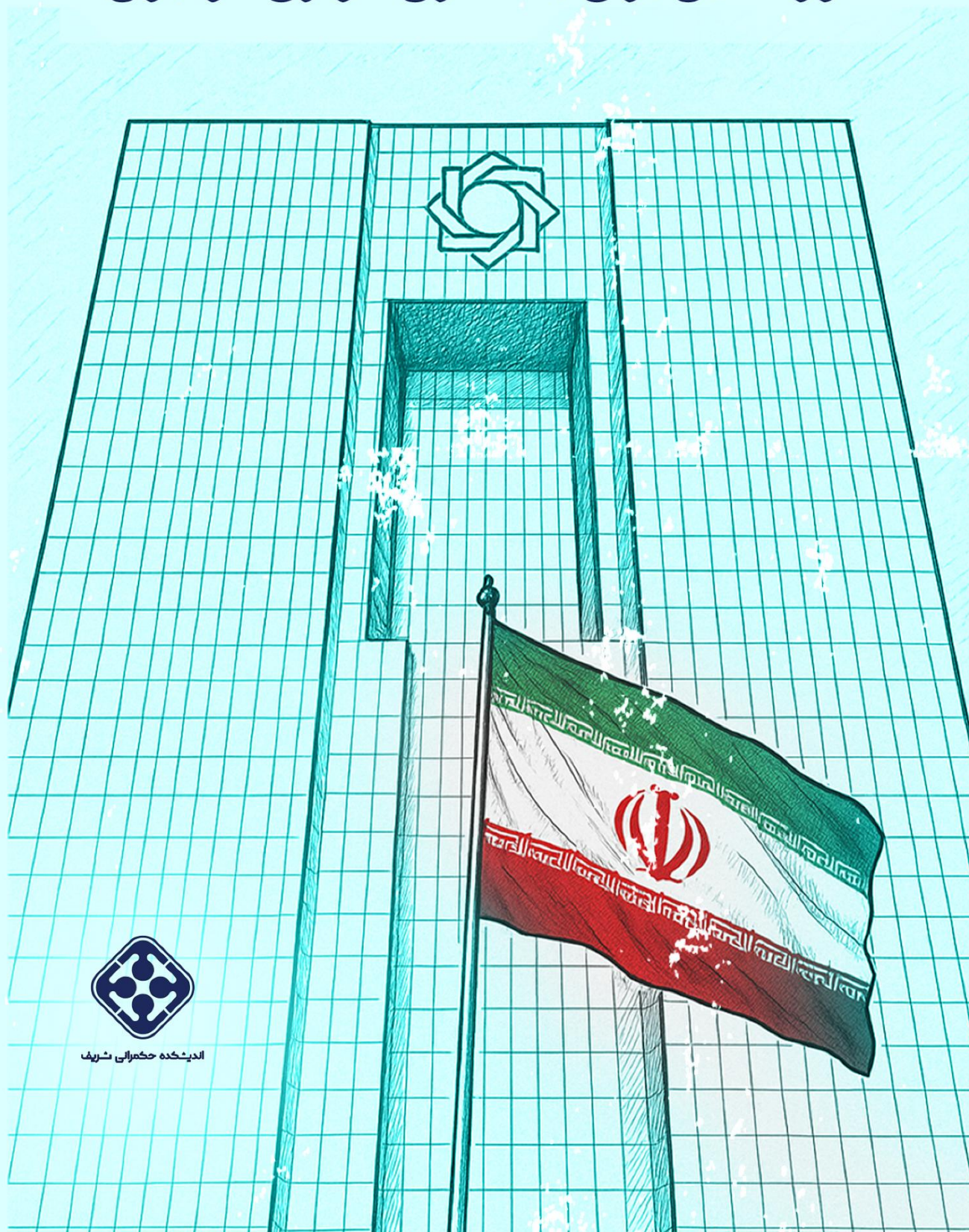


بررسی سیر تطور و کارکردهای بانک مرکزی در ادبیات اقتصادی

آموزه‌هایی برای بانکداری مرکزی در ایران



ادبشکده حکمرانی شریف



گزارش سیاستی بانک مرکزی تنظیم‌گری بررسی سیر تطور و کارکردهای بانک مرکزی در ادبیات اقتصادی محمد جمور، محمد سلیمی بنی، سید امیرحسین موسوی	نوع سند حوزه تخصصی برنامه عنوان نگارنده/نگارندگان ناظر کیفی مشاور/مشاوران مرورگر/مرورگران موعد تحویل تاریخ انتشار مخاطب (کارفرما)
اندیشکده حکمرانی شریف	
مالکیت فکری و حق تالیف	
توضیح حق تالیف و مالکیت فکری	فرد/موسسه
_____	_____
_____	_____

جملات کلیدی

گزارش به بررسی تکامل تاریخی و تغییرات در کارکردهای بانک‌های مرکزی در کشورهای مختلف پرداخته و تأثیر آن‌ها بر ثبات پولی و مالی را تحلیل می‌کند.

گزارش نشان می‌دهد که بانک‌های مرکزی چگونه با تحولات اقتصادی و بحران‌های جهانی تطبیق یافته و ابزارهایی مانند سیاست‌گذاری پولی، نظارت بر شبکه بانکی و قرض‌دهی نهایی را به کار گرفته‌اند.

گزارش همچنین بر لزوم بازنگری در ساختار بانکداری مرکزی ایران و بهره‌گیری از تجارب جهانی برای تقویت استقلال و کارآمدی بانک مرکزی تأکید می‌کند.

کلمات کلیدی | بانک مرکزی، تنظیم‌گری، سیر تطور

فهرست مطالب

مقدمه.....	۸
فصل ۱: سیر تطور بانکداری مرکزی.....	۱۰
۱. مروری تاریخی بر سیر تطور بانکداری مرکزی در کشورهای منتخب.....	۱۰
۱-۱. ریکس بانک.....	۱۲
۲-۱. بانک انگلستان.....	۱۳
۳-۱. بانک فرانسه.....	۱۴
۴-۱. بانک نروژ.....	۱۵
۵-۱. بانک آلمان.....	۱۶
۶-۱. بانک ژاپن.....	۱۷
۷-۱. بانک ایتالیا.....	۱۸
۸-۱. بانک سوئیس.....	۱۹
۹-۱. فدرال رزرو.....	۲۰
۱۰-۱. بانک کانادا.....	۲۲
۱۱-۱. بانک خلق چین.....	۲۳
۱۲-۱. بانک مرکزی روسیه.....	۲۵
۱۳-۱. بانک مرکزی در ایران.....	۲۶
۲. آموخته هایی از سیر تطور نهاد بانکداری مرکزی بر اساس تجارب تاریخی.....	۲۹
۱-۲. بانکدار دولت.....	۳۰
۲-۲. بانکدار بانکها.....	۳۱
۳-۲. وام دهنده نهایی (LoLR).....	۳۲
۴-۲. ناظر بانکی.....	۳۳
۵-۲. هدایت کننده سیاست پولی.....	۳۴
۳. جمع بندی و نتیجه گیری.....	۳۹

فصل ۲: کارکرد سیاست پولی.....	۴۱
۱. تعریف سیاست پولی.....	۴۲
۲. تاریخچه سیاست پولی و شکل گیری آن.....	۴۳
۱-۲. سیر تطور سیاست‌گذاری پولی پیش از سده بیستم.....	۴۳
۲-۲. سیر تطور سیاست پولی پس از سده بیستم.....	۴۴
۳. سیاست پولی و تعیین میزان بهینه حجم پول.....	۵۰
۴. انتخاب لنگر اسمی در سیاست پولی.....	۵۳
۱-۴. لنگر پولی (کل‌های پولی).....	۵۳
۲-۴. لنگر ارزی.....	۵۴
۳-۴. لنگر نرخ تورم.....	۵۵
۴-۴. هدف‌گذاری تولید ناخالص داخلی اسمی.....	۵۵
۵. مروری بر قواعد سیاست پولی یا نظام‌های سیاست پولی.....	۵۵
۱-۵. هدف‌گذاری نرخ برابری ارز.....	۵۶
۲-۵. هدف‌گذاری رشد عرضه پول.....	۶۱
۳-۵. رویکرد مدیریت ریسک.....	۶۵
۴-۵. هدف‌گذاری نرخ تورم.....	۶۷
۵-۵. سیاست‌های پولی نامتعارف.....	۷۱
۶. شرایط و الزامات اتخاذ تصمیمات مناسب و بهینه در مورد سیاست‌گذاری پولی.....	۷۷
فصل ۳: کارکرد تنظیمگری و نظارت بر شبکه بانکی.....	۷۹
۱. تاریخچه نظارت و مقررات‌گذاری بانکی.....	۷۹
۱-۱. قرن هفدهم و هجدهم؛ پیدایش.....	۷۹
۲-۱. قرن نوزدهم؛ ظهور بحران‌ها و نیاز به نظارت رسمی.....	۸۰
۳-۱. قرن بیستم؛ نهادینه‌سازی نظارت بانکی.....	۸۱
۴-۱. دهه‌های اخیر؛.....	۸۱
۲. ضرورت نظارت و مقررات‌گذاری بانکی.....	۸۲
۱-۲. جلوگیری از ریسک سیستمی.....	۸۳
۲-۲. حفاظت از سپرده‌گذاران.....	۸۴

۳-۲. تضمین ثبات اقتصاد کلان و اجرای سیاست پولی	۸۴
۴-۲. پاسخ به نوآوری‌های مالی و پیچیدگی‌های جدید اقتصاد	۸۵
۳. چرا نظارت بر بانک‌ها اهمیت بیشتری دارد؟	۸۶
۴. مؤلفه‌های نظارت بانکی خوب	۸۸
۵. نهادهای بین‌المللی و تعاریف اصول اساسی نظارت موثر بر بانک‌ها	۹۱
۵-۱. اصول کمیته بازل	۹۱
۵-۱-۱. اصول ۲۹ گانه بازل	۹۲
۵-۲. سازمان تنظیم مقررات احتیاطی (Prudential Regulation Authority)	۹۵
۵-۳. سیستم نظارت واحد (Single supervisory mechanism)	۹۶
۵-۴. فدرال رزرو؛ پایش مستمر و رتبه‌بندی	۹۹
فصل ۴: کارکرد قرض دهنده نهایی	۱۰۴
۱. تاریخچه آخرین قرض دهنده	۱۰۵
۲. اثرات نقش آخرین قرض دهنده	۱۰۹
فصل ۵: کارکرد نظارت و تنظیمگری نظام‌های پرداخت	۱۱۳
۱. تعریف سیستم پرداخت و تسویه	۱۱۳
۲. تاریخچه سیستم پرداخت و تسویه	۱۱۴
۲-۱. دوران پیشامدرن: مبادله کالا و ظهور پول	۱۱۴
۲-۲. قرون وسطی: ظهور بانکداری و تسویه ابتدایی	۱۱۵
۲-۳. قرن نوزدهم: صنعتی شدن و توسعه سیستم‌های پرداخت	۱۱۶
۲-۴. قرن بیستم: انقلاب الکترونیکی و سیستم‌های مدرن	۱۱۶
۲-۵. قرن بیست و یکم: پرداخت‌های آنی و نوآوری‌های دیجیتال	۱۱۷
۳. اهمیت اقتصادی سیستم‌های پرداخت و تسویه	۱۱۸
۳-۱. افزایش کارایی اقتصاد	۱۱۹
۳-۲. تقویت شفافیت مالی و کاهش اقتصاد غیررسمی	۱۲۰
۳-۳. ارتقاء سلامت و ثبات مالی	۱۲۰
۳-۴. پشتیبانی از رشد اقتصادی	۱۲۳
۴. وظایف و نقش بانک مرکزی در سیستم پرداخت و تسویه	۱۲۴

- ۴-۱. طراحی و راهبری زیرساخت‌های کلیدی پرداخت..... ۱۲۴
- ۴-۲. تنظیم مقررات و اعمال نظارت ۱۲۵
- ۴-۳. تضمین ثبات مالی و مدیریت و کنترل ریسک‌های سیستمی ۱۲۶
- ۴-۴. ارتقاء و توسعه فناوری‌های مالی ۱۲۷
۵. پاسخ به یک پرسش؛ آیا سیستم پرداخت امکان واگذاری و مدیریت به بازار را دارد؟ ۱۲۸
۶. ریسک‌های برون‌سپاری؛ قوانین دوقلو..... ۱۳۴
۷. تحلیل امکان‌پذیری سیستم پرداخت ترکیبی در ایران..... ۱۳۹
- فصل ۶: کارکرد تنظیم‌گری و نظارت بر بازار ارزهای خارجی ۱۴۲
۱. تاریخچه نظارت و تنظیم‌گری ارزهای خارجی ۱۴۳
- ۱-۱. پیش از قرن بیستم: استاندارد طلا و تنظیم خودکار نرخ ارز ۱۴۳
- ۱-۲. فروپاشی استاندارد طلا و ظهور تنظیم‌گری فعال: تحولی در نظام پولی جهانی ۱۴۵
- ۱-۳. فروپاشی نظام برتون وودز و پیچیدگی‌های تنظیم‌گری ارزی در نظام شناور ۱۴۶
- ۱-۴. نظارت و تنظیم‌گری ارزی در سده بیست و یکم ۱۴۸
۲. سیاست‌گذاری بهینه در حوزه نظارت و تنظیم‌گری ارزهای خارجی ۱۴۹
- ۲-۱. تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در دوره استاندارد طلا و تنظیم خودکار نرخ ارز ۱۴۹
- ۲-۲. تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در دوره فروپاشی استاندارد طلا و ظهور تنظیم‌گری فعال ۱۵۱
- ۲-۳. تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در دوره فروپاشی نظام برتون وودز و پیچیدگی‌های تنظیم‌گری ارزی در نظام شناور ۱۵۳
- ۲-۴. تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در دوره نظارت و تنظیم‌گری ارزی در سده بیست و یکم ۱۵۵
۳. الزامات و شرایط نهاد بانک مرکزی جهت دستیابی به شرایط بهینه در حوزه نظارت و تنظیم‌گری ارزهای خارجی ۱۵۷
- ۳-۱. استقلال نهادی ۱۵۷
- ۳-۲. شفافیت و ارتباطات مؤثر ۱۵۸
- ۳-۳. ظرفیت تحلیل و دسترسی به داده‌های دقیق ۱۵۸
- ۳-۴. هماهنگی با سیاست‌های مالی ۱۵۸
- ۳-۵. انعطاف‌پذیری نهادی و سازگاری ۱۵۹
- ۳-۶. همکاری و هماهنگی بین‌المللی ۱۵۹

۴. جمع بندی و نتیجه گیری	۱۵۹
فصل ۷: کارکرد بانکدار دولت	۱۶۲
۱. سیر تطور کارکرد بانکداری دولت بانک‌های مرکزی	۱۶۲
۱-۱. سده هفدهم و هجدهم: تأمین مالی مستقیم دولت‌ها	۱۶۲
۱-۲. سده نوزدهم: حرفه‌ای شدن مدیریت بدهی عمومی	۱۶۴
۱-۳. سده بیستم: تنظیم بدهی و استقلال نسبی	۱۶۶
۱-۴. سده بیست و یکم: مدیریت نوآورانه بدهی عمومی و پایداری در عصر جهانی‌سازی	۱۶۷
۲. الزامات و شرایط بهینه‌سازی کارکرد بانکدار دولت در بانک‌های مرکزی طی سده‌های گذشته	۱۶۹
۳. نتیجه گیری	۱۷۱
منابع	۱۷۳

مقدمه

متن حاضر از دو بخش اصلی تشکیل شده است. بخش اول به بررسی سیر تطور و تاریخچه نهاد بانک مرکزی پرداخته و تلاش کرده است آموخته‌هایی را از سیر تطور کارکردهای بانک مرکزی در طول تاریخ استخراج کند. در بخش دوم کارکردهای عمده بانکهای مرکزی به صورت نظری در ادبیات اقتصادی مورد تحلیل قرار گرفته و به طور مشابه تلاش شده است آموخته‌هایی برای کارکردهای بانک مرکزی در ایران به ارمغان بیاورد. این کارکردها عبارتند از: سیاستگذاری پولی، تنظیم‌گری و نظارت، قرض‌دهنده نهایی، نظارت و تنظیم‌گری نظام پرداخت، نظارت و تنظیم‌گری ارزهای خارجی و بانکدار دولت. به نظر می‌رسد خوانندگان محترم با مطالعه متن حاضر به طور کلی با نهاد بانک مرکزی، شکل‌گیری آن در دنیا و مهم‌ترین کارکردهای آن آشنا خواهند شد.

قبل از شروع مطالب لازم است ابتدا در مورد مهم‌ترین اهداف بانکهای مرکزی نکاتی ارائه شود تا آنکه مشخص گردد چرا بانکهای مرکزی کارکردهای مشخصی را در ادبیات اقتصادی بر عهده گرفته‌اند. برگرفته از کتاب مئنجاک (۲۰۱۴) می‌توان اهداف بانکهای مرکزی را به دو هدف اصلی ثبات پولی^۱ و ثبات مالی^۲ تقسیم نمود. منظور از ثبات پولی، کنترل تورم و ثبات سطح عمومی قیمت‌ها است. در مقابل ثبات مالی به کارکرد درست، سالم و با ثبات نهادهای مالی اشاره دارد. واضح است که هدف اصلی ورای دو هدف یادشده، همان بهبود وضعیت رشد اقتصادی و رفاه عموم مردم است که به عنوان پیش‌فرض در نظر گرفته شده است. بر همین اساس در ادامه توضیح داده می‌شود که به منظور دستیابی به هدف ثبات پولی، بانکهای مرکزی کارکرد مهم سیاستگذاری پولی را ارائه می‌دهند. همچنین می‌توان کارکرد بانکهای مرکزی در مورد تنظیم‌گری ارزهای خارجی را نیز ذیل هدف ثبات پولی قرار داد که با انگیزه ثبات ارزش پول ملی در مقابل پول‌های خارجی به کار گرفته می‌شود. در مقابل کارکردهای نظارت و تنظیم‌گری شبکه بانکی، قرض‌دهنده نهایی و تنظیم‌گری و نظارت بر شبکه پرداخت در راستای دستیابی به هدف ثبات مالی در زمره کارکردهای بانکهای مرکزی قرار گرفته‌اند. بنابراین کارکردهای یادشده که در ادامه توضیح داده می‌شوند هر کدام ناظر به اهداف ثبات پولی و ثبات مالی قابل دسته‌بندی است. نهایتاً کارکرد بانکدار دولت که در همه بانکهای مرکزی دیده می‌شود و می‌تواند بر ثبات پولی و ثبات مالی تاثیر داشته باشد، در پایان مورد بررسی قرار گرفته است.

در ادامه ابتدا در فصل ۱ سیر تطور بانکداری مرکزی و آموخته‌های آن مورد بررسی قرار می‌گیرد. سپس در فصول دوم و ششم به ترتیب کارکردهای سیاستگذاری پولی و تنظیم‌گری و نظارت بر ارزهای خارجی ذیل هدف ثبات پولی در ادبیات اقتصادی مورد بررسی قرار گرفته است. در فصول سوم، چهارم و پنجم نیز به ترتیب

¹ Monetary stability

² Financial stability

کارکردهای نظارت و تنظیم‌گری شبکه بانکی، قرض‌دهنده نهایی و نظارت و تنظیم‌گری نظام پرداخت مورد بحث و بررسی قرار گرفته است. در نهایت کارکرد بانکدار دولت در فصل هفتم تحلیل شده است. دلیل آنکه کارکردهای سیاستگذاری پولی و تنظیم‌گری و نظارت بر شبکه بانکی بر سایر کارکردها مقدم شده‌اند، اهمیت آنها در مقابل سایر کارکردهای مورد بررسی است. به طوری که می‌توان گفت سیاستگذاری پولی و نظارت بر شبکه بانکی مهم‌ترین کارکردهای امروزی بانکهای مرکزی در سراسر دنیا هستند. نهایتاً در فصل هشتم تلاش شده است آموخته‌هایی از سیر تاریخی و کارکردهای بانک مرکزی برای بانکداری مرکزی در ایران ارائه گردد.

فصل ۱: سیر تطور بانکداری مرکزی

بانکداری مرکزی به لحاظ تاریخی پدیده‌ای نسبتاً جدیدی است و منشا آن به حدود ۴۰۰ سال پیش باز می‌گردد. با این حال طی دوره نسبتاً کوتاه، بانک‌های مرکزی چنان متحول شده‌اند که در زمره مهم‌ترین موسسات عمومی، که زندگی روزمره همگان را عمیقاً تحت تاثیر قرار می‌دهد، قرار گرفته‌اند (مئنجاک، ۱۴۰۰). پیش از شکل‌گیری بانک‌های مرکزی مدرن، نظام‌های پولی عمدتاً بر پایه فلزات گران‌بها، مانند طلا و نقره، استوار بودند و تأمین مالی دولت‌ها و مدیریت نقدینگی بر عهده بانک‌های تجاری یا مؤسسات مالی محلی قرار داشت. اما افزایش پیچیدگی‌های اقتصادی، نیاز به تنظیم و کنترل پولی، و تجربه بحران‌های مالی متعدد موجب شد کشورها به تدریج به سمت تأسیس بانک‌های مرکزی گام بردارند. بانک‌های مرکزی اولیه، همچون ریکس بانک سوئد (تأسیس ۱۶۶۸) و بانک انگلستان (تأسیس ۱۶۹۴)، عمدتاً با هدف تأمین مالی دولت و مدیریت بدهی‌های عمومی ایجاد شدند. با گذر زمان، این نهادها وظایف گسترده‌تری را بر عهده گرفتند و به‌عنوان تنظیم‌کننده سیاست‌های پولی، وام‌دهنده نهایی^۱ در شرایط بحران‌های بانکی و ناظر بر نظام بانکی فعالیت کردند. از قرن بیستم به بعد به‌ویژه پس از تجربه بحران‌های مالی جهانی و فروپاشی نظام برتون وودز^۲، نقش بانک‌های مرکزی در ثبات اقتصادی و کنترل تورم بیش از پیش اهمیت یافت.

فصل حاضر از دو بخش اصلی تشکیل شده است. بخش نخست به بررسی تاریخی سیر تطور بانکداری مرکزی در تعدادی از کشورهای منتخب و همچنین ایران می‌پردازد. در این بخش، چگونگی شکل‌گیری و تحول بانک‌های مرکزی در طول زمان در کشورهای مختلف مورد مطالعه قرار می‌گیرد. سپس، بخش دوم فصل، بر اساس نتایج حاصل از بخش پیشین، به تحلیل و تبیین تحولات کلیدی کارکردهای بانکداری مرکزی با رویکرد و نگاهی تاریخی می‌پردازد. در این بخش، تغییرات و تطوراتی که در وظایف و نقش بانک‌های مرکزی در طول چهار سده پیشین رخ داده است، مورد بررسی و تحلیل قرار می‌گیرد.

