‌ای و مصادیق

کمک‌های فنی در بخش مالی» و «ارزیابی میزان رعایت و پیاده‌سازی استانداردها و دستورالعمل‌ها موفق» می‌باشد. همچنین از اهداف انتشار این گزارش‌ها، کمک به طراحی بسته‌های سیاستی مناسب با هدف ارتقای قابلیت انعطاف‌پذیری سیستم‌های مالی به شوک‌ها عنوان شده است. در این راستا، آسیب‌پذیری‌های بخش مالی به شوک‌های خارجی و شوک‌های سیاست‌گذاری داخلی ارزیابی گردیده و دلالت‌های کلان مرتبط با آن‌ها نیز مشخص می‌شوند. در این گزارش‌ها، نحوه ایجاد ارتباط بین بخش مالی، زیربخش‌های مالی و بخش‌های غیرمالی شناسایی و چگونگی تنظیم‌های نهادی تجزیه و تحلیل شده و نقاط در معرض ریسک و شکاف‌های موجود در قوانین و مقررات نیز تبیین می‌گردند. همچنین شناسایی و ارزیابی «رویکردهای مقابله با ریسک» پیگیری شده توسط مقام پولی و مالی کشورها، بخش دیگر از تجزیه و تحلیل‌های ارایه شده در این گزارش‌های می‌باشد. گزارش‌های ثبات مالی در چارچوب این برنامه غالباً حاوی اطلاعات ارزشمندی پیرامون معرفی کانال‌هایی است که از طریق آن‌ها بحران مالی در بازارهای مختلف و در سطح جهانی منتشر می‌شوند. ارزیابی نحوه رعایت استانداردهای بخش مالی در کشورها غالباً اطلاعات مفیدی را پیرامون شناسایی ریسک‌های آتی ارایه می‌نماید.

۷- در خصوص کشورهایی که هم بانک‌های مرکزی و هم صندوق بین‌المللی پول مبادرت به انتشار گزارش‌های ثبات مالی نموده‌اند شواهد موجود گویای آن است که به‌رغم وجود نکات مشترک در این گزارش‌ها، لیکن ابعاد تحلیلی آن‌ها تا حدودی با یکدیگر متفاوت است و غالباً رویکردی تکمیلی نسبت به یکدیگر دارند. به‌علاوه آنکه در گزارش‌های صندوق، مواردی غالباً مورد تأکید بیشتری قرار می‌گیرند که ماهیت نهادی و ساختاری و نیز آثار بلندمدت بر ثبات مالی دارند.

۸- هر چند روندهای جهانی موجود مبین اهمیت پرداختن به مقوله ثبات مالی در سیاست‌گذاری حوزه پولی و مالی است و در این خصوص، انتشار گزارش‌های ثبات

مالی، از مهمترین اقدامات مرتبط توصیف گردید، لیکن پیرامون اقتصاد ایران به‌نظر می‌رسد که همراه با رشد سریع بخش مالی و تحولات مختلف اقتصادی، گزارش‌دهی ثبات مالی منطبق بر رویه‌های متداول در دنیا به‌صورت جدی عملیاتی نشده است. این در حالی است که بخش مالی ایران چه به‌لحاظ ارتباطات بین‌المللی اقتصاد ایران و چه به‌لحاظ تجربه اصابت شوک‌های متعدد داخلی همواره با چالش‌های جدی مواجه می‌شود و از این ناحیه، ثبات حوزه پولی نیز غالباً متأثر می‌شود. در مقاله حاضر، گر چه رویکردی ویژه پیرامون ثبات در حوزه مالی ایران از منظر انتشار گزارش ثبات مالی (اساساً به‌دلیل عدم انتشار چنین گزارش‌هایی) پیگیری نشد، لیکن تلاش گردید تا از منظر پرداختن به چیستی گزارش‌های ثبات مالی و دلالت‌های ناظر بر اثرات مفید چنین گزارش‌هایی در حمایت از ایجاد و تداوم ثبات مالی پیرامون کشورهای مختلف، به نوعی کاستی‌های مرتبط با فقدان گزارش‌دهی ثبات مالی در ایران مشخص شود.