۱. مروری تاریخی بر سیر تطور بانکداری مرکزی در کشورهای منتخب

پیش از تشکیل بانک‌های مرکزی، جوامع اغلب از فلزات گران‌بها همچون طلا و نقره به‌عنوان پول استفاده می‌کردند. در اروپا تا سده هفدهم میلادی، استفاده از سکه‌ها به‌دلیل وزن زیادشان برای بازرگانان دردسر آفرین شده بود. در سال ۱۶۰۹ برای رفع مشکلات مربوط به استفاده سکه، بازرگانان و شهرداران آمستردام-

^۱ Lender of Last Resort (LoLR)

^۲ Bretton woods

که مرکز تجارت جهانی برتر آن زمان محسوب می‌شد- اقدام به راه اندازی بانک آمستردام برای جداسازی^۱، دسته‌بندی^۲ و ذخیره سازی^۳ سکه کردند. موفقیت بانک آمستردام باعث شد سایر شهرها و فرمانروایان اروپایی با الگوگیری از آن بانک اقدام به تأسیس بانک‌هایی با کارکرد مشابه بانک آمستردام نمودند (دین و پرینگل، ۲۰۰۵)^۴. پیش از تأسیس بانک آمستردام در سال ۱۶۰۹، مشکلات مرتبط با دسته‌بندی، جداسازی و نگهداری سکه‌ها عمدتاً توسط صرافان، ضرابخانه‌ها و خزانه‌های حکومتی مدیریت می‌شد. صرافان نقش واسطه‌ای را در مبادلات مالی ایفا کرده و در برخی موارد، سپرده‌هایی از طلا و نقره را در ازای اسناد مالی نگهداری می‌کردند. با این حال، عدم استانداردسازی ارزش سکه‌ها، تفاوت در عیار فلزات، سکه‌های فرسوده و تقلبی، و چالش‌های مرتبط با نقل و انتقال فیزیکی پول، کارایی این روش‌ها را محدود می‌کرد. بانک آمستردام اولین نهادی بود که سیستم تسویه مالی را استاندارد کرد. سکه‌های واریزی بر اساس ارزش واقعی‌شان سنجیده و معادل آن در دفتری ویژه ثبت می‌شد. همچنین این بانک از پذیرش سکه‌های فرسوده یا تقلبی خودداری کرده و تنها سکه‌هایی با خلوص مشخص را ذخیره می‌کرد، که به تثبیت ارزش پول کمک کرد. بانک آمستردام حساب‌های جاری را ایجاد کرد که از طریق آن انتقال وجوه میان بازرگانان بدون نیاز به جابه‌جایی فیزیکی سکه‌ها انجام می‌شد. این سازوکار، که به نوعی یک نظام پرداخت ابتدایی محسوب می‌شود، ریسک سرقت و هزینه‌های مبادلاتی را کاهش می‌داد. از سویی دیگر بانک آمستردام با حمایت دولت، به یکی از امن‌ترین نهادهای مالی تبدیل شد و توانست اعتماد گسترده‌ای در میان بازرگانان بین‌المللی جلب کند (کوین و روبردز، ۲۰۰۷)^۵.

در سال ۱۶۵۶ بانک استکهلم در سوئد بر اساس الگوی بانک آمستردام تأسیس شد. این بانک جهت جلوگیری از مخاطرات احتمالی در خصوص اتمام موجودی سکه‌ها، ورقه‌های اعتباری^۶ را برای اولین بار ارائه نمود. ویژگی‌هایی از قبیل ارزش اسمی ثابت با اندازه یکنواخت، بدون نیاز به پرداخت بهره و قابلیت انتقال از دارنده آن به دیگری، این ورقه‌های اعتباری را از منظر مفاهیم مدرن به‌عنوان اولین اسکناس‌های بانکی معرفی کرد. این راه حل حدود دو سال موفق بود تا اینکه بانک استکهلم قادر به بازخرید اسکناس‌ها به قیمت اسمی‌شان نبود و در نتیجه دولت مجبور به مداخله شد. در سال ۱۶۶۸، پارلمان سوئد ایجاد بانک جدیدی را به جای بانک استکهلم تصویب کرد، در نهایت آن بانک جدید به بانک مرکزی امروزی سوئد «سوریگز ریکس بانک»^۷ تبدیل شد. بنابراین تأسیس ریکس بانک به‌عنوان نقطه آغاز فعالیت نهاد بانک مرکزی در اقتصاد به معنای مدرن آن، قلمداد می‌شود. در ادامه، سیر تطور بانک‌های مرکزی کشورهای منتخب و ایران مورد بررسی قرار

¹ Separation

² Classification

³ Storage

⁴ Dean and Pringle, 2005

⁵ Quinn, S., & Roberds, W, 2007

⁶ Note of credit

⁷ Sveriges Riksbank

گرفته است. لازم است توضیح داده شود که در این بررسی به نحوه شکل‌گیری و تأسیس بانکهای مرکزی مهم و اولیه اکتفا شده است. به عبارت دیگر، بررسی نحوه تأسیس همه بانکهای مرکزی مورد بحث قرار نگرفته است. دلیل این امر نیز آن است که می‌توان ادعا کرد که تأسیس سایر بانکهای مرکزی در دنیا به طور عمده متأثر از بانکهای مرکزی اولیه بوده است که در این متن بدانها پرداخته شده است. در نتیجه نیازی به بررسی مجدد آنها وجود نداشت.

۱-۱. ریکس بانک^۱

ریکس‌بانک، که امروزه به‌عنوان بانک مرکزی سوئد شناخته می‌شود، در سال ۱۶۶۸ تأسیس شد. در زبان سوئدی ریکس (Riks) به معنای دولت یا ملی است، بنابراین ریکس بانک معنایی شبیه بانک دولتی یا بانک ملی دارد. این نهاد ابتدا به‌عنوان یک واسطه مالی خصوصی تحت حمایت پارلمان فعالیت می‌کرد و هدف اصلی آن تشویق وام‌دهی خصوصی و تسهیل فعالیت‌های مالی بود (فرگرت، ۲۰۱۶)^۲. در طول قرن هجدهم، ریکس‌بانک نقش مهمی در تأمین مخارج دولت ایفا کرد، به ویژه در جنگ‌های متعددی که سوئد درگیر بود. برای پوشش هزینه‌های نظامی، این بانک به چاپ و انتشار پول روی آورد. این رویکرد به ویژه در دوره جنگ با روسیه (۱۷۴۱-۱۷۴۳) منجر به چاپ بی‌رویه پول و ایجاد تورم بالا در اقتصاد سوئد شد. سوئد در قسمتی از تاریخ خود بخشی از اتحادیه پولی اسکاندیناوی بود که شامل استفاده از سکه‌های مشترک بین سه کشور عضو (سوئد، دانمارک و نروژ) و برخی سیاست‌های پولی مشترک مانند تعیین نرخ تنزیل بانک مرکزی بود. در قرن بیستم، پس از پایان جنگ جهانی اول، ریکس‌بانک در سال ۱۹۲۰ سیاست پولی انقباضی شدیدی اعمال کرد. این سیاست به رکود اقتصادی، تورم منفی و بحران بانکی منجر شد. در سپتامبر ۱۹۳۱، سوئد به دنبال بریتانیا از استاندارد طلا خارج شد. در طول دهه ۱۹۳۰، ریکس‌بانک سیاست جدیدی به نام تثبیت سطح قیمت را پایه‌گذاری کرد که هدف آن کنترل تورم و ثبات اقتصادی بود (برگ و همکاران، ۱۹۹۹)^۳. در دوران جنگ جهانی دوم، سوئد برای مدیریت اقتصادی، کنترل‌های قیمت، ارز و سرمایه را اعمال کرد که توسط ریکس‌بانک اجرا می‌شد. در این دوره، ریکس‌بانک مانند بسیاری از بانک‌های مرکزی دیگر، تحت نظارت وزارت خزانه‌داری عمل می‌کرد. پس از جنگ جهانی دوم، سوئد بخشی از سیستم برتون وودز شد و ریکس‌بانک در مداخله در بازار ارز برای حفظ ارزش ثابت کرون سوئد نسبت به دلار آمریکا مشارکت داشت. در اواسط دهه ۱۹۸۰، سوئد به سیستم پولی اروپا پیوست و پیشگام اتخاذ نظام هدف‌گذاری تورم انعطاف‌پذیر بود. این تحول نشان‌دهنده تطبیق سیاست‌های پولی سوئد با چالش‌های اقتصادی جدید و تغییرات جهانی بود. این نظام به

^۱ Riks bank

^۲ Fregert, K. 2016

^۳ Berg, C., & et. al. 1999

ریکس‌بانک اجازه داد تا تورم را در یک محدوده مشخص کنترل کند و از ثبات اقتصادی بلندمدت حمایت کند.

۱-۲. بانک انگلستان

بانک انگلستان در سال ۱۶۹۴ به‌عنوان یک شرکت سهامی خصوصی تأسیس شد. در آغاز فعالیت خود، این بانک نقشی مشابه با ریکس‌بانک سوئد داشت و عمدتاً به مدیریت بدهی‌های دولت کمک می‌کرد. زمانی که درآمدهای دولت برای پوشش هزینه‌ها کافی نبود، بانک انگلستان اقدام به تأمین مالی می‌نمود. همچنین، این بانک حق چاپ اسکناس و ارائه خدمات بانکی خصوصی را نیز داشت. اسکناس‌های منتشر شده توسط بانک انگلستان به‌عنوان پایه‌ای برای سیستم پرداخت عمل می‌کردند و قابل تبدیل به فلزات گران‌بها (طلا و نقره) بودند. در این دوره، بانک انگلستان از استقلال عملیاتی برخوردار بود، اما هدف اصلی آن حفظ استاندارد طلا بود (کاپی، ۲۰۱۰).^۱ در قرن نوزدهم، بانک انگلستان به طور رسمی از استاندارد طلا پیروی می‌کرد. این قاعده به معنای آن بود که بانک موظف بود اسکناس‌های خود را با نرخ ثابتی به طلا تبدیل کند. با این حال، در مواقع اضطراری مانند جنگ یا بحران‌های مالی، بانک می‌توانست این الزام را به طور موقت تعلیق کند و اسکناس بیشتری چاپ کند (بوردو و کیدلند، ۱۹۹۵).^۲ در طول نیمه اول قرن نوزدهم، بانک انگلستان به تدریج به نقش وام‌دهنده نهایی تبدیل شد. این نقش به بانک اجازه می‌داد تا در مواقع بحران، اعتبار و نقدینگی به بانک‌های دچار مشکل ارائه دهد. یکی از چالش‌های اصلی بانک انگلستان، تضاد بین منافع سهامداران خود و منافع عمومی بود.

جنگ جهانی اول، پایان مؤثر استاندارد طلا را رقم زد و بانک انگلستان به تأمین مالی دولت و تثبیت نرخ بهره کوتاه‌مدت پرداخت که منجر به افزایش قابل توجه تورم شد (آبستفلد و تیلور، ۲۰۱۷).^۳ پس از جنگ جهانی دوم، بانک انگلستان ملی اعلام شد و بریتانیا به سیستم برتون وودز پیوست. در این دوره، بانک مجبور بود در بازار ارز مداخله کند تا نرخ ارز ثابت پوند نسبت به دلار حفظ شود. با این حال، بریتانیا بین محدودیت‌های مالی و حفظ قابلیت تبدیل پوند گرفتار شد. سیستم برتون وودز در اوایل دهه ۱۹۷۰ فروپاشید و بریتانیا در سال ۱۹۷۲ پوند را شناور کرد. در غیاب محدودیت‌های خارجی و ادامه سیاست‌های اشتغال کامل، انبساط پولی قابل توجه منجر به تورم بالا (حدود ۲۰ درصد در سال) و بحران نرخ ارز در سال ۱۹۷۶ شد که این بحران با کمک صندوق بین‌المللی پول مرتفع شد (ایچنگرین، ۲۰۰۸).^۴ تورم بزرگ بریتانیا در دهه ۱۹۷۰ توسط مارگارت تاچر و مشاورش آلن والترز با اجرای سیاست‌های پولی سختگیرانه کنترل شد. این سیاست‌ها

^۱ Capie, F., 2010

^۲ Bordo & Kydland, 1995

^۳ Obstfeld & Taylor, 2017

^۴ Eichengreen, 2008

مشابه برنامه‌های پل ولکر در ایالات متحده بود و تا اواسط دهه ۱۹۸۰ تورم و انتظارات تورمی را کاهش داد. بانک انگلستان در سال ۱۹۹۲ با اتخاذ رویکرد مشابه بانک مرکزی نیوزلند، هدف‌گذاری تورم را آغاز کرد. در سال ۱۹۹۸، بانک استقلال‌بخشی از وزارت خزانه‌داری دریافت کرد. با این حال، این تحولات در آستانه قرن بیست و یکم به رونق قیمت‌داری‌ها و بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۸ کمک کرد. در واکنش به این بحران، بانک از سیاست‌های پولی انبساطی مشابه ایالات متحده پیروی کرد و اختیارات جدیدی در زمینه ثبات مالی و سیاست‌های احتیاط کلان دریافت کرد. همه‌گیری کووید-۱۹، بحرانی بی‌سابقه برای اقتصاد جهانی و به تبع آن، اقتصاد بریتانیا ایجاد کرد. بانک انگلستان در این دوران، با اتخاذ سیاست‌های پولی و مالی انبساطی، تلاش کرد تا از بروز رکود عمیق اقتصادی جلوگیری کند. کاهش نرخ بهره به پایین‌ترین سطح تاریخی خود (۰.۱ درصد)، یکی از اقدامات اصلی بانک در این دوران بود. هدف از این اقدام، کاهش هزینه‌های استقراض برای خانوارها و بنگاه‌های اقتصادی و تحریک تقاضا بود. بانک انگلستان، برنامه خرید اوراق قرضه دولتی (Quantitative Easing) را به طور قابل توجهی افزایش داد. همچنین تسهیلات ویژه‌ای را برای حمایت از بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEs) ارائه کرد (گزارش سیاست پولی بانک انگلستان، ۲۰۲۰). بانک انگلستان، با توجه به افزایش نرخ تورم ناشی از اختلالات زنجیره تأمین و افزایش قیمت انرژی، از سال ۲۰۲۱ به تدریج سیاست‌های پولی انقباضی را در پیش گرفت. افزایش نرخ بهره، یکی از اقدامات اصلی بانک در این راستا بود (گزارش سیاست پولی بانک انگلستان، ۲۰۲۱).

۱-۳. بانک فرانسه

بانک فرانسه (Banque de France) در سال ۱۸۰۰ توسط ناپلئون بناپارت تأسیس شد. هدف اصلی این بانک، بازگرداندن نظم و ثبات پولی به اقتصاد فرانسه پس از دوره تورم شدید طی انقلاب فرانسه (۱۷۸۹-۱۷۹۹) بود. اهداف اولیه بانک فرانسه شامل تسهیل تأمین مالی دولت، بهبود دسترسی به اعتبار برای بخش خصوصی و کاهش نابرابری‌های منطقه‌ای در دسترسی به خدمات بانکی بود. همانند بانک انگلستان، اسکناس‌های منتشر شده توسط بانک فرانسه به عنوان پایه سیستم پرداخت عمل می‌کردند و قابل تبدیل به طلا و نقره بودند. با این حال، در فرانسه بیشتر پرداخت‌ها همچنان با استفاده از فلزات گرانبها انجام می‌شد. بانک فرانسه به مرور زمان به عنوان بانکدار بانک‌ها عمل کرد و از طریق تنزیل اسناد تجاری، به شبکه بانکداری تجاری فرانسه کمک می‌کرد. این بانک همچنین مرکز سیستم دوفلزی (استفاده همزمان از طلا و نقره) بود و ذخایر بزرگی از این فلزات را مدیریت می‌کرد. این سیستم تا زمانی که فرانسه در سال ۱۸۷۶ به استاندارد طلا پیوست، ادامه داشت (فلندرو، ۱۹۹۵).^۱

¹ Flandreau, M. 1995

در طول جنگ جهانی اول، فرانسه از استاندارد طلا خارج شد. بانک فرانسه با ثابت نگه داشتن نرخهای بهره کوتاهمدت و تنزیل آزادانه اسناد خزانه دولت، منجر به افزایش قابل توجه تورم در اقتصاد فرانسه شد. پس از جنگ جهانی اول، افزایش قابل توجه سطح قیمت‌ها و بدهی‌های سنگین، فرانسه را از بازگشت به استاندارد طلا با برابری پیش از جنگ بازداشت (آبستفلد و تیلور، ۲۰۱۷).^۱ همپنین پس از جنگ جهانی دوم، بانک فرانسه ملی اعلام شد. تثبیت قیمت‌ها و نرخ ارز در بیشتر دهه ۱۹۴۰ طول کشید. فرانسه در سال ۱۹۴۷ به سیستم برتون وودز پیوست، اما در سال ۱۹۶۸ با بحران ارزی شدیدی مواجه شد که منجر به کاهش ارزش فرانک شد (ایچنگرین، ۲۰۰۸).^۲ فرانسه در سال ۱۹۹۲ پیمان ماستریخت^۳ را امضا کرد و بانک فرانسه از دهه ۱۹۹۰ به بعد به سیاست هدف‌گذاری تورم روی آورد. این رویکرد به بانک اجازه داد تا تورم را در یک محدوده مشخص کنترل کند و از ثبات اقتصادی بلندمدت حمایت کند.

۱-۴. بانک نروژ

بانک مرکزی نروژ، که با نام نورگز بانک (Norges Bank) شناخته می‌شود، در سال ۱۸۱۶ پس از استقلال نروژ از دانمارک تأسیس شد. هدف اصلی این بانک، تثبیت قیمت‌ها و نرخ ارز در پی آشفتگی‌های ناشی از جنگ‌های ناپلئونی بود (ایورسن و کلوولند، ۲۰۱۶).^۴ در ابتدای فعالیت، نورگز بانک از استاندارد نقره پیروی می‌کرد و سپس در سال ۱۸۷۴ به استاندارد طلا پیوست. این بانک علاوه بر ایفای نقش‌های پولی، به‌عنوان یک بانک تجاری نیز فعالیت می‌کرد و اسناد تجاری را برای کسب‌وکارها و بانک‌های دیگر تنزیل می‌نمود. اسکناس‌های منتشر شده توسط نورگز بانک به تدریج به پایه و مبنای سیستم پرداخت در کشور تبدیل شدند. نروژ در قرن نوزدهم با چندین بحران مالی عمده مواجه شد. در سال‌های ۱۸۵۷ و ۱۸۷۳، دولت توانست منابع مالی مورد نیاز برای مقابله با بحران‌ها را از خارج از کشور تأمین کند. در سال ۱۸۹۹، رونق و رکود بزرگ در بازار املاک و مستغلات اُسلو، منجر به بحران بانکی شد. در این دوره، نورگز بانک نقش وام‌دهنده نهایی را ایفا کرد و با ارائه نقدینگی به بانک‌های دچار مشکل، سیستم بانکی کشور را نجات داد.

در دوران رکود پس از جنگ جهانی اول، نروژ مانند بسیاری از اقتصادهای باز اروپایی، در سال ۱۹۲۲ با بحران بانکی شدیدی مواجه شد. نورگز بانک از بانک‌های دارای توان پرداخت اما فاقد نقدینگی حمایت کرد و دولت نیز دو بانک بزرگ را از طریق افزایش سرمایه نجات داد. نروژ در سال ۱۹۱۴، همزمان با شروع جنگ جهانی اول، از استاندارد طلا خارج شد و در دوران جنگ با تورم بالایی مواجه شد. پس از جنگ جهانی دوم، نورگز بانک تلاش کرد تا ثبات پولی را بازگرداند، اما مانند سوئد، تحت تأثیر سیاست‌های تخصیص اعتبار دولت قرار

^۱ Obstfeld & Taylor, 2017

^۲ Eichengreen, 2008

^۳ Maastricht treaty

^۴ Iversen & Klove, 2016

گرفت. نروژ در سال ۱۹۴۶ به سیستم برتون وودز پیوست و برابری کرون نسبت به دلار را تا سال ۱۹۷۱ حفظ کرد. پس از فروپاشی برتون وودز، نروژ مانند سوئد و بریتانیا با تورم بالایی مواجه شد، اما به جای شناور کردن ارز خود، از کاهش ارزش‌های دوره‌ای استفاده کرد. بی‌ثباتی اقتصادی در نروژ تا دهه ۱۹۸۰ ادامه یافت. در سال ۱۹۸۵، نورگس بانک استقلال عملیاتی دریافت کرد و در سال ۱۹۸۶ سیاستی را با هدف ثبات قیمت آغاز کرد که در کاهش تورم و بازگرداندن اعتبار پولی کشور موفق بود. این بانک در سال ۲۰۰۱ به هدف‌گذاری تورم روی آورد و به پیشگام در ایجاد یک رژیم هدف‌گذاری تورم انعطاف‌پذیر مبتنی بر پیش‌بینی تبدیل شد (استیگوم، ۲۰۰۹).^۱

۱-۵. بانک آلمان^۲

بانک مرکزی آلمان، که در ابتدا با نام رایشسبانک (Reichsbank) شناخته می‌شد، در سال ۱۸۷۶ پس از جنگ فرانسه و پروس و اتحاد آلمان تأسیس شد. این بانک با مالکیت خصوصی، تحت مدیریت عمومی و استقلال عملیاتی فعالیت می‌کرد. اهداف اصلی آن شامل حفظ قابلیت تبدیل طلا، ایفای نقش بانک مرکزی با استفاده از نرخ تنزیل برای حمایت از بازار پول، و عمل به عنوان وام‌دهنده نهایی در مواقع بحران بود. رایشسبانک در حفظ استاندارد طلا تا جنگ جهانی اول موفق عمل کرد (بوردو و ایچینگرن، ۱۹۹۴).^۳

در طول جنگ جهانی اول، آلمان استاندارد طلا را رها کرد و رایشسبانک از نرخ بهره پایین برای تأمین مالی کسری بودجه دولت استفاده کرد. این رویکرد منجر به ایجاد تورم بالا در آلمان گردید و استقلال بانک مرکزی تابع وزارت خزانه‌داری قرار گرفت. پس از شکست آلمان در سال ۱۹۱۸، سیاست‌های رایشسبانک اعم از خلق بی‌رویه نقدینگی جهت تأمین غرامات جنگ، منجر به ایجاد ابرتورم در ابتدای دهه ۱۹۲۰ گردید و بانک مرکزی آلمان در این دوره تحت سلطه مالی دولت بود (لیپر و واکر، ۲۰۱۱).^۴ این بحران با اصلاحات ارزی در سال ۱۹۲۴ که ارز جدیدی به نام رایشمارک را ایجاد کرد و قابلیت تبدیل طلا را با برابری بسیار پایین بازگرداند، به پایان رسید. در زمان حکومت هیتلر، رایشسبانک به بخشی از دولت آلمان تبدیل شد و به تأمین مالی تسلیحات و اقدامات جنگی کمک کرد. این امر منجر به ایجاد تورم بالا گردید. پس از جنگ جهانی دوم، متفقین دویچه بانک^۵ را تأسیس کردند. مأموریت این بانک مرکزی جدید، حفظ ثبات قیمت و نرخ ارز بود و به آن استقلال از دولت فدرال داده شد. اصلاحات ارزی سال ۱۹۴۸ که ارز جدیدی به نام دویچه مارک^۶ را ایجاد کرد، به کاهش تورم کمک کرد. دویچه بانک بر اساس فرهنگ ثبات آلمان پس از جنگ، به طور جدی

¹ Stigum, 2009

² The Reichsbank/Bundesbank

³ Bordo, M. D., & Eichengreen, B. (1994)

⁴ Leeper & Walker, 2011

⁵ Deutsche Bank

⁶ Deutsche Mark

بر ثبات قیمت تمرکز کرد. این بانک در سال ۱۹۵۷ توسط بوندس‌بانک^۱ جایگزین شد. آلمان غربی بخشی از سیستم برتون وودز بود و بوندس‌بانک با تضاد مداوم بین حفظ برابری دلار-دویچه‌مارک و ثبات قیمت داخلی مواجه بود. آلمان نسبت به اکثر شرکای تجاری خود رشد بهره‌وری سریع‌تری را تجربه می‌نمود که منجر به مزاد مداوم تراز پرداخت‌ها و ورود سرمایه می‌گردید. این امر مقامات آلمانی را مجبور به اعمال کنترل‌های سرمایه و ارزیابی مجدد دویچه‌مارک در سال‌های ۱۹۶۱ و ۱۹۶۹ کرد. پس از فروپاشی سیستم برتون وودز، بوندس‌بانک بر ثبات قیمت تمرکز کرد و در سال ۱۹۷۴ استراتژی هدف‌گذاری رشد پول را اتخاذ کرد. این بانک از رویکرد پولی در هدف‌گذاری پول بانک مرکزی (مانند M3) و کاهش تدریجی اهداف خود پیروی کرد. سیاست‌های بوندس‌بانک نرخ تورم آلمان را (مشابه با بانک سوئیس) در طول دوره تورم‌های بالا، پایین‌ترین نرخ در بین کشورهای پیشرفته کرد. بوندس‌بانک تا اوایل دهه ۱۹۹۰ از هدف‌گذاری کل‌های پولی پیروی می‌کرد. پس از عضویت آلمان در بانک مرکزی اروپا سیاست هدف‌گذاری نرخ تورم جایگزین سیاست هدف‌گذاری کل‌های پولی شد.

۱-۶. بانک ژاپن^۲

بانک ژاپن (BOJ)، به‌عنوان بانک مرکزی کشور ژاپن، در اکتبر ۱۸۸۲ و در راستای اصلاحات میجی و با هدف توسعه اقتصادی و جذب نهادهای غربی تأسیس شد. پیش از تأسیس این بانک، نظام بانکی ژاپن با تورم بالا و تعدد بانک‌های منتشرکننده اسکناس (بیش از ۱۷۰ بانک) مواجه بود، که ضرورت ایجاد یک بانک مرکزی مقتدر را ایجاب می‌کرد (پاتریک، ۱۹۶۷)^۳. بانک ژاپن بر اساس مدل بانک مرکزی بلژیک طراحی شد و تحت نظارت وزیر دارایی قرار داشت. این بانک حق انحصاری انتشار اسکناس‌های قابل تبدیل به فلزات گران‌بها را داشت و مسئول تنظیم ارز، حمایت از توسعه سیستم مالی، و کمک به تأمین مالی دولت بود.

ژاپن ابتدا از استاندارد نقره پیروی می‌کرد، اما در سال ۱۸۹۷ به استاندارد طلا پیوست. این تغییر با بهره‌گیری از غرامت‌های طلایی دریافتی از چین پس از جنگ انجام شد. بانک ژاپن تا آغاز جنگ جهانی اول به استاندارد طلا پایبند بود. در دهه‌های بعد، نظام مالی ژاپن به سرعت توسعه یافت و تا سال ۱۹۱۳، تعداد قابل توجهی بانک عادی، تخصصی و پس‌انداز در کشور فعال بودند (ترانیشی، ۲۰۰۳)^۴. در دهه ۱۹۲۰، ژاپن با بحران‌های بانکی متعددی مواجه شد که بانک ژاپن در آن نقش وام‌دهنده نهایی را ایفا کرد و با ارائه اعتبارات اضطراری به بانک‌های در معرض خطر، از فروپاشی نظام مالی جلوگیری کرد. بحران بانکی سال ۱۹۲۷ نیز با اقدامات مشابه مدیریت شد. این تجارب منجر به تصویب قانون جدید بانکداری در سال ۱۹۲۸ شد که اختیارات نظارتی

¹ Deutsche Bundesbank - DBB

² Bank of Japan (BOJ)

³ Patrick, H. T., 1967

⁴ Teranishi, 2003

بانک ژاپن بر بانک‌ها را گسترش داد (هوشی و کاشیپ، ۲۰۰۱).^۱ با حرکت ژاپن به سمت جنگ در دهه ۱۹۳۰، بانک ژاپن به بخشی جدایی‌ناپذیر از تأمین مالی جنگ تبدیل شد. قانون جدید بانک ژاپن در سال ۱۹۴۲، این بانک را به‌طور رسمی تحت کنترل وزارت دارایی قرار داد. ژاپن در دوران پساجنگ بخشی از سیستم برتون وودز شد و نرخ ارز خود را در ۳۶۰ ین به دلار ثابت کرد. دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ با رشد اقتصادی سریع همراه بودند و ژاپن مانند آلمان، مزادهای متوالی در تراز پرداخت‌ها تجربه کرد. بانک ژاپن تلاش کرد تا پیامدهای تورمی این مزادها را مهار کند و ین را با استفاده از مداخله در بازار ارز و کنترل‌های سرمایه، در سطح پایین ارزش‌گذاری شده، نگه دارد. پس از فروپاشی سیستم برتون وودز، ژاپن به نرخ ارز شناور (مدیریت‌شده) روی آورد. در طول دهه ۱۹۷۰، تورم ژاپن مانند بقیه جهان افزایش یافت. بانک ژاپن تحت کنترل وزارت دارایی، شوک اول قیمت نفت در سال‌های ۱۹۷۳-۱۹۷۴ را پذیرفت که منجر به افزایش تورم شد (ایتو، ۲۰۱۳).^۲ پس از شوک دوم قیمت نفت، بانک ژاپن شروع به استفاده از کل‌های پولی استفاده کرد و هدف پولی حفظ تورم پایین را دنبال کرد. در سال ۱۹۹۸، بانک ژاپن با تصویب قانون جدید، استقلال رسمی به دست آورد و مسئولیت ثبات قیمت و ثبات مالی را بر عهده گرفت. برای مقابله با تورم منفی و رشد بسیار کند اقتصادی، بانک ژاپن در سال ۲۰۰۱ سیاست تسهیل مقداری^۳ را آغاز کرد. این سیاست شامل خرید اوراق بهادار دولتی بلندمدت و سایر دارایی‌های مالی بود و تا سال ۲۰۰۶ با موفقیت متوسط دنبال شد.

۷-۱. بانک ایتالیا

بانک ایتالیا (Banca d'Italia) در سال ۱۸۹۳، پس از اتحاد ایتالیا، تأسیس شد. این بانک، که در ابتدا با مالکیت خصوصی اداره می‌شد، با هدف حفظ ارزش پول ملی، ایجاد زیرساخت‌های نظام پرداخت و تضمین قابلیت تبدیل پول به فلزات گرانبها شکل گرفت (فراتیانی و اسپینلی، ۱۹۹۲).^۴ در ابتدای فعالیت، نظام پولی ایتالیا بر پایه استاندارد دوفلزی (طلا و نقره) و عضویت در اتحادیه پولی لاتین استوار بود. در سال ۱۸۸۱، ایتالیا به استاندارد طلا پیوست، اما به دلیل فشارهای مالی ناشی از جنگ‌های متعدد، پایبندی به این استاندارد ناپایدار بود. ایتالیا دوره‌های متعددی را در خروج و بازگشت به استاندارد طلا تجربه کرد، اما در نهایت، تا جنگ جهانی اول، توانست ثبات نسبی را در نظام پولی خود ایجاد کند. در بحران بانکی جهانی سال ۱۹۰۷، بانک ایتالیا نقش وام‌دهنده نهایی را ایفا کرد و با تزریق نقدینگی، به حفظ ثبات نظام بانکی کمک کرد. در طول جنگ جهانی اول، ایتالیا استاندارد طلا را تعلیق کرد و بانک ایتالیا، مانند سایر بانک‌های مرکزی اروپایی، با تورم بالا مواجه شد. پس از جنگ، با به قدرت رسیدن موسولینی در سال ۱۹۲۲، بانک ایتالیا استقلال خود را

¹ Hoshi & Kashyap, 2001

² Ito, 2013

³ Quantitative Easing

⁴ Fratianni, M., & Spinelli, F., 1992

از دست داد و به ابزاری در دست دولت تبدیل شد. در دهه ۱۹۲۰، بانک ایتالیا سیاست‌های پولی انقباضی را دنبال کرد و پس از ۳۵ سال، با برابری کاهش یافته به استاندارد طلا بازگشت. در جنگ جهانی دوم، سیاست‌های پولی انبساطی بانک ایتالیا منجر به تورم شدید شد و پس از جنگ، تا دهه ۱۹۵۰، تورم بالا در این کشور ادامه داشت (فراتیانی و اسپینلی، ۱۹۹۲).^۱ ایتالیا در سال ۱۹۴۶ به سیستم برتون وودز پیوست. در طول دوره برتون وودز، ایتالیا سیاست‌های تثبیتی را دنبال کرد، اما در اوایل دهه ۱۹۶۰ با بحران ارزی مواجه شد که با کمک صندوق بین‌المللی پول در سال ۱۹۶۴ حل شد. با فروپاشی سیستم برتون وودز، بانک ایتالیا تابع وزارت خزانه‌داری شد و بالاترین نرخ تورم را در آن دوران تجربه نمود. این وضعیت منجر به بحران ارزی جدی شد که در سال ۱۹۷۶ با کمک صندوق بین‌المللی پول بار دیگر حل گردید. همانند فرانسه، ایتالیا در سال ۱۹۷۹ به سیستم پولی اروپا (EMS)^۲ پیوست تا از این سیستم به عنوان ابزاری برای انضباط بخشی تورمی استفاده کند. بانک ایتالیا در سال ۱۹۹۲ استقلال هدف را از وزارت خزانه‌داری به دست آورد. پس از آن، این بانک با اتخاذ سیاست هدف‌گذاری تورم، موفق شد نرخ تورم را در سطوح کنترل شده‌ای نگه دارد. این رویکرد به ایتالیا کمک کرد تا ثبات اقتصادی بیشتری را در دهه‌های بعد تجربه کند.^۳

۸-۱. بانک سوئیس

بانک ملی سوئیس (Swiss National Bank یا SNB) در سال ۱۹۰۷ با هدف حفظ ثبات پولی و مالی در کشور تأسیس شد. این بانک، برخلاف بسیاری از بانک‌های مرکزی دیگر که با هدف حمایت از دولت‌ها شکل گرفتند، از همان ابتدا مستقل عمل کرد و مأموریت خود را بر پایه استاندارد فلزات گرانبها، حفظ ثبات قیمت‌ها و پشتیبانی از نظام پرداخت کشور قرار داد (بوردو و جیمز، ۲۰۰۸). سوئیس در سال ۱۹۱۸ از استاندارد طلا خارج شد و در طول جنگ جهانی اول، تورم بالایی را تجربه کرد که عمده‌تأ ناشی از عوامل بین‌المللی بود. پس از جنگ، بانک ملی سوئیس سیاست‌های ضدتورمی را در پیش گرفت و در سال‌های ۱۹۲۴ و ۱۹۲۶ به طور مؤثر به استاندارد طلا بازگشت. در دهه ۱۹۳۰، سوئیس تحت تأثیر رکود جهانی قرار گرفت و در سال ۱۹۳۱، با بروز مشکلات نقدینگی در برخی بانک‌های سوئیسی، بانک ملی سوئیس به عنوان وام‌دهنده نهایی وارد عمل شد و با ارائه حمایت‌های مالی، به حفظ ثبات نظام بانکی (ثبات مالی) کمک کرد. سوئیس تا سال ۱۹۳۶ به استاندارد طلا پایبند ماند، اما در این سال، مانند فرانسه، ارزش پول خود را کاهش داد و به نظام نرخ ارز شناور روی آورد.

^۱ Fratiani & Spinelli, 1992

^۲ European Monetary System

^۳ European Central Bank (ECB). (2023). *History of the ECB*

در طول جنگ جهانی دوم، سوئیس بی‌طرف ماند و پس از جنگ، بانک ملی سوئیس، مشابه بوندس‌بانک آلمان، سیاست‌های تثبیت اقتصادی را دنبال کرد و تورم را در دوره پس از جنگ جهانی دوم در سطوح پایین نگه داشت. سوئیس عضو سیستم برتون وودز نشد، اما فرانک سوئیس را بر اساس طلا تعریف کرد. همانند آلمان، سوئیس با حفظ تورم پایین، مزاد مستمر تراز پرداخت‌ها را تجربه کرد که فشارهای تورمی را به همراه داشت. بانک ملی سوئیس به جای خنثی‌سازی این جریان‌های ورودی سرمایه، از کنترل‌های سرمایه برای مدیریت آنها استفاده کرد (بالتنسپرگر و کاگلر، ۲۰۰۵).^۱ پس از فروپاشی سیستم برتون وودز در اوایل دهه ۱۹۷۰، سوئیس در سال ۱۹۷۳ فرانک خود را شناور کرد و استراتژی هدف‌گذاری پولی را برای حفظ ثبات قیمت‌ها در پیش گرفت. بانک ملی سوئیس به طور خاص، پایه پولی را هدف قرار داد. این سیاست‌ها عموماً موفقیت‌آمیز بودند و در دوره تورم بالا در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰، نرخ تورم سوئیس تقریباً از تمام کشورهای پیشرفته دیگر پایین‌تر بود. شهرت سوئیس به دلیل ثبات پولی و مالی، همراه با نظام بانکی کارآمد و قوانین محرمانگی بانکی، منجر به جریان مستمر ورودی سرمایه شد. این جریان‌ها، عرضه پول را تحت فشار قرار داد و اجرای سیاست هدف‌گذاری پایه پولی را برای بانک ملی سوئیس دشوار ساخت. در سال ۱۹۷۸، بانک به طور موقت هدف خود را تعلیق کرد، اما تا سال ۱۹۸۶ توانست به این استراتژی بازگردد.

پس از سال ۱۹۸۶، شوک‌های خارجی، فشارهای فزاینده‌ای را بر فرانک سوئیس وارد کرد و مدیریت پول و قیمت‌ها را دشوار ساخت. در نتیجه، سوئیس در سال ۱۹۹۹ به نظام هدف‌گذاری تورم روی آورد، در حالی که همچنان از کل‌های پولی به عنوان پیش‌بینی‌کننده‌های تورم آینده استفاده می‌کرد (جوردن، ۲۰۰۷).^۲

۹-۱. فدرال رزرو

فدرال رزرو (Federal Reserve System)، بانک مرکزی ایالات متحده، در سال ۱۹۱۳ با هدف تأمین ثبات مالی و ایفای نقش وام‌دهنده نهایی تأسیس شد. پیش از آن، ایالات متحده از سال ۱۸۳۶ و پس از انحلال بانک دوم ایالات متحده، فاقد بانک مرکزی بود که منجر به بحران‌های بانکی متعددی، از جمله بحران ۱۹۰۷، شد. کمیسیون پولی ملی پیشنهاد ایجاد یک سیستم منطقه‌ای از بانک‌های مرکزی را ارائه کرد که از مدل رایشسبانک آلمان الهام گرفته بود (بوردو و ویل‌لاک، ۲۰۱۰).^۳ به طور کلی دلیل اصلی تاخیر در تأسیس فدرال رزرو، نگرانی از دولتی شدن نظام پولی و بانکی و مشکلات ناشی از آن بود که این نگرانی از طریق سازکار مدیریت فدرال رزرو (۱۲ بانک منطقه‌ای) تا حدی مرتفع گردید. به طور خاص، سیستم فدرال رزرو شامل ۱۲ بانک منطقه‌ای مستقل (با مالکیت خصوصی) بود که تحت نظارت یک هیئت مرکزی در واشنگتن دی‌سی قرار

^۱ Baltensperger & Kugler, 2005

^۲ Jordan, T. J., 2007

^۳ Bordo & Wheelock, 2010

داشتند. این بانک‌ها از نرخ‌های تنزیل خود برای پذیرش آزادانه اسناد تجاری و ارائه اعتبار به بانک‌های تجاری استفاده می‌کردند. در طول جنگ جهانی اول، ایالات متحده تا زمانی که در آوریل ۱۹۱۷ وارد جنگ شد، به استاندارد طلا پایبند ماند و تورم ناشی از جریان‌های طلا از کشورهای دیگر را تجربه کرد. با ورود به جنگ، فدرال رزرو مانند سایر بانک‌های مرکزی، اسناد خزانه کوتاه‌مدت را با نرخ ثابت پایین پذیرفت و تورم را تجربه نمود. در سال ۱۹۱۹، فدرال رزرو نرخ تنزیل خود را برای محافظت از ذخایر طلا افزایش داد که منجر به رکود شدید در سال‌های ۱۹۲۰-۱۹۲۱ شد. در این دوره، هیچ بحران مالی رخ نداد که برخی آن را به حضور فدرال رزرو به‌عنوان وام‌دهنده نهایی نسبت دادند (رومر، ۲۰۱۴)^۱. در دهه ۱۹۲۰، فدرال رزرو عملیات بازار باز را به‌عنوان ابزار اصلی سیاست پولی خود توسعه داد و شروع به اجرای سیاست‌های ضدچرخه‌ای برای حفظ ثبات قیمت و اقتصاد واقعی کرد.

پس از مارس ۱۹۳۳، ایالات متحده از استاندارد طلا خارج شد و در سال ۱۹۳۴ ارزش دلار تا ۶۰ درصد کاهش یافت. این اقدامات که ذخایر طلای پولی و عرضه پول را به شدت افزایش داد، به احیای اقتصاد کمک کرد. این اقدامات توسط وزارت خزانه‌داری انجام شد و نه فدرال رزرو که به پیروی از سیاست پولی منفعلانه ادامه داد. در دهه‌های ۱۹۳۰ و ۱۹۴۰، فدرال رزرو استقلال خود را از وزارت خزانه‌داری از دست داد و از نرخ بهره پایین برای تسهیل عملیات مالی دولت در طول جنگ جهانی دوم استفاده کرد. این رویکرد منجر به دامن زدن تورم گردید.

پس از جنگ جهانی دوم، فدرال رزرو برای بازگرداندن استقلال خود از وزارت خزانه‌داری و استفاده از ابزارهای سیاستی خود برای کنترل تورم تلاش کرد. در سال ۱۹۵۱، توافق وزارت خزانه‌داری-فدرال رزرو به بازگرداندن استقلال فدرال رزرو کمک کرد. در دهه ۱۹۵۰ فدرال رزرو ثبات قیمتی را حفظ کرد و برای حصول به آن از ابزارهای سیاستی خود (عملیات بازار باز، نرخ تنزیل و تغییرات در الزامات ذخیره) برای مدیریت چرخه‌های تجاری استفاده نمود. از سال ۱۹۶۵ برای تأمین مالی جنگ ویتنام، فدرال رزرو شروع به پیروی از سیاست پولی انبساطی کرد. این امر منجر به تورم بزرگ از سال ۱۹۶۵ تا ۱۹۸۲ شد که قیمت‌ها به سطح دو رقمی رسیدند. در دهه ۱۹۷۰، سیاست‌های خود را برای حفظ اشتغال کامل به قیمت تورم تنظیم کرد. همچنین، دو شوک قیمت نفتی در دهه ۱۹۷۰ تأثیر زیادی بر اقتصاد گذاشتند. در سال ۱۹۷۸، تورم بالا و متغیر منجر به کاهش شدید ارزش دلار شد. این بحران در نهایت رئیس‌جمهور کارتر را بر آن داشت تا پل ولکر را به‌عنوان رئیس فدرال رزرو منصوب کند. ولکر سیاست پولی را با کاهش شدید کل‌های پولی و اجازه افزایش نرخ‌های کوتاه‌مدت به ۲۰ درصد دنبال کرد. این استراتژی منجر به رکود شدید در سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۲ شد، اما در کاهش تورم و خنثی کردن فشارهای تورمی موفق بود. کاهش تورم به ۴ درصد تا سال ۱۹۸۵ اعتبار فدرال رزرو را

¹ Romer, 2014

بازگرداند. پس از آن، فدرال رزرو برای بیش از ۱۵ سال سیاست نرخ تورم پایین را دنبال کرد. این بانک از مأموریت دوگانه (حفاظت از ثبات قیمت و افزایش اشتغال) پیروی کرد، اما استدلال کرد که ثبات قیمت، رشد اقتصادی و اشتغال بالا را تقویت می‌کند، لذا وزن بیشتری به تورم نسبت به بیکاری داد که این امر در تضاد شدید با دهه ۱۹۷۰ بود.

بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۸ ممکن است تا حد بالایی ناشی از پایین نگه داشتن بیش از حد نرخ‌های سیاستی توسط فدرال رزرو بین سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۵ متأثر باشد. در مواجهه با بحران و رکود، فدرال رزرو در پاییز ۲۰۰۷ از سیاست پولی انبساطی استفاده کرد و سپس پس از فروپاشی بانک لمن برادرز^۱ در سپتامبر ۲۰۰۸، چندین سیاست پولی غیرمتعارف را توسعه داد. در اواخر پاییز ۲۰۰۸، نرخ سیاستی فدرال رزرو به حد پایین صفر^۲ رسید و رکود همچنان ادامه داشت. این امر فدرال رزرو را به آغاز سیاست تسهیل مقداری (QE) - خرید اوراق بهادار خزانه بلندمدت و اوراق بهادار با پشتوانه وام مسکن - سوق داد. این سیاست در چهار سال دنبال گردید و منجر به خروج از فضای بی‌ثباتی اقتصاد ناشی از رکود و تورم در اقتصاد ایالات متحده آمریکا گردید.

۱-۱۰. بانک کانادا^۳

بانک کانادا در سال ۱۹۳۵، در طول رکود بزرگ تأسیس شد. این بانک مرکزی به‌عنوان پاسخی به نیازهای اقتصادی کانادا ایجاد شد، زیرا این کشور برای مدت ۷۰ سال بدون بانک مرکزی اداره می‌شد. کانادا در دوران قبل از تأسیس بانک کانادا، بحران‌های بانکی جدی نداشت و در زمان صلح به استاندارد طلا پایبند بود. دلایل اصلی تأسیس بانک کانادا شامل وجود بانک‌های مرکزی در سایر کشورها، نقش آن به‌عنوان وام‌دهنده نهایی و مقابله با رکود اقتصادی مداوم بود (بوردو و ردیش، ۱۹۸۷)^۴. وظایف اولیه بانک کانادا شامل مدیریت سیاست پولی با استفاده از ابزارهای متعارف، تثبیت اقتصاد کلان، و حفظ ثبات نرخ ارز بود (نوی، ۱۹۷۲)^۵. در ابتدا، بانک کانادا مالکیت خصوصی داشت، اما در سال ۱۹۳۸ به بانکی ملی تبدیل شد. در طول جنگ جهانی دوم، بانک کانادا نقش مهمی در مدیریت بدهی دولت ایفا کرد و با اجرای سیاست پولی انبساطی، کسری مالی دولت را تأمین کرد. این سیاست تا پایان دهه ۱۹۴۰ ادامه یافت. در اوایل دهه ۱۹۵۰، بانک کانادا به توسعه بازار پول کمک کرد تا بتواند سیاست پولی سنتی را با استفاده از نرخ تنزیل خود اجرا کند. کانادا در سال ۱۹۴۵ به سیستم برتون وودز پیوست، اما به دلیل ورود مداوم سرمایه از ایالات متحده برای دسترسی به منابع طبیعی

¹ Lehman Brothers

² Zero lower bound (Zlb)

³ Bank of Canada (BoC)

⁴ Bordo & Redish, 1987

⁵ Novey, 1972

کانادا، در حفظ برابری ارزی با مشکلات مداوم مواجه بود. با این حال، شواهد نشان می‌دهد که سیاست پولی کانادا به خوبی عمل می‌کرد و اقتصاد این کشور به خوبی از چرخه تجاری ایالات متحده جدا شده بود.