با توجه به اینکه اغلب اقتصادهای توسعه یافته، نوظهور و با درآمد بالا مبادرت به انتشار گزارش‌های ثبات مالی می‌نمایند و محور نکات استخراجی در این مقاله نیز مبتنی بر تجارب چنین کشورهایی است، لذا به‌نظر می‌رسد که ساختار پیشنهادی برای گزارش‌های ثبات مالی در ایران، تا حدودی دارای تفاوت‌های مهم می‌باشد که این امر ناشی از تفاوت در عوامل بی‌ثبات‌کننده حوزه مالی ایران نسبت به جهان است که در این خصوص موارد زیر از مهمترین نکات قابل اشاره هستند:

- ارتباطات محدود بازار سرمایه ایران با جهان،
- وابستگی اقتصاد ایران به بخش نفت و وابستگی شدید بودجه و درآمدهای ارزی کشور به درآمدهای نفتی،
- وابستگی شدید نحوه تأمین کسری بودجه به استقراض از نظام بانکی به‌جای انتشار اوراق قرضه،

- تفکیک مدیریت حوزه بازار سرمایه و نظام بانکی و عدم وجود نهاد واحد پیرامون مدیریت ثبات مالی در کشور،
- ضعف در شفافیت اطلاعات به‌ویژه در حوزه پولی.

کتاب‌نامه

الف. انگلیسی

- [1] Alawode, A. A.; Al Sadek, M: *What is Financial Stability?*, NO.1, Financial Stability Paper Series, 2008.
- [2] Oosterloo, S.; Hann, J.D: *Financial stability reviews: A first empirical analysis*, Vol. 2, Journal of Financial Stability, 2007.
- [3] Cihák, M.; Muñoz, S.; Sharifuddin, T.S., and Tintchev, K: *Financial Stability Reports: What Are They Good For?*, WP/12/1, International Monetary Fund, 2012.
- [4] Born, B.; Ehrmann, M; and Fratzscher, M: *Central Bank Communication on Financial Stability*, I, NO 1332, European Central Bank, 1994.
- [5] Wilkinson, J.; Spong, K.; and Christensson, J: *Financial Stability Reports: How Useful During a Financial Crisis?*, The Federal Reserve Bank of Kansas City, 2014.
- [6] Cihák, M: *How Do Central Banks Write on Financial Stability?*, WP/06/163, International Monetary Fund, 2006.
- [7] Chartered Insurance Institute: *The UK's New Financial Services Regulatory Landscape*, Policy Briefing, 2013.
- [8] <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/default.aspx>.
- [9] The Bank of England: *Financial Stability Report*, ISSN 1751-7044, 2015.
- [10] <http://www.bok.or.kr/broadcast.action?menuNavId=640>.
- [11] The Bank of Korea: *Financial Stability Report*, ISSN 1975-7042, 2015.
- [12] <https://www.imf.org/external/np/fsap/fsap.aspx>.

- [13] <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/fsap.htm>.
- [14] <https://www.imf.org/external/np/fsap/faq/>.
- [15] <https://www.imf.org/external/standards/index.htm>.
- [16] <http://data.imf.org/?sk=9F855EAE-C765-405E-9C9A-A9DC2C1FEE47>.
- [17] <https://www.imf.org/external/np/fsap/fsap.aspx#o>.
- [18] <http://www.resbank.co.za/Financial%20Stability/Pages/FinancialStability-Home.aspx>.
- [19] ECB: *The concept of systemic risk. In: Financial stability review*, Frankfurt, Germany: European Central Bank, 2009.
- [20] RBA: *Financial Stability Review, October 2015*, The Reserve Bank of Australia, 2015.
- [21] Deutsche Bundesbank: *Financial Stability Review 2015*, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, 2010.
- [22] BCB: *Financial Stability Report*, Banco Central do Brasil, ISSN 2179-5398, 2015.
- [23] Banque de France: *Financial Stability Review, April 2015*, NO. 19, 2015.
- [24] Bank of Finland: *Financial stability*, ISSN 1796-5578, 2012.
- [25] CNB: *Financial Stability Report 2015/2016*, ISBN 978-80-87225-65-3, 2016.
- [26] IMF: United States, *Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report No. 15/170, 2015.
- [27] IMF: *Singapore, Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report No. 13/325, 2013.

- [28] IMF: *Republic of Tajikistan, Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report No. 16/41, 2016.
- [29] IMF: *Canada, Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report No. 14/29, 2014.
- [30] IMF: Australia: *Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report No. 12/308, 2012.
- [31] IMF: Belgium, *Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report No. 06/75, 2006.
- [32] IMF: Rwanda, *Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report No. 05/309, 2005.
- [33] IMF: Mongolia, *Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report No. 11/107, 2011.
- [34] IMF: Greece, *Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report No. 06/6, 2006.