در دهه ۱۹۷۰، کانادا به دلایل مشابه ایالات متحده، بریتانیا و سایر کشورها، تورم بالایی را تجربه کرد. این تورم به دلیل افزایش قیمت نفت و سیاست‌های اقتصادی داخلی بود. در تلاش برای کنترل تورم، بانک کانادا در دهه ۱۹۸۰ استراتژی هدف‌گذاری کل‌های پولی را اتخاذ کرد. با این حال، این سیاست به دلیل نوآوری مالی و سایر عواملی که تقاضای پول را تغییر می‌داد، چندان موفق نبود. در پایان دهه ۱۹۸۰، بانک کانادا استراتژی پولی خود را رها کرد و در سال ۱۹۹۱ هدف‌گذاری تورم را آغاز کرد. از آن زمان تاکنون، بانک کانادا به‌عنوان یکی از موفق‌ترین و معتبرترین بانک‌های مرکزی در اجرای سیاست پولی شناخته شده است. این بانک با هدف‌گذاری تورم، موفق شد نرخ تورم را در سطح پایین و پایدار نگه دارد و ثبات اقتصادی را تقویت کند.

در طول بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۸، بانک کانادا نقش مؤثری در اجرای اقدامات وام‌دهنده نهایی ایفا کرد. این بانک تسهیلات وام‌دهی اضطراری را برای کاهش فشارهای مالی و جلوگیری از هجوم به بانک‌های سایه ایجاد کرد. این اقدامات به ثبات مالی کانادا کمک کرد و از بحران‌های بیشتر جلوگیری نمود.

۱۱-۱. بانک خلق چین

بانک خلق چین^۱ به‌عنوان بانک مرکزی جمهوری خلق چین، در ۱۹۴۸ تأسیس شد. این بانک در بحبوحه جنگ داخلی چین و در آستانه پیروزی حزب کمونیست چین، با هدف ایجاد یک نظام پولی متمرکز و یکپارچه برای حمایت از اقتصاد تحت کنترل دولت جدید شکل گرفت. پیش از تأسیس بانک خلق چین، نظام پولی چین به دلیل جنگ‌های داخلی، اشغال خارجی (به‌ویژه توسط ژاپن در دهه‌های ۱۹۳۰ و ۱۹۴۰)، و تعدد ارزهای محلی و خارجی، به شدت آشوبناک بود. مناطق مختلف کشور از ارزهای متفاوتی استفاده می‌کردند، و بانک‌های متعددی، از جمله بانک‌های تحت کنترل دولت ملی‌گرا، ارزهای جداگانه‌ای منتشر می‌کردند که منجر به بی‌ثباتی اقتصادی و تورم بالا شده بود.

بانک خلق چین، با ادغام سه بانک منطقه‌ای (بانک هواپی، بانک بی‌های، و بانک شین‌هوا) تأسیس شد. هدف اصلی آن، ایجاد یک ارز واحد به نام رنمینبی (RMB یا یوان)، برای جایگزینی ارزهای متعدد در گردش و تثبیت اقتصاد کشور بود. رنمینبی در سال ۱۹۴۸ معرفی شد و به‌تدریج جایگزین سایر ارزها، از جمله ارزهای تحت کنترل دولت ملی‌گرا و ارزهای خارجی، شد. در سال ۱۹۴۹، با تأسیس جمهوری خلق چین، بانک خلق چین به پکن منتقل شد و به‌عنوان بانک مرکزی رسمی کشور شناخته شد. در این دوره، بانک خلق چین

¹ People's Bank of China or PBoC

نه تنها نقش بانک مرکزی، بلکه وظایف یک بانک تجاری را نیز بر عهده داشت و به‌طور مستقیم در عملیات بانکی، اعطای وام، و مدیریت سپرده‌ها فعالیت می‌کرد (لاردی، ۱۹۹۸).^۱ در دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰، بانک خلق چین، به‌عنوان بازوی اصلی سیاست‌های پولی دولت کمونیستی عمل کرد و تحت نظارت مستقیم شورای دولتی^۲ قرار داشت. این بانک مسئول تأمین مالی برنامه‌های صنعتی‌سازی، کشاورزی جمعی، و پروژه‌های زیرساختی در چارچوب اقتصاد برنامه‌ریزی‌شده بود. در این دوره، سیاست‌های پولی عمدتاً بر حمایت از طرح‌های پنج‌ساله اقتصادی متمرکز بود، و کنترل تورم یا حفظ ارزش پول در اولویت‌های اصلی قرار نداشت. نرخ‌های بهره و تخصیص اعتبار به‌صورت دستوری تعیین می‌شد، و رنمینی به دلیل محدودیت‌های شدید ارزی، عملاً غیرقابل تبدیل به ارزهای خارجی بود.

نقطه عطف در تاریخ بانک خلق چین با آغاز اصلاحات اقتصادی در سال ۱۹۷۸ رخ داد. این اصلاحات، که به تدریج چین را به سمت اقتصاد بازارمحور سوق داد، نقش بانک خلق چین، را به‌طور اساسی تغییر داد. در سال ۱۹۸۳، قانون جدیدی تصویب شد که بانک خلق چین را به‌طور رسمی به‌عنوان بانک مرکزی با وظایف متمایز از بانک‌های تجاری معرفی کرد. این اصلاحات به بانک خلق چین اجازه داد تا بر سیاست‌گذاری پولی، تنظیم نظام بانکی، و حفظ ثبات مالی تمرکز کند.

در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ بانک خلق چین با چالش‌های متعددی مواجه شد، از جمله تورم بالا ناشی از آزادسازی قیمت‌ها و رشد سریع اقتصادی. در سال‌های ۱۹۸۸-۱۹۸۹، نرخ تورم به حدود ۱۸ درصد رسید که منجر به ناآرامی‌های اجتماعی شد. بانک خلق چین، در این دوره شروع به استفاده از ابزارهای مدرن سیاست پولی، مانند تنظیم نرخ‌های بهره و الزامات ذخیره بانکی، کرد، اما همچنان تحت نفوذ شدید دولت مرکزی قرار داشت. این بانک همچنین نقش کلیدی در مدیریت نرخ ارز ایفا کرد. رنمینی در این دوره به‌صورت ثابت به دلار آمریکا متصل بود، و بانک خلق چین از طریق مداخله در بازار ارز، ارزش آن را کنترل می‌کرد.

در سال ۱۹۹۵، قانون بانک خلق چین تصویب شد که به این نهاد اختیارات بیشتری برای اجرای سیاست‌های پولی مستقل از دولت اعطا کرد. این قانون، اهداف اصلی بانک خلق چین را تثبیت ارزش داخلی و خارجی رنمینی و حمایت از رشد اقتصادی تعریف کرد. با این حال، برخلاف بانک‌های مرکزی در اقتصادهای پیشرفته، بانک خلق چین، همچنان تحت نظارت شورای دولتی عمل می‌کرد و استقلال کامل نداشت. در دهه ۲۰۰۰، با پیوستن چین به سازمان تجارت جهانی (WTO) در سال ۲۰۰۱ و افزایش یکپارچگی با اقتصاد جهانی، بانک خلق چین نقش مهم‌تری در مدیریت سیاست‌های ارزی و مالی ایفا کرد. این بانک به تدریج از نظام نرخ ارز ثابت فاصله گرفت و در سال ۲۰۰۵، رژیم نرخ ارز مدیریت‌شده را معرفی کرد که به رنمینی اجازه می‌داد در

^۱ Lardy, 1998

^۲ State Council

یک محدوده مشخص نوسان کند. بانک خلق چین، در این دوره همچنین با چالش‌های ناشی از ورود سرمایه‌های خارجی و مازاد تجاری عظیم چین مواجه شد. برای جلوگیری از افزایش بیش از حد ارزش رنمینبی و حفظ رقابت‌پذیری صادرات، بانک خلق چین، مقادیر عظیمی ارز خارجی (به‌ویژه دلار آمریکا) خریداری کرد و ذخایر ارزی چین را به بیش از ۳ تریلیون دلار تا سال ۲۰۱۴ رساند. این سیاست، عرضه پول داخلی را افزایش داد و بانک خلق چین را وادار کرد تا از ابزارهایی مانند اوراق قرضه بانک مرکزی و افزایش الزامات ذخیره برای خنثی‌سازی فشارهای تورمی استفاده کند.

۱-۱۲. بانک مرکزی روسیه

ریشه‌های بانکداری مرکزی در روسیه به تأسیس بانک دولتی امپراتوری روسیه^۱ در سال ۱۸۶۰ بازمی‌گردد. این بانک با هدف مدیریت بدهی‌های دولتی، انتشار اسکناس، و حمایت از تجارت و صنعت در دوره اصلاحات الکساندر دوم ایجاد شد. در آن زمان، روبل به‌عنوان واحد پول امپراتوری بر پایه استاندارد نقره و سپس طلا (از سال ۱۸۹۷) عمل می‌کرد. بانک دولتی نقش محدودی در سیاست‌گذاری پولی داشت و عمدتاً به‌عنوان بازوی مالی دولت برای تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی و نظامی فعالیت می‌کرد. در طول جنگ جهانی اول، روسیه استاندارد طلا را تعلیق کرد و چاپ گسترده پول برای تأمین هزینه‌های جنگ منجر به تورم بالا شد.

پس از انقلاب بلشویکی ۱۹۱۷ و تأسیس اتحاد جماهیر شوروی، نظام بانکی تحت کنترل دولت قرار گرفت. بانک دولتی اتحاد جماهیر شوروی^۲ در سال ۱۹۲۲ تأسیس شد و به‌عنوان نهاد مرکزی در اقتصاد برنامه‌ریزی‌شده شوروی عمل کرد. این بانک نه‌تنها وظایف بانک مرکزی، بلکه نقش یک بانک تجاری را نیز بر عهده داشت و مسئول تخصیص اعتبار به بنگاه‌های دولتی، مدیریت سیستم پرداخت، و اجرای سیاست‌های مالی دولت بود. در این دوره، سیاست‌های پولی به‌طور کامل تابع برنامه‌های پنج‌ساله اقتصادی بودند، و مفاهیمی مانند استقلال بانک مرکزی یا کنترل تورم در اقتصاد شوروی جایگاهی نداشتند. روبل غیرقابل تبدیل به ارزهای خارجی بود و نرخ ارز به‌صورت دستوری تعیین می‌شد.

با فروپاشی اتحاد جماهیر شوروی در سال ۱۹۹۱، بانک مرکزی روسیه به‌عنوان نهادی مستقل از تأسیس شد. این بانک در ابتدا با چالش‌های عظیمی مواجه بود، از جمله فروپاشی نظام اقتصادی برنامه‌ریزی‌شده، تورم افسارگسیخته، و بی‌ثباتی ارزی. در سال‌های اولیه دهه ۱۹۹۰، روسیه با ابرتورم مواجه شد که نرخ آن در سال ۱۹۹۲ به بیش از ۲۵۰۰ درصد رسید. این تورم ناشی از آزادسازی قیمت‌ها، کسری بودجه دولت، و چاپ

^۱ Gosudarstvenny Bank

^۲ Gosbank

گسترده پول برای تأمین مالی مخارج دولتی بود. بانک روسیه در این دوره فاقد استقلال واقعی بود و تحت فشار دولت برای تأمین مالی کسری بودجه عمل می‌کرد.

در سال ۱۹۹۳، قانون اساسی فدراسیون روسیه جایگاه بانک مرکزی را به‌عنوان نهادی مستقل تثبیت کرد، اما در عمل، این استقلال تا اواخر دهه ۱۹۹۰ محدود باقی ماند. بحران مالی ۱۹۹۸، که با کاهش ارزش روبل، نکول بدهی‌های دولتی، و فروپاشی نظام بانکی همراه بود، نقطه عطفی در تاریخ بانک روسیه بود. این بحران، که تا حدی ناشی از وابستگی به قیمت‌های بالای نفت و سیاست‌های ناپایدار ارزی بود، بانک مرکزی را وادار کرد تا اصلاحات ساختاری را آغاز کند. پس از بحران، بانک روسیه به‌تدریج به سمت استفاده از ابزارهای مدرن سیاست پولی، مانند عملیات بازار باز و تنظیم نرخ‌های بهره، حرکت کرد.

در سال ۲۰۰۲، قانون جدیدی برای بانک مرکزی روسیه تصویب شد که اختیارات آن را در تنظیم سیاست‌های پولی، نظارت بر نظام بانکی، و حفظ ثبات مالی گسترش داد. این قانون، اهداف اصلی بانک را حفظ ثبات ارزش داخلی و خارجی روبل و حمایت از ثبات مالی تعریف کرد. در دهه ۲۰۰۰، با افزایش قیمت‌های جهانی نفت و گاز، اقتصاد روسیه دوره‌ای از رشد سریع را تجربه کرد. بانک روسیه در این دوره ذخایر ارزی قابل‌توجهی انباشت کرد و از سیاست نرخ ارز مدیریت‌شده برای کنترل نوسانات روبل استفاده نمود. این بانک همچنین با خرید ارز خارجی، از افزایش بیش از حد ارزش روبل جلوگیری کرد تا رقابت‌پذیری صادرات حفظ شود. در جریان بحران مالی جهانی ۲۰۰۸-۲۰۰۹، بانک روسیه نقش مهمی در تثبیت اقتصاد ایفا کرد. این بانک نرخ‌های بهره را کاهش داد، نقدینگی را به سیستم بانکی تزریق کرد، و از طریق مداخله در بازار ارز، از افت شدید ارزش روبل جلوگیری نمود. با این حال، کاهش ارزش روبل در سال ۲۰۰۸-۲۰۰۹ اجتناب‌ناپذیر بود، و بانک روسیه به‌تدریج به سمت رژیم نرخ ارز شناور حرکت کرد. در سال ۲۰۱۴، پس از تحریم‌های بین‌المللی ناشی از بحران اوکراین و کاهش قیمت‌های جهانی نفت، بانک روسیه تصمیم گرفت روبل را به‌طور کامل شناور کند. این تصمیم با افزایش شدید نرخ‌های بهره همراه بود تا از خروج سرمایه و تورم بالا جلوگیری شود.

۱-۱۳. بانک مرکزی در ایران

ایده تشکیل بانک با روش جدید بانکداری در ایران با تأسیس بانک دولتی توأماً ظاهر شد. ده سال قبل از تشکیل بانک شاهنشاهی ۱۲۵۸ (۱۲۸۵ شمسی) حاج محمد حسین امین‌الضرب یکی از صرافان بزرگ و روشن‌بین پیشنهادی به حکومت وقت برای ایجاد یک بانک ایرانی نمود که متأسفانه مورد قبول واقع نگردید. پیشنهاد مزبور معرف اهمیتی است که در آن زمان محافل اقتصادی و صرافان ایرانی برای بانک قائل بوده و از نقش آن در امور اقتصادی کشور و ایجاد صنایع خطوط آهن و تلگراف آگاهی و لزوم کمک دولت برای تأسیس بانک و جمع‌آوری پس انداز عمومی مورد توجه قرار گرفته بود. متأسفانه این طرح که در صورت اجرا مجالی برای بیگانگان در این زمینه باقی نمی گذاشت اجرا نشد. در پنجم آذرماه سال ۱۲۸۵ شمسی هنگامی که

دولت از مجلس شورای ملی اجازه استقراض خارجی خواست، احساسات ملی که از رفتار بانک‌های بیگانه جریحه‌دار بود به هیجان آمده و نمایندگان ملت به منظور قطع نفوذ سیاسی و اقتصادی بانک‌های مزبور و ترمیم وضع مالی خزانه ضمن مخالفت با استقراض خارجی تأسیس بانک ملی را خواستار شدند و لذا اجازه تشکیل بانک صادر و اعلان آن چهار روز یعنی در تاریخ نهم آذرماه ۱۲۸۵ شمسی منتشر گردید. بانک ملی با سرمایه ۱۵ میلیون تومان (۳۰ کرور) و قابل افزایش تا ۵۰ میلیون تومان ایجاد گردید. بنا به دلایلی در تاریخ مذکور بانک ملی تأسیس نگردید و تشکیل رسمی آن سال‌ها به تعویق افتاد. پس از بهبود نسبی وضع خزانه کشور و همچنین به‌منظور تحکیم مبانی استقلال سیاسی و نجات اقتصاد کشور از نفوذ بیگانگان، در تاریخ ۱۴ اردیبهشت ماه سال ۱۳۰۶ شمسی قانون اجازه تأسیس بانک ملی ایران پس از بحث و بررسی نمایندگان مجلس شورای ملی به تصویب نهایی رسید. تهیه مقدمات شروع به کار بانک ملی ایران، قریب به شانزده ماه به طول انجامید و در شانزدهم آبان سال ۱۳۰۶ شمسی، قانون اجازه استخدام متخصصین بانکی از اتباع سوئیس یا آلمان به تصویب مجلس شورای ملی رسید. دکتر کورت لیندن بلات^۱ به خدمت بانک دعوت و به ریاست آن گمارده شد و اساسنامه بانک در سی‌ام خردادماه ۱۳۰۷ شمسی به تصویب هیئت وزیران و در چهاردهم تیرماه همان سال به تصویب کمیسیون مالیه مجلس شورای ملی رسید و مقدمات کار از هر جهت فراهم شد. بدین ترتیب بانک ملی ایران با سرمایه‌ای ناچیز به مبلغ بیست میلیون ریال که فقط هشت میلیون ریال آن نقدا پرداخت شده بود تأسیس شد و از روز شنبه ۱۷ شهریورماه سال ۱۳۰۷ شمسی ۸ سپتامبر (۱۹۲۸) بدون تشریفات در تهران (محل فعلی ادارات مرکزی) شروع بکار کرد.

سرمایه بانک به موجب قانون مصوب تیرماه ۱۳۱۴ شمسی به مبلغ سیصد میلیون ریال افزایش یافت و با آنکه دامنه عملیات بانک هر روز وسعت می‌یافت و بر مبلغ اندوخته‌ها نیز افزوده می‌شد، لیکن اصل سرمایه هم چنان ثابت ماند تا بالاخره در تاریخ دوازدهم مهرماه سال ۱۳۳۱ شمسی سرمایه این بانک به دو میلیارد ریال افزایش یافت.

طبق ماده اول قانون اجازه تأسیس وظیفه بانک ملی ایران پیشرفت امور تجارت، فلاح و صنعت اعلام گردید. لیکن به تدریج قانون‌گذار وظایف گوناگونی به عهده بانک ملی نهاد و آن را از یک بانک عادی خارج و به بانک مرکزی کشور تبدیل نمود. به‌طوریکه علاوه بر فعالیت عادی بانکی از قبیل افتتاح انواع حساب‌ها تنزیل اوراق و اسناد تجاری، خرید و فروش ارزهای خارجی، قبول بروات برای وصول، اعتبار در حساب جاری، وارد کردن طلا و نقره و خرید و فروش آن، دادن وام و قرض، تعیین نرخ طلا و نقره، اعطای اعتبار، ضمانت اشخاص و

¹ Kurt Lindenblatt

شرکت‌ها و بنگاههای خصوصی، نگهداری حساب‌ها در خارج از کشور و تحصیل اعتبار در خارج و سایر موارد؛ امور دیگری از جمله موارد زیر نیز به وظایف بانک ملی اضافه گردید:

۱. عملیات بانکی خزانه دولت و صندوق ادارات و بنگاههای دولتی و شهرداری‌ها و موسسات وابسته به دولت و نگهداری محاسبات آن‌ها؛

۲. نقل و انتقال وجوه، اعطا وام به دولت و موسسات عمومی و شهرداری‌ها با مجوز مجلس شورای ملی؛

۳. نشر اسکناس، حق نظارت و مداخله در امور ارزی کشور، حفظ موازنه ارزی و نظارت بر اجرای کلیه قوانین و مقررات مربوط به ارز و نگهداری حساب درآمد و هزینه ارزی اعم از بازرگانی و غیر بازرگانی؛

۴. بازرسی دفاتر و اسناد بانک‌های مجاز از نظر مقررات ارزی، عضویت در صندوق بین‌المللی پول و بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه؛

۵. جلب و جذب سرمایه‌های خارجی، سیاست‌های پولی و اعتباری حق نظارت بر سایر بانک‌ها.

بانک ملی ایران تا قبل از سال ۱۳۲۹ شمسی نقش بسیار حساسی در ایجاد و تکامل خدمات بانکی در ایران به عهده داشت. تا پایان جنگ جهانی دوم این موسسه تنها بانک عمده دولتی بود که به تشکیل شرکت‌ها و سازمان‌های تجاری اعم از دولتی و غیردولتی کمک‌های قابل توجهی نمود. از سال ۱۳۲۹ شمسی به بعد بانک‌های خصوصی ایران با استفاده از مقررات قانون تجارت و به صورت شرکت‌های سهامی تأسیس و شروع به فعالیت بانکی نمودند. با لایحه قانونی بانک‌ها مصوب سال ۱۳۳۳ شمسی بانک‌های دیگری در ایران بخصوص بانک‌های مختلط ایرانی و خارجی تأسیس شدند و تعداد بانک‌ها در سال ۱۳۴۰ شمسی به ۲۸ بانک دولتی و خصوصی و مختلط رسید. افزایش تعداد بانک‌ها در این دوره موجب ازدیاد رقابت بین بانک‌های قدیمی و جدیدالتأسیس شد. چون از طرفی توسعه دامنه عملیات و فعالیت‌های بانک ملی ایران و وظایف و مسئولیت‌هایی که به عهده داشت آن را به‌عنوان یکی از مجهزترین بانک‌های تجاری تبدیل می‌نمود و نیز از طرف دیگر با تنظیم و اجرای سیاست پولی و بانکی فعالیت‌های بانک‌های دیگر را تحت کنترل و نظارت قرار می‌داد. لذا ایده تدوین قانون جامع پولی و بانکی کشور و جدا نمودن فعالیت‌های غیر انتفاعی بانک ملی ایران و متمرکز شدن آن در سازمان مستقل دیگری مورد توجه قرار گرفت و بالاخره در ۱۸ مردادماه سال ۱۳۳۹ شمسی، وظایف و عملیات غیرتجاری بانک ملی به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران محول گردید. این نهاد با سرمایه‌ای معادل ۳۰۶ میلیارد ریال فعالیت خود را آغاز کرد. از مهم‌ترین وظایف بانک مرکزی ایران می‌توان به موارد زیر اشاره نمود:

۱. وظیف انتشار اسکناس و مسکوک رایج کشور؛

۲. حفظ ارزش پول ملی و موازنه دریافت‌ها و پرداخت‌ها؛

۳. تسهیل مبادلات بازرگانی؛

۴. کمک به رشد اقتصادی بر اساس نظارت بر عملیات بانکها و موسسات اعتباری؛

۵. -تنظیم مقررات مربوط به معاملات ارزی و طلا.

به موجب بند «الف» ماده (۳) قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۴۰۲/۰۹/۱۱، اهداف بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به قرار ذیل تعریف گردید:

۱. مهار (کنترل) تورم؛

۲. ثبات و سلامت شبکه بانکی و سایر «اشخاص تحت نظارت»؛

۳. حمایت از رشد اقتصادی و اشتغال؛

۴. کمک به حفظ و ارتقای ارزش پول ملی؛

۵. کمک به تحقق عدالت اجتماعی.

۲. آموخته هایی از سیر تطور نهاد بانکداری مرکزی بر اساس تجارب تاریخی

در بخش اول این فصل بررسی جزئی نحوه شکل گیری و سیر تطور هر کدام از بانکهای مرکزی منتخب بررسی شد. خلاصه این مطالب در جدول زیر منعکس شده است. در ادامه تلاش شده است سیر تطور علل شکل گیری بانکهای مرکزی به صورت دسته بندی شده ارائه گردد.

کشور	نام بانک مرکزی	سال تاسیس	هدف از تأسیس
سوئد	ریکس بانک	۱۶۶۸	تامین مخارج جنگ و کمک به ناترازی مالیه دولت
انگلستان	بانک انگلستان	۱۶۹۴	تامین مخارج جنگ، مدیریت بدهی دولت و بانکدار دولت
فرانسه	بانک فرانسه	۱۸۰۰	مدیریت بدهی عمومی، انتشار اسکناس، بهبود درآمد دولت (سینیورژ)
نروژ	بانک نروژ	۱۸۱۶	کمک به رفع بحرانهای اقتصادی ناشی از کشور همسایه دانمارک، انتشار اسکناس و کمک به رفع ناترازی در مالیه عمومی دولت
آلمان	رایشبانک	۱۸۷۶	ادغام نهادهای قبلی منتشرکننده اسکناس، حفظ استاندارد طلا تحت مدیریت دولت و وام دهنده نهایی

بخشی از نوسازی حکومت میجی، مدیریت ذخایر، وسیله‌ای برای ترویج صنعتی شدن و تامین مالی مخارج دولت	۱۸۸۲	بانک ژاپن	ژاپن
ادغام نهادهای قبلی منتشرکننده اسکناس، رفع بحران بانکی و حفظ ارزش پولی ملی	۱۸۹۳	بانک ایتالیا	ایتالیا
بانکداری دولت، حفظ ذخایر	۱۹۰۷	بانک سوئیس	سوئیس
تامین مالی‌کننده مخارج دولت، بانکدار دولت	۱۹۱۲	بانک چین	چین
ایجاد نهاد وام دهنده نهایی و حفظ پایبندی ایالات متحده به استاندارد طلا	۱۹۱۳	فدرال رزرو	آمریکا
پیشرفت در امور تجارت، فلاح و صنعت، بانکداری دولت/مهار تورم، ثبات و سلامت شبکه بانکی، کمک به رشد اقتصادی، کمک به حفظ و ارتقای ارزش پول ملی و کمک به تحقق عدالت اجتماعی	۱۳۳۹/۱۳۰۷	بانک ملی ایران/ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران	ایران
حفظ و ثبات ارزش پول ملی	۱۹۲۵	بانک مکزیک	مکزیک
تمرکز و کنترل کامل بر سیاست‌های مالی و پولی کشور/مدیریت و تنظیم سیاست‌های پولی و اعتباری، تثبیت ارزش روبل و نظارت بر سیستم بانکی	۱۹۹۰/ ۱۹۲۱	بانک دولتی جماهیر شوروی/ بانک روسیه	روسیه
ایجاد نهاد وام دهنده نهایی	۱۹۳۴	بانک کانادا	کانادا

۲-۱. بانکدار دولت^۱

اولین کارکردی که تقریباً همه بانکهای مرکزی در طول تاریخ آن را ارائه کرده‌اند، کارکرد بانک مرکزی به عنوان بانکدار دولت بوده است. شاید می‌توان این کارکرد را اولین کارکرد بانکهای مرکزی در تاریخ تاسیس این نهاد دانست. به طور جزئی، ریکس بانک، علاوه بر عملکرد اصلی خود به عنوان اتاق تسویه^۲ و پایاپای برای تجار، مجوز اعطای وام به دولت را نیز دریافت کرد. پس از آن، بسیاری از بانکهای مرکزی با هدف کمک به تأمین مالی هزینه‌های دولتی، به‌ویژه برای پوشش هزینه‌های جنگ‌ها، تأسیس شدند. از جمله این بانک‌ها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد: ۱. تشکیل بانک مرکزی انگلستان که در سال ۱۶۹۴ به عنوان یک شرکت سهامی با هدف تأمین مالی جنگ با فرانسه ایجاد شد و پس از آن، امتیاز مدیریت حساب‌های دولتی را نیز به دست آورد. ۲. بانک مرکزی فرانسه که در سال ۱۸۰۰ برای کمک به تأمین مالی دولت و همچنین چاپ اسکناس با حق انحصاری در پاریس تأسیس شد. این بانک با هدف ایجاد ثبات اقتصادی پس از انقلاب فرانسه

^۱ Banker of government

^۲ Clearing houses

و کنترل تورم ناشی از انتشار بی‌رویه پول کاغذی شکل گرفت. ۳. بانک مرکزی اسپانیا که ریشه‌های آن به سال ۱۷۸۲ بازمی‌گردد، زمانی که بانکی برای تأمین مالی مشارکت اسپانیا در جنگ استقلال آمریکا ایجاد شد. با این حال، تا سال ۱۸۵۶ طول کشید تا این بانک به شکل رسمی‌تر و سازمان‌یافته‌تری فعالیت خود را آغاز کند. این بانک‌های مرکزی اولیه به دلیل عملکرد خود در تأمین مالی دولت‌ها و مدیریت منابع مالی آن‌ها، ارتباط تنگاتنگی با حکومت‌های زمان خود داشتند. اسکناس‌هایی که توسط این بانک‌ها منتشر می‌شد، به‌عنوان ابزارهایی برای اعطای وام به دولت‌ها مورد استفاده قرار می‌گرفتند و به دلیل تضمین ضمنی بازپرداخت توسط حکومت‌ها، از مقبولیت گسترده‌ای برخوردار بودند. برای نمونه، بانک مرکزی انگلستان این امکان را داشت که متناسب با حجم وام‌های اعطایی به دولت، اقدام به انتشار اسکناس کند. این اسکناس‌ها، که از جنبه‌هایی مانند ارزش اسمی متغیر و فقدان پشتوانه فلزات گران‌بها با اسکناس‌های مدرن تفاوت داشتند، اعتبار خود را از تعهد غیرمستقیم دولت به بازپرداخت آن‌ها کسب می‌کردند (دین و پرینگل، ۲۰۰۵).

۲-۲. بانکدار بانک‌ها^۱

دومین کارکرد بانک‌های مرکزی حمایت از بانک‌ها و یا به عبارت دیگر بانکدار بانک‌ها بود. در طول قرن نوزدهم، بانک‌های مرکزی به دلیل روابط تنگاتنگ با دولت‌ها و پذیرش گسترده اسکناس‌های منتشر شده توسط این مؤسسات، به ویژه در مواردی که انحصار انتشار اسکناس در دست آن‌ها قرار داشت، به جایگاهی مرکزی در نظام مالی دست یافتند. این شرایط، بانک‌های تجاری را به سمت افتتاح حساب‌هایی در بانک‌های مرکزی و نگهداری سپرده‌های خود در این بانک‌ها سوق داد. این تحول، بانک‌های تجاری را به مشتریان مستقیم بانک‌های مرکزی تبدیل کرد و نقش بانک‌های مرکزی را از بانکداری برای دولت به بانکداری برای بانک‌های تجاری گسترش داد. با توسعه بنیان‌های بانکداری مدرن، اهمیت نقش بانک مرکزی به‌عنوان بانکدار بانک‌ها به تدریج افزایش یافت. در انگلستان قرن نوزدهم، بانک‌های کوچک شهرستان‌ها که عمدتاً در فعالیت‌هایی مانند تنزیل حواله‌های بازرگانان مشارکت داشتند، به سرعت رشد کردند. این بانک‌های محلی، بانک‌های تجاری بزرگتر در لندن را به‌عنوان نماینده‌های خود برای مدیریت وجوه، انجام سرمایه‌گذاری‌ها و اجرای معاملات انتخاب می‌کردند. از سوی دیگر، بانک‌های تجاری لندن به دلیل دسترسی به اسکناس‌های منتشر شده توسط بانک مرکزی انگلستان، که حق انحصاری انتشار اسکناس را در شعاع ۶۵ مایلی لندن در اختیار داشت، می‌توانستند مطالبات میان خود را به راحتی تسویه کنند. علاوه بر این، این بانک‌ها قادر بودند وجوه خود را در بانک مرکزی سپرده‌گذاری کنند و از این حساب‌ها برای تسویه تعاملات متقابل یا نگهداری ذخایر استفاده نمایند. با ایفای نقش بانک مرکزی انگلستان به‌عنوان خزانه‌دار اصلی، اتاق تسویه و پایاپای برای شبکه‌ای

¹ Banker of banks

گسترده از بانک‌های تجاری و کارگزاران آن‌ها، عملکرد این بانک به‌عنوان بانکدار بانک‌ها برجسته‌تر شد. این نقش‌آفرینی به تعریف و تثبیت مفهوم بانک مرکزی در قالب مدرن آن کمک شایانی کرد.

۲-۳. وام دهنده نهایی (LoLR)^۱

کارکرد بانکدار بانک‌ها در طول زمان رشد کرده و به کارکرد قرض‌دهنده نهایی توسعه پیدا کرد. نظام‌های بانکداری اولیه به طور مداوم در معرض خطرات ناشی از هراس‌های بانکی و سقوط‌های مالی قرار داشتند. این نظام‌ها به طور ساختاری بر پایه تفاوت زمانی بین منابع کوتاه‌مدت (سپرده‌ها) و کاربردهای بلندمدت (وام‌ها) استوار بودند. رخداد‌های مختلفی مانند برداشت‌های انبوه سپرده‌ها، عدم بازپرداخت بدهی‌ها (نکول)، و بحران‌های سیاسی یا نظامی می‌توانستند باعث ایجاد ترس و نگرانی در میان سپرده‌گذاران شوند. در چنین شرایطی، سپرده‌گذاران به سرعت به بانک‌ها هجوم می‌آوردند تا وجوه خود را برداشت کنند، اما بانک‌ها به دلیل ماهیت بلندمدت وام‌های اعطایی، قادر به بازپرداخت فوری این وجوه نبودند. این وضعیت معمولاً به فشار شدید بر بانک‌ها و حتی ورشکستگی آن‌ها منجر می‌شد. در اوایل قرن نوزدهم، پیامدهای منفی هراس‌های مالی و ورشکستگی بانک‌ها به وضوح مشخص شد. این پیامدها تنها محدود به ذی‌نفعان مستقیم مانند سهامداران، سپرده‌گذاران و وام‌گیرندگان نبود، بلکه اثرات گسترده‌ای بر تجارت و کل جامعه داشتند. کاهش مؤثر این بحران‌ها و حفظ ثبات نظام بانکی به عوامل متعددی وابسته بود، از جمله دسترسی به منابع مالی قابل توجه، وجود شبکه‌های گسترده در نظام مالی، تخصص فنی در انجام عملیات بانکی و حفظ اعتماد عمومی. بانک‌های مرکزی، به دلیل موقعیت خاص خود که شامل ارتباط نزدیک با دولت‌ها، دارا بودن ذخایر گسترده، حق انحصاری انتشار اسکناس و شبکه‌های توسعه‌یافته روابط با بانک‌های کارگزار بود، در موقعیت منحصر به فردی برای ایفای نقش محافظ نظام مالی قرار داشتند.

در ابتدا، بانک‌های مرکزی تمایلی به حمایت از بانک‌های در حال ورشکستگی نشان نمی‌دادند و بیشتر بر حفظ ذخایر طلا و ثبات خود تمرکز می‌کردند. این بانک‌ها خود را به‌عنوان یک مؤسسه بانکی خصوصی می‌دیدند، نه یک نهاد عمومی، بنابراین ارائه کمک به بانک‌های دیگر می‌توانست به نوعی حمایت از رقبا تلقی شود. با این حال، در نیمه دوم قرن نوزدهم، با شناخت خسارات گسترده‌ای که هراس‌های مالی بر کل اقتصاد وارد می‌کردند، بانک مرکزی انگلستان نقش وام‌دهنده نهایی را در برابر بحران‌های مالی بانک‌ها پذیرفت و به انتقادهای موجود پاسخ داد. البته، این بانک برای حفاظت از خود در برابر زیان‌ها و جلوگیری از سوءاستفاده، تنها در صورت ارائه وثیقه‌های مطمئن و دریافت نرخ بهره بالاتر از نرخ بازار، وام‌های اضطراری به بانک‌های

¹ Lender of Last Resort

درگیر بحران اعطا می‌کرد. این رویکرد نه تنها به تقویت نقش بانک مرکزی به‌عنوان حامی ثبات مالی کمک کرد، بلکه الگویی برای توسعه نظام‌های بانکی مدرن شد.

۲-۴. ناظر بانکی

بانک‌های مرکزی با پذیرش نقش وام‌دهنده نهایی، خود را در معرض ریسک‌هایی از قبیل ریسک آسیب پذیر نمودن سرمایه‌شان قرار دادند، زیرا امکان بازپرداخت کامل وجوهی که برای نجات بانک‌های دچار بحران ارائه می‌دادند، همیشه وجود نداشت. این موضوع به ویژه در مورد بانک‌های تجاری که با مشکلات توانایی پرداخت بدهی^۱ مواجه بودند، بیشترین اهمیت را داشت. در چنین مواردی بدهی‌های این بانک‌ها اغلب از مجموع دارایی‌ها و سرمایه‌شان فراتر می‌رفت، که این امر احتمال ضرر برای بانک مرکزی را افزایش می‌داد.

برای کاهش این ریسک و محافظت از ترازنامه خود، بانک‌های مرکزی به طور طبیعی به ارزیابی شایستگی اعتباری^۲ بانک‌هایی که قصد حمایت از آن‌ها را داشتند، پرداختند. این فرآیند مستلزم آشنایی پیشینی با عملیات، ترازنامه و شرایط مالی بانک‌های تجاری بود. به همین منظور، بانک‌های مرکزی برای حفظ منافع خود، تلاش می‌کردند تا از صحت و استحکام^۳ عملیات بانک‌های تجاری اطمینان حاصل کنند و از قرار گرفتن در معرض خطرهای غیرضروری جلوگیری نمایند. برای رسیدن به این هدف، بسیاری از بانک‌های مرکزی اختیارات رسمی برای بازرسی عملیات و دفاتر بانک‌های تجاری کسب کردند و امکان صدور دستورات تنظیمی در مواقع لازم را برای خود مهیا ساختند. به عبارت دیگر، بانک‌های مرکزی ضمن ایفای نقش وام‌دهنده نهایی، وظیفه نظارت و تنظیم بانکی را نیز بر عهده گرفتند. با این حال، اجرای نقش نظارتی توسط بانک‌های مرکزی تنها زمانی امکان‌پذیر شد که این نهادها به‌عنوان مؤسسات عمومی شناخته شدند که در جهت منافع عمومی عمل می‌کنند، نه به‌عنوان بانک‌های رقیب که تنها به دنبال افزایش سود خود هستند. پس از جنگ جهانی اول و از سال ۱۹۱۴ به بعد، دولت‌ها به طور گسترده از بانک‌های مرکزی برای مدیریت مالی دوران جنگ استفاده کردند، که این امر به پذیرش مفهوم بانک‌های مرکزی به‌عنوان نهادهای عمومی خدمت‌رسان به منافع عمومی کمک کرد. با این وجود، تمام بانک‌های مرکزی نقش نظارتی را نپذیرفتند. در کشورهایی که منابع مالی مورد نیاز برای نجات بانک‌ها عمدتاً از طریق مالیات‌دهندگان تأمین می‌شد (به جای استفاده از ذخایر بانک‌های مرکزی)، مسئولیت نظارت بانکی معمولاً در دست نهادهای دولتی قرار داشت که بیشترین منابع را تزریق کرده بودند. در چنین کشورهایی، وزارتخانه‌های دارایی معمولاً وظیفه نظارت بانکی را بر عهده داشتند، و این نقش به جای بانک مرکزی، توسط سایر نهادهای دولتی انجام می‌شد.

^۱ Solvency

^۲ Creditworthiness

^۳ Safe and sound

۵-۲. هدایت کننده سیاست پولی

با عنایت به اعتماد عمومی اولیه مردم به بانک‌های مرکزی در حفظ ارزش پول‌هایشان، بانک‌های مرکزی جهت حفظ این اعتماد در ابتدا به اجرای نظام استاندارد طلا روی آوردند که به موجب آن ارزش پول را با پشتوانه طلا ذخیره نموده و تنها در صورتی حجم اسکناس و مسکوک در اقتصاد افزایش می‌یافت که ذخیره طلای بیشتری بوسیله بانک مرکزی صورت گیرد. لازم به ذکر است وجود عواملی نظیر وقوع جنگ‌ها و نیاز به تامین مالی دولت و عرضه محدود طلای جهانی بانک‌های مرکزی را مجبور به ترک این سیستم پولی نمود. از سویی دیگر بانک‌های مرکزی رفته رفته دریافتند که در کوتاه مدت می‌توانند با استفاده از سیاست پولی فعالانه در تولید، تورم و اشتغال نقش ایفا نمایند.

۵-۲-۱. نظام پولی پایه طلا و سیاست پولی انفعالی

پس از پیشگامی انگلستان در اواخر قرن نوزدهم، بانک‌های مرکزی موجود و در حال تأسیس به طور فزاینده‌ای به سمت پذیرش نظام پولی پایه طلا گرایش پیدا کردند. در این نظام، بانک‌های مرکزی تنها بر اساس میزان طلای ذخیره‌شده در خزانه‌های خود، حق انتشار پول را داشتند. در آن دوران، بانک‌های مرکزی به جای توجه به تأثیر انتشار پول بر فعالیت‌های اقتصادی، به شکلی منفعلانه حجم پول در گردش را متناسب با ذخایر طلای خود تنظیم می‌کردند. هدف اصلی این نهادها، حفظ ارزش ثابت پول نسبت به طلا بر اساس نرخ اعلام‌شده بود و نقش فعالی در تحریک اقتصاد ایفا نمی‌شد. با آغاز جنگ جهانی اول، نظام پولی پایه طلا به طور مؤثری کنار گذاشته شد تا کشورها بتوانند با آزادی بیشتری به چاپ پول برای تأمین هزینه‌های جنگ بپردازند. پس از پایان جنگ، مشخص شد که ذخایر طلای جهانی برای پشتیبانی از حجم پول‌های منتشرشده توسط بانک‌های مرکزی کافی نیست. در نتیجه، جامعه بین‌المللی نظام پولی مبادله طلا و ارز را معرفی کرد. در این نظام جدید، کشورهای اصلی ارزش پول خود را به طلا تثبیت کردند، در حالی که کشورهای کوچک‌تر علاوه بر طلا، ارز کشورهای اصلی را نیز به‌عنوان پشتوانه پول داخلی خود در نظر می‌گرفتند. این رویکرد، که بر حفظ ارزش ارزهای رایج نسبت به طلا متمرکز بود، تا دوران رکود بزرگ دهه ۱۹۳۰ ادامه یافت. پس از پایان جنگ جهانی اول در سال ۱۹۱۹، اگرچه بانک‌های مرکزی به تدریج به موضوعاتی مانند اشتغال، فعالیت‌های اقتصادی و سطح قیمت‌ها توجه بیشتری نشان دادند، اما همچنان تمرکز اصلی آنها بر حفظ ذخایر طلا باقی ماند. این رویکرد نشان‌دهنده آن بود که، هرچند بانک‌های مرکزی شروع به در نظر گرفتن اهداف اقتصادی گسترده‌تر کرده بودند، اما اولویت اصلی آنها همچنان بر ثبات پولی و حفظ ارزش پول در برابر طلا استوار بود. در آن زمان درک روابط علی بین مقدار پول در جریان، فعالیت‌های اقتصادی، اشتغال و سطح قیمت‌ها هنوز نسبتاً مهم بود.

۲-۵. برتون وودز و حرکت به سوی سیاست پولی فعال^۱

در دهه ۱۹۵۰ دولت‌ها و بانک‌های مرکزی به این نتیجه رسیدند که می‌توانند از طریق سیاست‌های مالی و پولی فعال، نقش مهمی در مدیریت فعالیت‌های اقتصادی ایفا کنند. در همین دوره، جامعه بین‌المللی به دنبال جایگزینی نظام پایه طلا، چارچوبی جدید برای نظام پولی بین‌المللی ایجاد کرد که به برتون وودز^۲ معروف شد. در این نظام، ایالات متحده آمریکا ارزش دلار خود را نسبت به طلا در سطح ۳۵ دلار برای هر اونس طلا ثابت نگه داشت، و سایر کشورها نیز ارزش پول ملی خود را نسبت به دلار آمریکا تثبیت کردند. بنابراین، نظام برتون وودز به عنوان یک سیستم نرخ ارز ثابت جهانی عمل می‌کرد، که در آن کشورها نرخ ارز خود را به دلار آمریکا متصل می‌کردند، و دلار نیز به طور غیرمستقیم به طلا وابسته بود (ایچینگرین، ۱۹۹۶)^۳. در دهه ۱۹۶۰، استفاده از سیاست‌های پولی فعال در ایالات متحده به ویژه با اهدافی مانند تحریک فعالیت‌های اقتصادی و کاهش نرخ بیکاری، گسترش یافت. با این حال، این سیاست‌ها به همراه افزایش هزینه‌های دولت، منجر به تشدید تورم در اقتصاد آمریکا شد. سرمایه‌گذاران و دولت‌های کشورهای که ارزش پول خود را به دلار آمریکا متصل کرده بودند، نگران بودند که تورم می‌تواند قدرت خرید دلار را در برابر کالاها و خدمات کاهش دهد. علاوه بر این، ایالات متحده با وجود ثابت بودن ذخایر طلا، به انتشار بیشتر پول ادامه داد، که این امر باعث زیر سؤال رفتن ثبات رابطه بین دلار و طلا شد (تریفین، ۱۹۶۰)^۴. این مشکل، که به «پارادوکس تریفین» معروف است، نشان می‌داد که تعهد ایالات متحده به حفظ نرخ ثابت دلار به طلا در بلندمدت پایدار نخواهد بود. همزمان، بازسازی و آزادسازی اقتصادی کشورها پس از جنگ جهانی دوم، تجارت بین‌المللی و جریان سرمایه را دوباره به رونق کشاند. افزایش جریان سرمایه بین‌المللی فشار قابل توجهی بر ارز کشورهای وارد کرد که واردات بیشتری نسبت به صادرات داشتند. این وضعیت به حملات سوداگرانه به ارزهای رایج بسیاری از این کشورها منجر شد، زیرا بازارها به دلیل نگرانی از عدم ثبات ارزش پول، تمایل به فروش ارزهای ضعیف‌تر و خرید ارزهای قوی‌تر را داشتند (فریدمن، ۱۹۵۳)^۵. حملات سوداگرانه نشان‌دهنده آسیب‌پذیری نظام برتون وودز در مواجهه با نوسانات اقتصادی و جریان سرمایه بود. در نهایت، تنش‌های موجود در نظام برتون وودز، به ویژه عدم تعادل بین تعهدات ایالات متحده به حفظ نرخ ثابت دلار به طلا و نیاز به افزایش عرضه پول برای پاسخگویی به رشد اقتصادی جهانی، منجر به فروپاشی این نظام در اوایل دهه ۱۹۷۰ شد. این تحولات، ورود جهان به دوران نرخ ارز شناور و تغییرات عمیق در نحوه مدیریت سیاست‌های پولی و مالی بین‌المللی را رقم زد (ماندل، ۲۰۰۰)^۶.

^۱ Activist monetary policy

^۲ محل کنفرانس بین‌المللی در آمریکا که معماری نظام مالی جهانی، پس از جنگ جهانی، در مورد آن مورد توافق قرار گرفت.

^۳ Eichengreen, B. 1996

^۴ Triffin, 1960

^۵ Friedman, 1953

^۶ Mundell, 2000

۳-۲-۵. مهار تورم: هدفگذاری کل‌های پولی

در آغاز دهه ۱۹۷۰، نظام برتون وودز به یک نظام غیرقابل دفاع تبدیل شد. ایالات متحده، در مواجهه با فشارهای تورمی و تقاضای فزاینده کشورها برای تبدیل ذخایر دلاری خود به طلا، تصمیم به قطع رابطه ثابت بین دلار آمریکا و طلا گرفت. این تصمیم، که به‌عنوان "شکست نهایی نظام برتون وودز" شناخته می‌شود، ناشی از عدم تعادل بین تعهدات ایالات متحده به حفظ قابلیت تبدیل دلار به طلا و نیاز به افزایش عرضه پول برای پاسخگویی به رشد اقتصادی جهانی بود (ایچینگرین، ۱۹۹۶). همزمان، حملات سوداگرانه مکرر به ارزهای مختلف، بسیاری از کشورها را مجبور کرد تا از تثبیت ارز خود به دلار آمریکا صرف‌نظر کنند و به سمت نظام نرخ ارز شناور حرکت کنند. در اواخر دهه ۱۹۷۰، مشخص شد که استفاده از سیاست‌های پولی فعال برای تحریک مداوم اقتصاد در بلندمدت می‌تواند بیشتر آسیب‌زا باشد تا مفید. تحولات نظری و تجربی نشان داد که در اجرای سیاست‌های پولی، بهتر است بانک‌های مرکزی از قواعد صریح و روشن به جای تصمیم‌گیری‌های کاملاً اختیاری پیروی کنند. علاوه بر این، از آنجا که سیاستمداران منتخب اغلب تمایل دارند اقتصاد را برای دستاوردهای کوتاه‌مدت تحریک کنند، به جای تمرکز بر منافع بلندمدت ناشی از ثبات اقتصادی، تصمیم گرفته شد که بانک‌های مرکزی از نظر عملیاتی مستقل از دولت‌ها عمل کنند (فریدمن، ۱۹۶۸). با این حال، حتی در شرایطی که بانک‌های مرکزی مستقل عمل می‌کنند، همچنان موظف به دنبال کردن اهداف کلی تعیین‌شده توسط مقامات منتخب مردم، مانند مجلس یا کنگره، هستند. با این وجود، پس از مشخص شدن اهداف کلان، مانند ثبات پولی، بانک‌های مرکزی در نحوه اجرای این اهداف استقلال عملیاتی دارند. به منظور مهار انتظارات تورمی که از اواسط دهه ۱۹۷۰ به شکل مارپیچ صعودی توسعه یافته بود، بانک‌های مرکزی در ایالات متحده و بریتانیا در اواخر دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰، به کنترل شدید عرضه پول پرداختند و تعهد قاطع خود را نسبت به هدف‌گذاری صریح عرضه پول اعلام کردند. این رویکرد، که به‌عنوان "هدف‌گذاری عرضه پول" شناخته می‌شود، بانک‌های مرکزی را متعهد می‌کرد که از رشد بیش از حد پول خودداری کنند، زیرا این امر می‌توانست منجر به کاهش سریع ارزش پول و افزایش تورم شود (میشکین، ۲۰۰۷). با وجود موفقیت اولیه در کاهش نرخ تورم، کمتر از نیم‌دهه بعد، به دلیل ناپایداری رابطه بین عرضه پول و فعالیت‌های اقتصادی واقعی، رویکرد هدف‌گذاری عرضه پول در ایالات متحده و انگلستان کنار گذاشته شد. در نیمه دوم دهه ۱۹۸۰، بانک‌های مرکزی به دنبال یافتن لنگرهای اسمی جدید برای اجرای سیاست‌های پولی بودند. در همین دوره، بسیاری از کشورهای کوچک همچنان به تثبیت نرخ ارز خود نسبت به دلار آمریکا پایبند بودند. این کشورها از مزایای تسهیل تجارت بین‌المللی و تورم نسبتاً پایین دلار آمریکا بهره می‌بردند، که به نوبه خود به کاهش تورم در اقتصاد داخلی این کشورها کمک می‌کرد (روگوف، ۱۹۹۵).

۴-۲-۵. حفظ ثبات پولی: هدفگذاری تورم

در سال ۱۹۸۹، بانک مرکزی نیوزلند پیشرو در اتخاذ نظام هدف‌گذاری تورم به‌عنوان چارچوب سیاست پولی خود شد. این رویکرد، که به دلیل سادگی و کارایی آن به سرعت مورد توجه قرار گرفت، شامل سه عنصر کلیدی است: اولاً، اعلام نرخ تورم اسمی هدف‌گذاری‌شده برای یک افق زمانی مشخص؛ ثانیاً، اجرای سیاست‌های پولی با هدف حفظ تورم در محدوده نرخ پیش‌بینی‌شده در طول افق زمانی تعیین‌شده؛ و ثالثاً، تأکید بر شفافیت بالا و پاسخگویی در فرآیند تصمیم‌گیری سیاست پولی (برنانکه و همکاران، ۱۹۹۹).^۱

در نظام هدف‌گذاری تورم، بانک مرکزی با تنظیم نرخ بهره سیاستی، به دنبال تأثیرگذاری بر هزینه‌های استقراض در اقتصاد است. این امر به نوبه خود بر فعالیتهای اقتصادی و نرخ تورم تأثیر می‌گذارد. به منظور حفظ تورم در حدود هدف اعلام‌شده، بانک مرکزی به صورت مستمر نرخ بهره را تعدیل می‌کند. یکی از دلایل محبوبیت این نظام، تأکید بر شفافیت و پاسخگویی است. بانک مرکزی در این چارچوب، دلایل تصمیمات خود در مورد تغییرات نرخ بهره را به‌طور شفاف به عموم مردم و نهادهای مرتبط گزارش می‌دهد. علاوه بر این، عموم مردم می‌توانند عملکرد بانک مرکزی را در دستیابی به هدف تورم ارزیابی کنند. در صورتی که بانک مرکزی نتواند تورم را در محدوده هدف نگه دارد، ممکن است مدیریت آن مجبور به توضیح دادن دلایل این شکست به دولت یا مجلس شود (اسونسن، ۱۹۹۷).^۲

پس از موفقیت نیوزلند در اجرای نظام هدف‌گذاری تورم، بسیاری از بانک‌های مرکزی در سراسر جهان، از جمله کشورهای پیشرفته و اقتصادهای نوظهور، به سمت این رویکرد حرکت کردند. در میان بانک‌های مرکزی کشورهای پیشرفته، می‌توان به بانک مرکزی انگلستان، بانک مرکزی استرالیا، بانک مرکزی کانادا و بانک مرکزی سوئد اشاره کرد. در میان اقتصادهای نوظهور نیز، بانک‌های مرکزی چک و برزیل از جمله نهادهایی بودند که این نظام را به‌عنوان چارچوب سیاست پولی خود برگزیدند.

۵-۲-۵. ارزیابی مجدد شرایط پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۱۰

بحران مالی جهانی که در فاصله سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۰ رخ داد، برای بسیاری از بانک‌های مرکزی به‌عنوان یک شوک عمده در نظر گرفته شد. این بحران به حدی بانک‌های مرکزی را تحت تأثیر قرار داد که آن‌ها را وادار به بازنگری در نقش‌ها و وظایف خود کرد. بسیاری از بانک‌های مرکزی کشورهایی که بیشترین آسیب را از این بحران دیده بودند – از جمله فدرال رزرو (Fed)، بانک مرکزی انگلستان (BoE) و بانک مرکزی اروپا (ECB) – به سیاست‌های پولی غیرمعمولی مانند خرید اوراق بهادار دولتی و تزریق نقدینگی در مقیاس گسترده روی آوردند. بانک‌های مرکزی ایالات متحده و بریتانیا از این سیاست‌ها برای جلوگیری از ورود اقتصاد به چرخه کاهش عمومی سطح قیمت‌ها (مارپیچ تورم منفی) استفاده کردند. در مورد بانک مرکزی اروپا، این

^۱ Bernanke et al., 1999

^۲ Svensson, 1997

سیاست‌ها نه تنها برای کاهش مشکلات اقتصادی برخی از کشورهای عضو اتحادیه اروپا ضروری بود، بلکه برای حفظ وجود خود نظام یورو نیز اجتناب‌ناپذیر بودند. با ظهور بحران مالی جهانی، ذی‌نفعان متعددی نقش بانک‌های مرکزی را در حفظ ثبات مالی مورد بازنگری قرار دادند. به نظر می‌رسد که اجماعی در حال شکل‌گیری است مبنی بر اینکه بانک‌های مرکزی باید نقش فعال‌تری در حوزه ثبات مالی ایفا کنند. از دیرباز ثابت شده است که اتکا به نیروهای بازار برای تنظیم خودکار، کاملاً بی‌نتیجه است، زیرا انگیزه‌های کوتاه‌مدت بازیگران بازار ممکن است با منافع بلندمدت جامعه همسو نباشد (گوده‌هارت، ۲۰۱۱).^۱

۶-۲-۵. نقش بانک‌های مرکزی در دوران بحران کرونا

بحران اقتصادی ناشی از شیوع ویروس کرونا (COVID-19) در سال ۲۰۲۰، بانک‌های مرکزی جهان را با چالشی بی‌سابقه مواجه کرد. این بحران نه تنها یک رکود اقتصادی گسترده ایجاد کرد، بلکه منجر به ایجاد عدم اطمینان شدید در بازارهای مالی شد. بانک‌های مرکزی در پاسخ به این بحران، اقدامات سیاستی گسترده‌ای را اتخاذ کردند که از نظر دامنه و شدت، حتی فراتر از واکنش‌های آنها به بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ بود (گوده‌هارت، ۲۰۲۱).^۲

در مراحل اولیه بحران، بانک‌های مرکزی سیاست‌های پولی فوق‌انبساطی را برای جلوگیری از رکود عمیق اقتصادی و کاهش بی‌ثباتی بازارهای مالی اجرا کردند. این اقدامات شامل کاهش شدید نرخ‌های بهره سیاستی، اجرای برنامه‌های گسترده خرید دارایی‌ها، و ارائه تسهیلات اعتباری به سیستم مالی بود (بالدوین و مائورو، ۲۰۲۰).^۳ در این راستا، مهم‌ترین ابزارهای مورد استفاده بانک‌های مرکزی شامل موارد زیر بودند:

- کاهش نرخ‌های بهره: فدرال رزرو آمریکا، بانک مرکزی اروپا (ECB) و بانک انگلستان نرخ‌های بهره سیاستی خود را به سطوح نزدیک به صفر کاهش دادند تا هزینه‌های استقراض کاهش یابد و فعالیت‌های اقتصادی حفظ شود (پاول، ۲۰۲۰).^۴
- تسهیل کمی (QE) و خرید گسترده اوراق بهادار: بانک‌های مرکزی با هدف افزایش نقدینگی و کاهش هزینه‌های تأمین مالی، به خرید اوراق قرضه دولتی و اوراق بهادار با پشتوانه وام پرداختند. این اقدام، مشابه سیاست‌های پس از بحران مالی ۲۰۰۸، اما با مقیاسی بزرگ‌تر و سریع‌تر اجرا شد (جوردا و همکاران، ۲۰۲۰).^۵

¹ Goodheart, 2011

² Goodheart, 2021

³ Baldwin & Weder di Mauro, 2020

⁴ Powell, 2020

⁵ Jordà, et al, 2020

- حمایت از بازارهای اعتباری و تأمین مالی شرکت‌ها: بانک‌های مرکزی، از جمله فدرال رزرو، برنامه‌هایی برای خرید اوراق قرضه شرکتی و ارائه خطوط اعتباری ویژه به شرکت‌های بزرگ و کوچک طراحی کردند تا از ورشکستگی‌های گسترده جلوگیری کنند؛
- حمایت از نظام مالی و ارائه نقدینگی به بانک‌ها: تسهیلات تأمین نقدینگی برای بانک‌ها و مؤسسات مالی، مانند برنامه‌های وام‌دهی اضطراری، برای جلوگیری از بحران‌های نقدینگی و تقویت ثبات مالی اجرا شد (لین، ۲۰۲۰)^۱؛
- تسهیلات ویژه برای خانوارها و کسب‌وکارها: برخی بانک‌های مرکزی، از جمله بانک انگلستان و بانک مرکزی کانادا، برنامه‌هایی را برای تسهیل وام‌دهی به خانوارها و کسب‌وکارهای کوچک اجرا کردند. این اقدامات شامل تضمین وام‌ها و تأمین اعتبارات اضطراری بود.

۳. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بانکداری مرکزی پدیده‌ای نسبتاً جدید است که طی ۴۰۰ سال اخیر دستخوش تحولات عمده شده و به یکی از ارکان اساسی اقتصاد جهانی تبدیل شده است. پیش از ظهور بانک‌های مرکزی، جوامع از فلزات گرانبها همچون طلا و نقره به‌عنوان پول استفاده می‌کردند. اما نیاز به تسهیل مبادلات مالی و مدیریت ذخایر، زمینه‌ساز شکل‌گیری نخستین بانک‌های مرکزی شد. بانکداری مرکزی به معنای مدرن آن با تاسیس ریکس بانک سوئد ایجاد شد. در سده هفدهم و هجدهم میلادی، بانک‌های مرکزی به‌عنوان بانکدار دولت‌ها عمل می‌کردند و در تأمین مالی مخارج دولتی نقش ایفا می‌نمودند. بانک انگلستان (۱۶۹۴)، بانک فرانسه (۱۸۰۰) و بانک اسپانیا (۱۷۸۲) نمونه‌هایی از این روند بودند. سپس، با گسترش نظام مالی، بانک‌های مرکزی نقش بانکدار بانک‌ها را بر عهده گرفتند و به تسویه حساب‌های بین بانکی و مدیریت ذخایر می‌پرداختند. در سده نوزدهم میلادی، نقش بانک مرکزی به‌عنوان وام‌دهنده نهایی (LoLR) در پاسخ به بحران‌های بانکی گسترش یافت. بانک انگلستان در این دوره نقش کلیدی در مدیریت بحران‌ها ایفا کرد. در ادامه، بانک‌های مرکزی به‌عنوان ناظران بانکی برای کنترل ریسک‌های مالی عمل کردند. در ابتدای سده بیستم، بانک‌های مرکزی از نظام «پایه طلا» به سیاست‌های پولی فعال حرکت کردند. پس از جنگ جهانی دوم، نظام برتون وودز (۱۹۴۴) ایجاد شد که ارزش دلار را به طلا متصل می‌کرد، اما در دهه ۱۹۷۰ فروپاشید. پس از آن، بانک‌های مرکزی به سیاست‌های هدف‌گذاری کل‌های پولی و سپس هدف‌گذاری تورم روی آوردند که از دهه ۱۹۹۰ به رویکرد غالب تبدیل شد. در بین بانک‌های مرکزی تبدیل شده است. در ابتدای سده بیست و یکم همراه با بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۸،

¹ Lane, 2020

بانک‌های مرکزی مجبور به استفاده از ابزارهای جدید و غیرمتعارف جهت رفع بحران مذکور شدند. فدرال رزرو، بانک مرکزی اروپا و بانک انگلستان از سیاست‌های غیرمتعارف پولی نظیر تسهیل مقداری (QE) استفاده کردند که شامل خرید گسترده اوراق قرضه دولتی و تزریق نقدینگی به سیستم مالی بود. این بحران نشان داد که بانک‌های مرکزی علاوه بر کنترل تورم، نقش کلیدی در حفظ ثبات مالی باید ایفا نمایند.

ایده اولیه بانکداری مرکزی در ایران نیز با تأسیس بانک ملی ایران (۱۳۰۷) شکل گرفت. در ابتدا، بانک ملی علاوه بر فعالیت‌های تجاری، وظایف بانک مرکزی را نیز انجام می‌داد. اما با افزایش پیچیدگی‌های اقتصادی، در سال ۱۳۳۹، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تأسیس شد. وظایف این بانک شامل انتشار اسکناس، حفظ ارزش پول ملی، تنظیم مقررات بانکی، مدیریت ذخایر ارزی و کنترل تورم است می‌باشد.

فصل ۲: کارکرد سیاست پولی

سیاست پولی به عنوان یکی از ارکان اصلی مدیریت اقتصاد کلان و همچنین به عنوان یکی از وظایف اصلی مقام پولی در اقتصاد، نقش محوری در تعیین جهت گیری های اقتصادی کشورها ایفا می کند. این سیاست، که از طریق تصمیمات و اقدامات نهادهای پولی مسئول نظیر بانک های مرکزی اعمال می شود، ابزار کلیدی برای دستیابی به اهداف کلان اقتصادی از جمله کنترل تورم، کاهش بیکاری، و تحریک رشد اقتصادی به شمار می رود. در تعریف، سیاست پولی مجموعه ای از اقدامات بانک مرکزی برای مدیریت عرضه پول، نرخ بهره، و شرایط اعتباری است که با هدف ایجاد تعادل در اقتصاد و دستیابی به ثبات قیمت ها و رشد پایدار طراحی می شود (میشکین، ۲۰۱۹؛ بلانچارد، ۲۰۱۷). اهمیت این حوزه از آن جهت است که سیاست پولی نه تنها بر متغیرهای اقتصادی نظیر تورم و تولید تأثیر می گذارد، بلکه انتظارات عمومی و اعتماد به نظام مالی را نیز شکل می دهد. از این رو، مطالعه سیر تحولات تاریخی و نظری سیاست گذاری پولی، درک عمیق تری از چگونگی تکامل این ابزار و انطباق آن با چالش های اقتصادی فراهم می کند.

سیر تطور سیاست گذاری پولی همانطور که در فصل قبلی بیان شد، از دوره های پیشامدرن تا عصر کنونی، بازتاب دهنده تغییرات ساختاری در نظام های اقتصادی و پیشرفت های نظری در علم اقتصاد است. پیش از سده نوزدهم، کارکردهای بانک های مرکزی عمدتاً به تأمین مالی دولت ها و مدیریت بدهی ها محدود بود و ابزارهای سیاستی مدرن نظیر عملیات بازار باز یا تنظیم نرخ بهره هنوز توسعه نیافته بودند (بوردو، ۲۰۰۷). با ورود به سده نوزدهم و تدوین قوانینی چون قانون بانکداری ۱۸۴۴ انگلستان، سیاست پولی به تدریج از یک رویکرد غیرسیستماتیک به چارچوبی هدفمند و نهادینه شده تبدیل شد. این تحولات در سده بیستم با کنار گذاشتن استاندارد طلا، ظهور نظریه های کینزی و شکل گیری نظام برتون وودز شتاب بیشتری گرفت و سیاست پولی را به ابزاری جامع برای مدیریت تقاضای کل و تثبیت اقتصاد کلان تبدیل کرد (ایچنگرین، ۱۹۹۲). پس از فروپاشی برتون وودز در سال ۱۹۷۱، ظهور پول گرایی، هدف گذاری تورم و سیاست های نامتعارف نشان دهنده انعطاف پذیری این حوزه در پاسخ به بحران های اقتصادی نظیر تورم بزرگ دهه ۱۹۷۰ و بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۱۰ است.

در ادامه، ابتدا تعریف سیاست پولی ارائه می شود تا چارچوب مفهومی بحث مشخص گردد. سپس، با مرور تاریخی دوره های پیش و پس از سده بیستم، مراحل کلیدی شکل گیری سیاست پولی مدرن، از استاندارد طلا تا هدف گذاری تورم و سیاست های پولی نامتعارف، مورد بررسی قرار می گیرد. همچنین، در این فصل به انتخاب لنگرهای اسمی، اهمیت حجم پول بهینه، و قواعد سیاستی نظیر هدف گذاری نرخ ارز و تسهیل کمی پرداخته می شود.

۱. تعریف سیاست پولی

سیاست پولی یک مفهوم و یا استنباط کلی از ظرفیت‌ها، توان‌ها و ابزارهای نهاد سیاستگذار پولی و فرآیند اعمال سیاست از طریق ابزارها بر متغیرهای عمده اقتصادی است. در یک برداشت وسیع‌تر از سیاست پولی، می‌توان آن را وسیله‌ای برای رسیدن به اهداف دیگر مانند مساعدت به رشد تولید تلقی کرد. بنابراین مشروعیت و مقبولیت سیاست پولی در این است که به بهبود شرایط اقتصادی کشور کمک نماید (کروکت، ۱۹۹۴).^۱ سیاست پولی به‌عنوان یکی از ابزارهای کلیدی در مدیریت اقتصاد کلان، نقش محوری در تعیین جهت‌گیری اقتصادی هر کشور ایفا می‌کند. این سیاست شامل مجموعه‌ای از تصمیمات و اقداماتی است که توسط نهادهای پولی مسئول-بانک‌های مرکزی- اتخاذ می‌شود تا به اهداف کلان اقتصادی نظیر کنترل و مهار تورم، کاهش بیکاری و تحریک رشد اقتصادی دست یابد.

میشکین (۲۰۱۹) در کتاب اقتصاد پول، بانکداری و بازارهای مالی^۲، سیاست پولی را به‌عنوان «مجموعه‌ای از اقدامات که توسط بانک مرکزی جهت کنترل عرضه پول و نرخ بهره انجام می‌شود» تعریف می‌کند. این اقدامات به‌منظور مدیریت تقاضای کل و دستیابی به اهدافی نظیر ثبات قیمت‌ها، کاهش بیکاری، و تحریک رشد اقتصادی انجام می‌شوند. بنابراین، منظور از سیاست پولی در دیدگاه میشکین، استفاده از ابزارهای کمی و کیفی برای تنظیم عرضه پول و نرخ بهره است تا اقتصاد به تعادل نزدیک‌تر شود. به‌عنوان مثال، در مواقع رکود اقتصادی، بانک مرکزی می‌تواند از سیاست‌های پولی انبساطی جهت افزایش تقاضای کل در اقتصاد از طریق افزایش عرضه پول و کاهش نرخ بهره استفاده نماید. همچنین بلانچارد (۲۰۱۷) در کتاب اقتصاد کلان^۳، سیاست پولی را به‌عنوان «ابزاری برای تنظیم شرایط اعتباری و ارزش پول به‌منظور دستیابی به اهداف اقتصادی مانند کاهش بیکاری، کنترل تورم، و افزایش رشد اقتصادی» تعریف می‌کند. بلانچارد معتقد است که بانک مرکزی می‌تواند با تغییر در نرخ بهره و سیاست‌های اعتباری، تأثیر عمیقی بر فعالیت‌های اقتصادی داشته باشد. بنابراین، منظور از سیاست پولی در دیدگاه بلانچارد، تنظیم شرایط اعتباری و نرخ بهره است تا اقتصاد را در مسیر رشد پایدار قرار دهد. به‌عنوان مثال، در مواقع بحران مالی، بانک مرکزی می‌تواند نرخ بهره را کاهش دهد تا اعتبار ارزان‌تر شود و انگیزه برای سرمایه‌گذاری افزایش یابد.

¹ Crockett (1994)

² Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*

³ Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics*

۲. تاریخچه سیاست پولی و شکل گیری آن

۲-۱. سیر تطور سیاست گذاری پولی پیش از سده بیستم

سیاست پولی از اوایل سده نوزدهم تحول و تکامل پیدا نمود. از سده هفدهم توام با تاسیس اولین بانکهای مرکزی تا اواسط سده نوزدهم، کارکردهای بانکهای مرکزی با تعریف مدرن سیاست پولی، تطابق ندارد (بوردو، ۲۰۱۰)^۱. همچنین بوردو (۲۰۰۷)، کارکردهای اصلی بانکهای مرکزی در سده هفدهم را تأمین مالی دولت‌ها و مدیریت بدهی‌شان می‌داند. با این حال در سده هجدهم نشانه‌هایی از اقدامات شبه‌سیاست پولی نظیر ورود بانکهای مرکزی به عنوان وام دهنده نهایی^۲ و ناظر شبکه بانکی دیده می‌شود که می‌تواند بر نرخ بهره یا حجم اعتبار تاثیر داشته باشد؛ به عنوان مثال می‌توان اقدام بانک انگلستان در جلوگیری از ورشکستگی بانکهای تجاری در بحران مالی سال ۱۷۶۳ را اشاره نمود. از سویی دیگر چنین اقداماتی را نمی‌توان به عنوان سیاست پولی سیستماتیک قلمداد نمود، زیرا فاقد چارچوب نظری یا اهداف کلان اقتصادی بودند و همچنین عرضه پول در این دوره عمدتاً به پشتوانه فلزی (استاندارد طلا یا نقره) وابسته بود و تنظیم آن به صورت خودکار توسط مکانیزمهای بازار انجام می‌شد (گراسمن، ۲۰۱۰)^۳. سیاست پولی مدرن، که در قرن نوزدهم با قانون بانکداری ۱۸۴۴ انگلستان (Bank Charter Act) و نظریه‌های بعدی شکل گرفت، نیازمند سه عنصر کلیدی است: اولاً وجود یک نهاد مرکزی با اختیار تنظیم عرضه پول، ثانیاً ابزارهای مشخص (مانند نرخ بهره یا عملیات بازار باز) و ثالثاً اهداف کلان اقتصادی که پیش از قرن نوزدهم، این عناصر به صورت کامل وجود نداشتند. بانکهای مرکزی تا پیش از سده نوزدهم اغلب تحت نفوذ دولت عمل می‌کردند و استقلال نداشتند، همچنین ابزارهای مدرن مانند نرخ تنزیل یا عملیات بازار باز تا اواخر قرن هجدهم و اوایل قرن نوزدهم توسعه نیافته بودند و نهایتاً هدف اصلی پیش از قرن نوزدهم، ثبات مالی کوتاه مدت یا تأمین مالی دولت بود، نه کنترل و مهار تورم و یا کمک به تولید اقتصادی. لذا در سده نوزدهم، با تدوین قوانین (مانند قانون بانکداری ۱۸۴۴ انگلستان) و ظهور نقش فعال بانکهای مرکزی در تنظیم اقتصاد، نقطه آغاز سیاست پولی مدرن محسوب می‌شود (فتر، ۱۹۶۵)^۴. البته لازم به ذکر است که اگر چه کارکرد سیاست پولی بعد از سایر کارکردهای بانکهای مرکزی شکل گرفته است، اما امروزه شاید مهم‌ترین کارکرد بانکهای مرکزی سیاست پولی است.

¹ Bordo, (2010)

² Lender of last resort

³ Grossman, 2010

⁴ Fetter, 1965

۲-۲. سیر تطور سیاست پولی پس از سده بیستم

سده بیستم شاهد تحولات عمیقی در سیاست‌گذاری پولی بود که از یک نظام مبتنی بر استاندارد طلا به ابزارهای پیچیده تنظیم اقتصاد کلان تغییر یافت. این تحولات تحت تأثیر بحران‌های اقتصادی، نظریه‌های جدید، و تغییرات ساختاری در نقش بانک‌های مرکزی رخ داد.

۱-۲-۲. اوایل قرن بیستم: تداوم استاندارد طلا و محدودیت‌های اولیه

در آغاز قرن بیستم، سیاست‌گذاری پولی در کشورهای صنعتی عمدتاً تحت سلطه استاندارد طلا قرار داشت، نظامی که از اواخر قرن نوزدهم در اقتصاد جهانی تثبیت شده بود. در این نظام، ارزش پول ملی هر کشور به مقدار مشخصی از طلا وابسته بود و بانک‌های مرکزی موظف بودند اسکناس‌های منتشرشده را با ذخایر طلای خود پشتیبانی کنند. این نظام خودکار، امکان مداخله فعال بانک‌های مرکزی را محدود می‌کرد و سیاست پولی بیشتر به حفظ تعادل تراز پرداخت‌ها متمرکز بود تا مدیریت اقتصاد داخلی (ایچنگرین، ۱۹۹۲)^۱. ابزارهای سیاست‌گذاری پولی که توسط بانک‌های مرکزی نظیر فدرال رزرو آمریکا (تأسیس ۱۹۱۳) و بانک انگلستان مورد استفاده قرار می‌گرفتند بسیار ابتدایی بودند و عمدتاً به نرخ تنزیل^۲ محدود می‌شدند. نرخ تنزیل نرخ بود که بانک مرکزی با آن به بانک‌های تجاری وام می‌داد، و از طریق آن می‌توانست به‌صورت محدود بر عرضه اعتبار تأثیر بگذارد. سیاست پولی در این دوره هنوز به مرحله‌ای نرسیده بود که بتواند به‌عنوان ابزاری برای مدیریت اقتصاد داخلی عمل کند (ملتزر، ۲۰۰۳)^۳.

۲-۲-۲. دهه ۱۹۳۰: رکود بزرگ و چرخش به سیاست‌های انبساطی

رکود بزرگ (۱۹۲۹-۱۹۳۳) یکی از شدیدترین بحران‌های اقتصادی قرن بیستم بود که با سقوط بازار سهام آمریکا در اکتبر ۱۹۲۹ آغاز شد و به سرعت به یک فروپاشی جهانی تبدیل شد. این بحران نقطه عطفی در تاریخ سیاست‌گذاری پولی محسوب می‌شود، زیرا ناکارآمدی‌های نظام استاندارد طلا را آشکار کرد و بانک‌های مرکزی را وادار به بازنگری اساسی در نقش و ابزارهای خود نمود (ایچنگرین، ۱۹۹۲)^۴. با کنار گذاشتن استاندارد طلا، سیاست‌های انبساطی به‌عنوان پاسخی به رکود بزرگ ظهور کردند. فدرال رزرو در اواسط دهه ۱۹۳۰ رویکرد فعال‌تری اتخاذ کرد و با کاهش نرخ بهره و افزایش عرضه پول، تلاش کرد تا نقدینگی را به اقتصاد بازگرداند. این تغییر در سیاست پولی تحت تأثیر نظریه‌های جان مینارد کینز بود که در کتاب نظریه عمومی اشتغال، بهره و پول (۱۹۳۶) منتشر شد. کینز استدلال کرد که در شرایط رکود، کاهش تقاضای کل نیازمند

^۱ Eichengreen, 1992

^۲ discount rate

^۳ Meltzer, 2003

^۴ Eichengreen, 1992

مداخله فعال دولت و بانک مرکزی است، از جمله از طریق سیاست‌های پولی انبساطی برای تحریک سرمایه‌گذاری و مصرف. این دیدگاه به تدریج در میان سیاست‌گذاران آمریکایی و اروپایی پذیرفته شد و سیاست پولی را از یک ابزار غیرفعال به ابزاری هدفمند برای مدیریت تقاضا تبدیل کرد (سینگلتون، ۲۰۱۰).^۱ این دوره نشان‌دهنده یک گذار اساسی در سیاست‌گذاری پولی بود بطوریکه از یک رویکرد غیرفعال مبتنی بر قواعد خودکار استاندارد طلا به مداخله هدفمند برای تثبیت اقتصاد. ترک استاندارد طلا و اتخاذ سیاست‌های انبساطی به بهبود اقتصادی در اواخر دهه ۱۹۳۰ کمک کرد، به‌ویژه در کشورهایی مانند آمریکا و بریتانیا که این تغییرات را سریع‌تر اجرا کردند (تمین، ۱۹۸۹).^۲

۲-۳. پس از جنگ جهانی دوم: نهادینه‌سازی اهداف دوگانه

پس از پایان جنگ جهانی دوم در سال ۱۹۴۵، سیاست‌گذاری پولی وارد مرحله‌ای جدید شد که با تأسیس نظام برتون وودز در ژوئیه ۱۹۴۴ مشخص گردید. این نظام، که در کنفرانس برتون وودز در نیوهمپشایر آمریکا طراحی شد و با هدف بازسازی اقتصاد جهانی و جلوگیری از بی‌ثباتی‌های ارزی دهه‌های ۱۹۲۰ و ۱۹۳۰ ایجاد شد. این نظام نرخ‌های ثابت ارزی را برقرار کرد که در آن ارزش ارزهای ملی به دلار آمریکا وابسته بود و دلار ایالات متحده خود به طلا (با نرخ ۳۵ دلار به ازای هر اونس) تثبیت گردید (بوردو، ۱۹۹۳).^۳ این ساختار ترکیبی، که پشتوانه طلا را با انعطاف‌پذیری نسبی ترکیب می‌کرد، به بانک‌های مرکزی امکان آن را می‌داد تا سیاست‌های پولی داخلی خود را با حفظ ثبات ارزی هماهنگ کنند. برتون وودز با ایجاد نهادهایی مانند صندوق بین‌المللی پول (IMF) و بانک جهانی، چارچوبی بین‌المللی برای همکاری پولی فراهم آورد. نظام برتون وودز به کشورها اجازه می‌داد تا در چارچوب نرخ‌های ثابت، سیاست‌های داخلی را برای تثبیت اقتصاد خود تنظیم کنند، بدون اینکه مانند استاندارد طلا به‌طور کامل به جریان‌های طلا وابسته باشند (ایچنگرین، ۱۹۹۶).^۴ این انعطاف‌پذیری نسبی، نقطه عطفی در مقایسه با محدودیت‌های پیشین سیاست پولی بود.

از دیگر تحولات کلیدی در این دوره، پذیرش تدریجی اهداف دوگانه سیاست‌گذاری پولی توسط بانک‌های مرکزی بود که عبارتند از: کنترل تورم و حمایت از اشتغال. پس از تجربه رکود بزرگ و جنگ جهانی دوم، سیاست‌گذاران به این نتیجه رسیدند که ثبات اقتصادی نیازمند توجه همزمان به قیمت‌ها و سطح فعالیت اقتصادی است (بوردو، ۱۹۹۳).^۵

¹ Singleton, 2010

² Temin, 1989

³ Bordo, 1993

⁴ Eichengreen, 1996

⁵ Bordo, 1993

اتخاذ اهداف دوگانه، که بعدها در مأموریت بسیاری از بانک‌های مرکزی نهادینه شد، نشان‌دهنده چرخشی از تمرکز صرف بر ثبات ارزی (مانند دوره استاندارد طلا) به مدیریت فعال اقتصاد کلان بود. فدرال رزرو در دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ به تدریج سیاست‌هایی را اتخاذ کرد که هم تورم را مهار کند و هم از رشد اقتصادی حمایت کند، اگرچه این تعادل همیشه به آسانی حفظ نشد. این رویکرد در سایر کشورهای صنعتی، مانند بریتانیا و آلمان غربی، نیز به تدریج پذیرفته شد، به‌ویژه با بازسازی اقتصادی پس از جنگ (ملترز، ۲۰۰۳).^۱

در این دوره، ابزارهای سیاست پولی نیز تکامل یافتند و عملیات بازار باز به‌عنوان اهرم اصلی تنظیم عرضه پول تثبیت شد. عملیات بازار باز به خرید و فروش اوراق قرضه دولتی توسط بانک مرکزی اشاره دارد که به آن امکان می‌دهد پایه پولی و در نتیجه عرضه پول را به‌صورت مستقیم تنظیم کند. این ابزار، برخلاف نرخ تنزیل که در دوره‌های قبل غالب بود، دقت و انعطاف‌پذیری بیشتری در مدیریت نقدینگی فراهم کرد (میشکین، ۲۰۱۶).^۲ فدرال رزرو آمریکا از دهه ۱۹۵۰ به بعد به‌طور گسترده از عملیات بازار باز استفاده کرد. این ابزار به بانک مرکزی اجازه می‌داد تا به‌سرعت به تغییرات در تقاضای پول یا شرایط اقتصادی پاسخ دهد، بدون اینکه به مکانیزم‌های خودکار مانند استاندارد طلا وابسته باشد. این تحول در سایر بانک‌های مرکزی، مانند بانک انگلستان و بانک فرانسه، نیز مشاهده شد، به‌ویژه پس از آنکه نظام برتون وودز امکان انعطاف‌پذیری بیشتری در سیاست‌های داخلی فراهم کرد (گودهارت، ۱۹۸۸).^۳

نظریه‌های جان مینارد کینز، که در نظریه عمومی اشتغال، بهره و پول (۱۹۳۶) مطرح شده بود، در این دوره به پارادایم غالب در سیاست‌گذاری پولی تبدیل شد. کینز استدلال کرده بود که در شرایط رکود یا بیکاری بالا، سیاست‌های پولی و مالی انبساطی برای تحریک تقاضای کل ضروری است (کینز، ۱۹۳۶).^۴ این دیدگاه پس از جنگ جهانی دوم، به‌ویژه در دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰، به‌طور گسترده پذیرفته شد و انتظارات جدیدی از بانک‌های مرکزی ایجاد کرد. دولت‌ها و جوامع از بانک‌های مرکزی انتظار داشتند که نه تنها ثبات قیمت‌ها را حفظ کنند، بلکه اقتصاد را در برابر شوک‌های خارجی و داخلی، مانند نوسانات تقاضا یا بحران‌های عرضه، تثبیت کنند (تمین، ۱۹۸۹).^۵ این انتظار در سیاست‌های فدرال رزرو در دهه ۱۹۶۰، که به تحریک رشد اقتصادی از طریق کاهش نرخ بهره و افزایش نقدینگی متمرکز بود، به‌خوبی نمایان است (ملترز، ۲۰۰۳). با این حال، این رویکرد بعدها در دهه ۱۹۷۰ با چالش تورم فزاینده مواجه شد، که نشان‌دهنده محدودیت‌های سیاست‌های کینزی در بلندمدت بود (فریدمن، ۱۹۶۸).^۶

¹ Meltzer, 2003

² Mishkin, 2016

³ Goodhart, 1988

⁴ Keynes, 1936

⁵ Temin, 1989

⁶ Friedman, 1968

نظام برتون وودز با ایجاد تعادل بین ثبات ارزی و انعطاف‌پذیری داخلی، سیاست‌گذاری پولی را از محدودیت‌های استاندارد طلا آزاد کرد و به بانک‌های مرکزی اجازه داد تا نقش فعال‌تری در مدیریت اقتصاد ایفا کنند. پذیرش اهداف دوگانه، تثبیت عملیات بازار باز، و نفوذ نظریه‌های کینزی، سیاست پولی را به ابزاری جامع برای تثبیت اقتصاد کلان در این دوره تبدیل کرد. با این حال، این تحولات بدون چالش نبودند؛ وابستگی به دلار آمریکا در نظام برتون وودز و تنش‌های ناشی از سیاست‌های انبساطی در دهه ۱۹۶۰، زمینه‌ساز فروپاشی این نظام در سال ۱۹۷۱ شد (بوردو، ۱۹۹۳).

۲-۲-۴. تحول سیاست‌گذاری پولی در دهه ۱۹۷۰: از سقوط برتون وودز تا ظهور پول‌گرایی

سقوط نظام برتون وودز در اوت ۱۹۷۱، که با تعلیق تبدیل‌پذیری دلار به طلا توسط رئیس‌جمهور آمریکا، ریچارد نیکسون، اعلام شد، پایان یک دوره ثبات ارزی و آغاز عصر جدیدی در سیاست‌گذاری پولی بود. این نظام، که از ۱۹۴۴ نرخ‌های ثابت ارزی را با پشتوانه دلار و طلا حفظ کرده بود، تحت فشار ناترازی‌های تجاری آمریکا و انباشت بدهی‌های دلاری در خارج از این کشور فروپاشید (بوردو، ۱۹۹۳). این فروپاشی به کشورها اجازه داد تا نرخ‌های شناور ارزی را بپذیرند، اما همزمان انعطاف‌پذیری بیش از حد در سیاست‌های پولی را به همراه آورد که زمینه‌ساز تورم فزاینده شد (ایچنگرین، ۱۹۹۶). همزمان، شوک‌های نفتی دهه ۱۹۷۰، به‌ویژه افزایش قیمت نفت توسط اوپک در سال‌های ۱۹۷۳ و ۱۹۷۹، اقتصاد جهانی را با فشارهای تورمی بی‌سابقه‌ای مواجه کرد. شوک‌های مزبور، همراه با سیاست‌های انبساطی دهه ۱۹۶۰، به تورم دو رقمی در آمریکا و اروپا منجر شد (ملترز، ۲۰۰۵). این دوره، که به «تورم بزرگ» معروف شد، سیاست‌گذاری پولی را با چالشی جدی مواجه کرد، زیرا بانک‌های مرکزی دیگر نمی‌توانستند به ثبات ارزی برتون وودز تکیه کنند و ابزارهای سنتی در برابر تورم ناشی از عرضه ناکارآمد بودند (رومر، ۲۰۰۲).^۱

تورم دهه ۱۹۷۰ ریشه در سیاست‌های انبساطی بیش از حد دهه ۱۹۶۰ داشت که تحت تأثیر نظریه‌های کینزی اجرا شده بود، بطور نمونه فدرال رزرو در دهه ۱۹۶۰ برای حمایت از رشد اقتصادی و کاهش بیکاری (مطابق با اهداف دوگانه پس از جنگ)، نرخ بهره را پایین نگه داشت و عرضه پول را افزایش داد (ملترز، ۲۰۰۳). این رویکرد کینزی، که بر تحریک تقاضا متمرکز بود، در مواجهه با شوک‌های عرضه (مانند افزایش قیمت نفت) ناکارآمد بود. ترکیب سیاست‌های انبساطی با شوک‌های خارجی، انتظارات تورمی را تقویت کرد و تورم را به یک مشکل مزمن تبدیل نمود (دی لائنگ، ۱۹۹۷).^۲ این وضعیت نشان داد که سیاست پولی نیازمند چارچوبی جدید برای مهار تورم است. در این شرایط، نظریه پول‌گرایی به رهبری میلتون فریدمن به‌عنوان جایگزینی برای پارادایم کینزی مطرح شد. فریدمن در مقاله "The Role of Monetary Policy" (۱۹۶۸)

^۱ Romer, 2002

^۲ DeLong, 1997

استدلال کرد که «تورم همیشه و همه‌جا یک پدیده پولی است» و بانک‌های مرکزی باید رشد عرضه پول را به‌صورت ثابت و قابل پیش‌بینی کنترل کنند تا از نوسانات تورمی جلوگیری شود. وی پیشنهاد نمود که به جای تمرکز بر نرخ بهره یا تحریک تقاضا، بانک‌ها باید یک قاعده پولی^۱ را دنبال کنند که رشد نقدینگی را با نرخ رشد بلندمدت اقتصاد هماهنگ کند. این دیدگاه با انتقاد از سیاست‌های کینزی همراه بود که به اعتقاد فریدمن، با نادیده گرفتن اثرات بلندمدت عرضه پول، به تورم دامن زده بودند. همچنین فریدمن و شوارتز در سال ۱۹۶۳ در مقاله "A Monetary History of the United States" نیز با تحلیل تاریخی نشان دادند که تغییرات در عرضه پول عامل اصلی نوسانات اقتصادی، از جمله رکود بزرگ، بوده است (فریدمن و شوارتز، ۱۹۶۳)^۲. نفوذ پول‌گرایی در دهه ۱۹۷۰، به‌ویژه پس از ناکامی سیاست‌های کینزی در مهار تورم، سیاست‌گذاران را به بازنگری رویکردهای خود واداشت. نظریه پول‌گرایی به‌طور عملی توسط پل ولکر، رئیس فدرال رزرو از ۱۹۷۹ تا ۱۹۸۷، به اجرا درآمد. ولکر در اکتبر ۱۹۷۹ رویکرد جدیدی را اعلام کرد که بر هدف‌گذاری رشد عرضه پول (به‌جای نرخ بهره) متمرکز بود، سیاستی که به «شوک ولکر» معروف شد. ولکر نرخ بهره را به‌طور بی‌سابقه‌ای افزایش داد - نرخ وجوه فدرال در سال ۱۹۸۱ به بیش از ۱۹ درصد رسید - تا انتظارات تورمی را مهار کند (تیلور، ۱۹۹۹)^۳. این اقدام، که با کاهش شدید رشد پایه پولی همراه بود، تورم را از ۱۳.۵ درصد در ۱۹۸۰ به ۳.۲ درصد در ۱۹۸۳ کاهش داد. این سیاست، در کنار موفقیت خود در مهار و کنترل تورم، موفقیت‌آمیز بود، هزینه‌هایی نیز به اقتصاد تحمیل نمود. افزایش نرخ بهره به رکود اقتصادی ۱۹۸۰-۱۹۸۲ منجر شد و نرخ بیکاری در آمریکا به ۱۰.۸ درصد رسید (برنانکه، ۲۰۰۴)^۴. با این حال، این تجربه نشان داد که کنترل عرضه پول می‌تواند تورم را مهار کند و سیاست پولی را به سمت قواعد مشخص‌تر و قابل پیش‌بینی‌تر سوق داد. اقدامات ولکر پایه‌گذار قاعده تیلور^۵ گردید، که بعدها به‌عنوان چارچوبی برای تنظیم نرخ بهره بر اساس تورم و تولید مورد استفاده قرار گرفت (تیلور، ۱۹۹۹).

۲-۲-۵. اواخر قرن بیستم: هدف‌گذاری تورم و استقلال بانک مرکزی

در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰، سیاست‌گذاری پولی در پاسخ به چالش‌های تورمی دهه ۱۹۷۰ و ناکارآمدی‌های رویکردهای پیشین، به‌ویژه سیاست‌های انبساطی کینزی و هدف‌گذاری نقدینگی پول‌گرایان، دستخوش تحولات اساسی شد. تجربه «تورم بزرگ» و رکود اقتصادی اوایل دهه ۱۹۸۰ (مانند رکود ۱۹۸۰-۱۹۸۲ در آمریکا) نشان داد که سیاست پولی نیازمند چارچوبی منسجم‌تر برای مدیریت انتظارات تورمی و حفظ ثبات

^۱ monetary rule

^۲ Friedman & Schwartz, 1963

^۳ Taylor, 1999

^۴ Bernanke, 2004

^۵ Taylor Rule

اقتصادی است (ملترز، ۲۰۰۵). این زمینه تاریخی، همراه با پیشرفت‌های نظری در اقتصاد کلان، به ظهور دو روند کلیدی منجر شد: هدف‌گذاری تورم و افزایش استقلال بانک مرکزی.

هدف‌گذاری تورم^۱ به‌عنوان یک استراتژی نوین سیاست پولی در اواخر دهه ۱۹۸۰ ظهور کرد و در دهه ۱۹۹۰ به چارچوبی غالب در بسیاری از اقتصادهای پیشرفته تبدیل شد. این رویکرد شامل اعلام عمومی یک هدف مشخص برای نرخ تورم (معمولاً در محدوده پایین، مانند ۲ درصد) و استفاده از ابزارهای پولی برای دستیابی به آن بود. بانک مرکزی نیوزیلند در سال ۱۹۸۹ اولین نهادی بود که این استراتژی را به‌طور رسمی با تصویب قانون بانک مرکزی نیوزیلند^۲ اجرا کرد. رویکرد مزبور با تعیین یک هدف شفاف و قابل اندازه‌گیری، انتظارات تورمی را تثبیت کرد و به سیاست‌گذاران اجازه داد تا به‌صورت پیش‌بینانه عمل کنند (اسونسِن، ۱۹۹۷)^۳. به دنبال موفقیت نیوزیلند، بانک‌های مرکزی دیگر نیز این چارچوب را پذیرفتند نظیر: کانادا در ۱۹۹۱، بریتانیا در ۱۹۹۲ (پس از خروج از مکانیزم نرخ ارز اروپا)، و منطقه یورو پس از تأسیس بانک مرکزی اروپا (ECB) در ۱۹۹۸.

هدف‌گذاری تورم با افزایش شفافیت^۴ و پاسخگویی^۵، اعتماد عمومی به بانک‌های مرکزی را تقویت کرد و به آن‌ها امکان داد تا سیاست‌های خود را به‌صورت قابل پیش‌بینی‌تر و مؤثرتر اجرا کنند. برخلاف رویکردهای پیشین (مانند هدف‌گذاری نقدینگی)، هدف‌گذاری تورم به بانک‌ها اجازه می‌داد تا به‌جای تمرکز صرف بر متغیرهای پولی، مستقیماً بر نتایج اقتصادی (یعنی تورم) متمرکز شوند (برنانکه و میشکین، ۱۹۹۷)^۶. مزیت این استراتژی در مدیریت انتظارات تورمی متمرکز است بطوریکه در اقتصادهای مدرن نقش کلیدی در ثبات قیمت‌ها ایفا می‌کند (وودفورد، ۲۰۰۳)^۷. برای مثال، بانک انگلستان پس از اتخاذ هدف‌گذاری تورم در ۱۹۹۲، توانست تورم را از ۹.۵ درصد در ۱۹۹۰ به حدود ۲ درصد در اواسط دهه ۱۹۹۰ کاهش دهد (کینگ، ۱۹۹۷)^۸. این موفقیت‌ها، هدف‌گذاری تورم را به یک استاندارد جهانی در سیاست پولی تبدیل کرد.

همزمان با ظهور هدف‌گذاری تورم، تأکید بر استقلال بانک مرکزی به‌عنوان عاملی حیاتی برای موفقیت سیاست پولی افزایش یافت. تجربه دهه ۱۹۷۰ نشان داده بود که بانک‌های مرکزی تحت فشار دولت‌ها برای تأمین مالی کسری بودجه یا تحریک کوتاه‌مدت اقتصاد، اغلب به تورم دامن می‌زنند (گودهارت، ۲۰۱۱)^۹. بانک‌های مرکزی

^۱ Inflation Targeting (IT)

^۲ Reserve Bank of New Zealand Act

^۳ Svensson, 1997

^۴ Transparency

^۵ Accountability

^۶ Bernanke & Mishkin, 1997

^۷ Woodford, 2003

^۸ King, 1997

^۹ Goodhart, 2011

مستقل – یعنی آن‌هایی که از دخالت مستقیم دولت در تصمیم‌گیری‌های پولی مصون هستند – در کنترل تورم عملکرد بهتری دارند، بدون اینکه به رشد اقتصادی بلندمدت آسیب برسانند (آلسینا و سامرز، ۱۹۹۳).^۱ آن‌ها ارتباط معکوسی بین سطح استقلال بانک مرکزی و نرخ تورم را تأیید کرد.

هدف‌گذاری تورم (IT) و استقلال بانک مرکزی به عنوان دو ستون اصلی سیاست پولی مدرن در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰، پاسخی به ناکارآمدی‌های گذشته بودند. هدف‌گذاری تورم با تأکید بر شفافیت و پیش‌بینی‌پذیری، انتظارات تورمی را مهار کرد و به بانک‌ها اجازه داد تا به صورت انعطاف‌پذیر به شوک‌های اقتصادی پاسخ دهند (برنانکه و سایرین، ۱۹۹۹).^۲ استقلال بانک مرکزی نیز با کاهش فشارهای سیاسی، سیاست پولی را از تصمیمات کوتاه‌مدت دولت‌ها جدا کرد و به ثبات بلندمدت کمک کرد (کاکرمن، ۱۹۹۲).^۳ این تحولات، که ریشه در نظریه‌های انتظارات عقلایی^۴ و قواعد پولی^۵ داشتند، سیاست پولی را از رویکردهای واکنشی به چارچوب‌های قاعده‌مند و آینده‌نگر سوق داد. این دوره پایه‌گذار استفاده گسترده از قواعد سیاستی، مانند قاعده تیلور، شد که نرخ بهره را بر اساس تورم و شکاف تولید تنظیم می‌کند (تیلور، ۱۹۹۹). این چارچوب‌ها در دهه‌های بعدی، به‌ویژه پس از بحران مالی ۲۰۰۸، تکامل بیشتری یافتند.

۳. سیاست پولی و تعیین میزان بهینه حجم پول

تا این قسمت تعریف سیاست پولی و سیر تحولات آن در اقتصاد مورد بررسی قرار گرفت. مشخص گردید که به طور کلی تصمیم‌گیری در مورد نرخ بهره یا کل‌های پولی به عنوان سیاست پولی شناخته می‌شود که بانکهای مرکزی می‌توانند با تغییرات آنها تاثیرات فراوانی بر متغیرهای اسمی و حقیقی اقتصاد داشته باشند. حال سوالی که پیش می‌آید این است که اگر نهاد بانک مرکزی (به طور مثال بانک مرکزی کشور) تصمیم بگیرد به شکل درست و صحیح از سیاست پولی استفاده کند، حجم بهینه متغیرهای سیاست پولی را باید چگونه انتخاب کند؟ در ضمن پاسخ به این سوال می‌توان در مورد الزامات دستیابی به اهداف سیاست پولی بهینه سخن گفت. ادبیات سیاست پولی بهینه^۶ خود در ادبیات اقتصاد پولی ابعاد وسیع و گسترده‌ای دارد که بررسی همه آنها در این قسمت نمی‌گنجد. اما به طور کلی می‌توان چارچوب‌های اصلی سیاست پولی بهینه را مشخص کرد.

¹ Alesina & Summers, 1993

² Bernanke et al., 1999

³ Cukierman, 1992

⁴ Rational expectation

⁵ Monetary rules

⁶ Optimal monetary policy

اولین نکته آن است که علی‌رغم تفاوت‌های سیاست هدفگذاری نرخ بهره یا هدفگذاری کل‌های پولی در ادبیات اقتصادی، به طور کلی می‌توان این دو سیاست را یکی دانست. اگر سیاستگذار کل‌های پولی را هدفگذاری کند، نرخ بهره به صورت درونزا مشخص می‌شود. در مقابل، اگر سیاستگذار نرخ بهره را هدفگذاری کند، حجم کل‌های پولی به صورت درونزا مشخص می‌شود. در شرایطی که بانک مرکزی هدفگذاری نرخ را به جای حجم کل‌های پولی انتخاب کند، در واکنش به تغییرات تقاضای پول که نرخ بهره را تغییر می‌دهد واکنش نشان می‌دهد در حالی که در هنگام هدفگذاری کل‌های پولی، واکنش نشان نمی‌دهد. بنابراین می‌توان به طور کلی سیاست پولی بهینه را در یکی از این متغیرها که همان حجم پول است تقلیل داد. با این توضیح می‌توان نظریات کلی که در مورد حجم پول بهینه مطرح شده است را مورد بررسی قرار داد.

به طور خلاصه می‌توان ادعا کرد که سیاست پولی بهینه سیاستی است که بتواند تورم را در حدود ۲-۳ درصد در اقتصاد نگه دارد. تورم ۲-۳ درصدی در اقتصاد با توجه به رشد بلندمدت بخش حقیقی اقتصاد، در بلندمدت رشد عرضه کل‌های پولی در حد ۴-۵ درصد را در پی خواهد داشت. این دقیقاً همان سیاستی است که فریدمن به عنوان رشد ثابت کل‌های پولی پیشنهاد کرد. از نظر فریدمن تورم به‌عنوان یک پدیده پولی، به‌طور مستقیم با رشد بیش از حد عرضه پول مرتبط است (فریدمن، ۱۹۶۸).

همانطور که گفته شد، رشد حجم پول بیش از حد می‌تواند منجر به تورم شود. حال تورم چه ضررهایی برای اقتصاد دارد که رشد کل‌های پولی به منظور دستیابی به هدف کنترل تورم دنبال می‌شود؟ برای پاسخ به این سوال باید گفت نظریه خنثایی پول^۱ یا جدایی کلاسیکی^۲ قائل است که تغییر حجم پول و سیاست پولی در اقتصاد تنها متغیرهای اسمی را تحت تاثیر قرار داده و منجر به هیچگونه تغییری در متغیرهای حقیقی اقتصاد و بالتبع تخصیص منابع نخواهد شد. بر طبق این نظریه، تورم هیچگونه هزینه رفاهی ندارد چرا که یک متغیر اسمی است و منجر به تغییر تخصیص‌های بهینه حقیقی اقتصاد نمی‌شود بلکه سطح عمومی قیمت‌ها متناسب با میزان پول منتشر شده به صورت کاملاً متناسب^۳ رشد پیدا خواهد کرد. در این صورت می‌توان گفت صحبت کردن از هزینه‌های تورم موضوعیت نداشته و تنها تغییر در ارقام و اعداد (متغیرهای اسمی) است.

اما در ادامه در خود مدل‌های کلاسیکی و غیرکلاسیکی اقتصاد مشخص گردید که خنثایی پول و موضوعیت نداشتن تورم تنها در دنیایی است که هیچگونه اصطکاکی^۴ در آن وجود نداشته باشد. منظور از اصطکاک نیز وجود هر گونه محدودیت در تعامل آحاد اقتصادی با یکدیگر است که در ادامه توضیح داده می‌شود. بنابراین

^۱ money neutrality

^۲ classical dichotomy

^۳ proportional

^۴ friction

اضافه کردن اصطکاک‌های دنیای واقع به مدل‌های اقتصادی منجر به موضوعیت داشتن تورم و هزینه داشتن آن برای اقتصاد می‌شود.

از جمله اصطکاک‌هایی که در اقتصاد وجود دارد و منجر به شناسایی هزینه رفاهی برای تورم می‌شود، محدودیت نگهداری پول برای معاملات است. در مقابل دنیای واقعی که در آن محدودیت نگهداری پول نقد برای معاملات وجود دارد و آحاد اقتصادی مجبور هستند برای آنکه خریدهای خود را انجام دهند، پول نقد نگهداری کنند، دنیای اعتباری وجود دارد. در دنیای اعتباری دارایی‌های مختلف بدون داشتن پول نقد و بر اساس اعتبار و اعتماد به یکدیگر مورد معامله قرار می‌گیرند. تصور کنید در اقتصاد هیچ پولی وجود نداشته باشد و همه افراد در اقتصاد مورد اعتماد همدیگر قرار دارند. در این شرایط آحاد اقتصادی مابه‌ازای طلب خود از دیگران را صرفاً در یک برگه کاغذ یادداشت کرده و به فرد دیگر واگذار می‌کنند. این دنیا اگر چه غیر واقعی است و ممکن است تحقق خارجی پیدا نکند، اما محدودیت نگهداری پول نقد رایج آن اقتصاد را از بین می‌برد.

محدودیت نگهداری پول نقد در مدل‌های اقتصادی نظیر مدل پول نقد از قبل^۱، مدل‌های جستجو^۲، مدل پول در تابع مطلوبیت^۳ و ... مورد توجه قرار گرفته است. نتیجه همه مدل‌های یادشده آن است که پول دیگر مقوله‌ای خنثی نیست بلکه تغییرات حجم پول در اقتصاد می‌تواند از طریق تورم، محدودیت نگهداری پول نقد و هزینه‌های مترتب بر آن را تغییر داده و منجر به تغییر هزینه‌های رفاهی تورم گردد.

اصطکاک‌های دیگری نظیر وجود چسبندگی قیمت‌ها و دستمزدها، وجود محدودیت سرمایه در گردش، وجود بانک و محدودیت دسترسی آحاد اقتصادی به بازارها و ... وجود دارند که هر کدام به صورت مجزا منجر به هزینه‌دار شدن تورم می‌شوند. به طور خلاصه مهم‌ترین این هزینه‌ها افزایش نااطمینانی در اقتصاد و کاهش سرمایه‌گذاری است. بنابراین می‌توان اینگونه نتیجه گرفت که تورم بیش از منجر به ایجاد زیان رفاهی در اقتصاد است بنابراین سیاستی بهینه است که بتواند تورم را در حد ۲-۳ درصد قرار دهد. این سیاست مستلزم رشد بلندمدت کل‌های پولی در حد ۴-۵ درصد خواهد بود.

از طرف دیگر ممکن است این سوال پیش بیاید که چرا تورم بهینه صفر و یا منفی نیست. پاسخ به این سوال در ادبیات اقتصاد کلان از طریق نگرانی در مورد مارپیچ تورم منفی ارائه شده است. به عبارت دقیقتر اگر نرخ تورم در اقتصاد در حدود صفر و یا منفی قرار داشته باشد، نرخ بهره سیاستگذاری بانک مرکزی را کاهش داده و در حدود ارقام صفر پایین می‌آورد. در این شرایط با توجه به آنکه امکان منفی شدن نرخ بهره در اقتصاد

¹ Cash in advanced (CIA)

² Search and Match

³ Money in Utility (MIU)

وجود ندارد (چرا که در بدترین حالت پول نقد با نرخ سود صفر موجود است)، مارپیچ کاهش نرخ تورم و کاهش بیشتر نرخ سود حقیقی ایجاد می‌شود که می‌تواند اقتصاد را وارد شرایط رکودی بسیار بد کند. بنابراین به منظور غلبه بر نگرانی دام تورم منفی، تورم بهینه در اقتصاد در حدود ارقام ۲-۳ درصد در نظر گرفته می‌شود.

۴. انتخاب لنگر اسمی در سیاست پولی

فرض کنید بانک مرکزی هدفی بهینه برای نرخ تورم در محدوده ۲ تا ۳ درصد تعیین کرده است. یکی از ابزارهای اصلی برای دستیابی به این هدف، انتخاب و اجرای یک لنگر اسمی مناسب است. موفقیت سیاست‌های پولی به انتخاب لنگر اسمی مؤثر و استفاده از ابزارهای کارآمد برای کنترل حجم پول و مدیریت تورم وابسته است (میشکین، ۲۰۰۷). لنگر اسمی، متغیری است که بانک مرکزی از آن برای ایجاد انضباط در سیاست‌گذاری و جلب اعتماد عمومی به پایداری سیاست‌های پولی استفاده می‌کند (برنانکه و دیگران، ۱۹۹۹). دستیابی به ثبات قیمت‌ها و کنترل انتظارات تورمی از طریق تعهد به لنگر اسمی و تعیین مقادیر مشخص برای آن میسر می‌شود. اگر عواملی مانند نوآوری‌های مالی کارایی یک لنگر اسمی را کاهش دهند، بانک‌های مرکزی ممکن است به اصلاح یا جایگزینی آن اقدام کنند (فریدمن، ۱۹۶۸). لنگرهای اسمی متداول شامل لنگر پولی، لنگر ارزی، لنگر نرخ تورم (پیش‌بینی‌شده) و لنگر تولید ناخالص داخلی اسمی هستند (جلالی نائینی، ۱۳۹۴).

۴-۱. لنگر پولی (کل‌های پولی)

تا اواسط دهه ۱۹۸۰، لنگر پولی به‌عنوان چارچوب سیاست‌گذاری استاندارد در بسیاری از کشورها مورد استفاده قرار می‌گرفت (تبلور، ۱۹۹۳). مبنای نظری این لنگر از دیدگاه‌های پول‌گرایان نشأت گرفته است که بر این فرض استوار است که در بلندمدت، سیاست‌های پولی انبساطی تأثیری بر رشد واقعی تولید ندارند، اما کنترل عرضه پول می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای در کنترل تورم داشته باشد. یکی از مزایای اصلی این لنگر آن است که سیاست‌گذار را قادر می‌سازد تا هدف‌گذاری تورم را به‌عنوان یک هدف داخلی تنظیم نماید. کنترل رشد حجم پول معمولاً از طریق مدیریت پایه پولی صورت می‌گیرد. موفقیت این لنگر در گرو وجود رابطه‌ای پایدار و آماری میان متغیر هدف (نرخ تورم) و کمیت‌های پولی هدفگذاری شده است (گورفرن و کینگ، ۱۹۹۷).^۱ انتشار داده‌های مرتبط با رشد حجم پول، می‌تواند موجب شفافیت سیاست‌گذاری و افزایش اعتبار بانک مرکزی در کنترل تورم شود. تجربه کشورهای نظیر آلمان و سوئیس نشان داده است که استفاده از لنگر پولی در

^۱ Goodfriend & King, 1997

شرایط خاصی می‌تواند موفقیت‌آمیز باشد (کلاریدا و دیگران، ۱۹۹۹)^۱. با این حال، تغییرات در سرعت گردش پول و نوآوری‌های مالی می‌تواند کارایی این لنگر را در طول زمان کاهش دهد.

۲-۴. لنگر ارزی

لنگر ارزی یکی از روش‌های رایج برای کنترل و مدیریت تورم، به‌ویژه در اقتصادهایی با سابقه تورم بالا، محسوب می‌شود. در این چارچوب، ارزش پول ملی به‌طور رسمی به ارز یک کشور با اقتصاد پایدار متصل می‌شود (آبستفلد و روگوف، ۱۹۹۵). این سیاست می‌تواند با انتقال ثبات قیمتی از اقتصادهای با تورم پایین، به کاهش تورم داخلی کمک کند (فرانکل، ۱۹۹۹). در رژیم نرخ ارز ثابت، بانک مرکزی متعهد به حفظ نرخ ارز در محدوده‌ای مشخص است و ابزارهای سیاست پولی، مانند مدیریت پایه پولی و نرخ بهره، عمدتاً برای دستیابی به این هدف میانی به کار می‌روند. این لنگر، به‌ویژه از طریق تثبیت قیمت کالاهای وارداتی، در کوتاه‌مدت ابزاری کارآمد برای مهار تورم به شمار می‌رود. با این حال، موفقیت این سیاست به پایداری تعهدات ارزی و حفظ اعتماد عمومی به ثبات نرخ ارز وابسته است (کالوو و رینهارت، ۲۰۰۲). اجرای این سیاست با چالش‌های زیر همراه است:

در نظام‌هایی با نرخ ارز ثابت و جریان آزاد سرمایه، تورم داخلی به تورم جهانی همگرا می‌شود، که این امر استقلال سیاست پولی داخلی را به شدت محدود می‌کند. کشورهایی که به دنبال استقلال سیاست پولی هستند، ناچار به پذیرش نرخ ارز شناور می‌شوند. در برخی موارد، لنگر ارزی به سیاست‌های انبساطی منجر شده که تبعات منفی آن تا زمان بروز ناترازی‌های اقتصادی پنهان می‌ماند. این وضعیت، اقتصاد را در برابر حملات سوداگرانه آسیب‌پذیر می‌کند (کامینسکی و رینهارت، ۱۹۹۹). همچنین، در شرایط تحریم‌های اقتصادی یا محدودیت‌های تجاری، حفظ رژیم نرخ ارز ثابت با دشواری‌های فراوانی مواجه است و کشورهایی با عدم انضباط مالی معمولاً نمی‌توانند این سیاست را در بلندمدت حفظ کنند (ایچنگرین و هاسمن، ۱۹۹۹). به همین دلیل، برخی کشورها به سیاست‌هایی مانند نرخ ارز خزنده روی آورده‌اند، که در آن نرخ ارز به‌صورت تدریجی و برنامه‌ریزی‌شده تعدیل می‌شود (جلالی نائینی، ۱۳۹۴).

¹ Clarida et al., 1999

۴-۳. لنگر نرخ تورم

در این چارچوب، بانک مرکزی نرخ تورم را به عنوان هدف میانی خود برگزیده و سیاست‌های پولی را به گونه‌ای تنظیم می‌کند که تورم در محدوده‌ای معین حفظ شود. این رویکرد، که در دهه ۱۹۹۰ توسعه یافت، بر پایه مدل‌های نئوکینزی استوار است و عناصری مانند انتظارات عقلایی، رقابت انحصاری و چسبندگی‌های اسمی را در برمی‌گیرد (وودفورد، ۲۰۱۲). شفافیت، اطلاع‌رسانی عمومی درباره اهداف و پاسخگویی از اصول کلیدی این سیاست محسوب می‌شوند. ابزار رایج در این چارچوب، هدف‌گذاری تورم منعطف است که در آن بانک مرکزی نه تنها به تورم، بلکه به سطح تولید و اشتغال نیز به عنوان اهداف اصلی توجه کرده و واکنش‌های سیاستی متناسبی ارائه می‌دهد. کشورهایی که این رویکرد را به کار گرفته‌اند، عموماً در کنترل نرخ تورم و کاهش نوسانات آن موفق عمل کرده‌اند. با این حال، این چارچوب با چالش‌هایی مانند دشواری در تفکیک تورم ناشی از شوک‌های عرضه از تورم ناشی از افزایش تقاضا، و نیز بی‌ثباتی احتمالی در سطح تولید مواجه است (جلالی نائینی، ۱۳۹۴).

۴-۴. هدف‌گذاری تولید ناخالص داخلی اسمی

در رویکرد هدف‌گذاری تولید ناخالص داخلی اسمی، سیاست‌گذار به دنبال تعیین سطح یا نرخ رشد این متغیر است و برای دستیابی به آن از ابزارهای متعارف سیاست پولی، نظیر کنترل پایه پولی یا تنظیم نرخ بهره، بهره می‌گیرد (سامرز، ۲۰۱۱). این رویکرد مبتنی بر این فرض است که تقاضای کل، نسبت به سطح عمومی قیمت‌ها، شاخص دقیق‌تری برای ارزیابی وضعیت اقتصاد کلان ارائه می‌دهد. از این رو، هدف‌گذاری درآمد اسمی می‌تواند به عنوان جایگزینی مؤثر برای هدف‌گذاری تورم مطرح شود. این استراتژی قابلیت اجرا در افق‌های کوتاه‌مدت و میان‌مدت را در چارچوب سیاست پولی داراست. مهم‌ترین مزیت هدف‌گذاری درآمد اسمی، جلوگیری از انقباضی شدن بیش از حد سیاست پولی در مواجهه با تکانه‌های منفی عرضه است. این رویکرد به عنوان یک لنگر سیاستی، نقش متعادل‌کننده تقاضای کل را ایفا می‌کند، که دقیقاً در حوزه صلاحیت و توانمندی بانک مرکزی قرار دارد. در شرایط بروز تکانه منفی عرضه، اثرات آن به صورت متوازن بین تورم و سطح تولید توزیع می‌شود، رویکردی که بانک مرکزی با اختیارات مستقل خود می‌تواند به خوبی دنبال کند (جلالی نائینی، ۱۳۹۴).

۵. مروری بر قواعد سیاست پولی یا نظام‌های سیاست پولی

موضوع تعیین حجم پول بهینه برای دستیابی به هدف تورمی مطلوب بررسی شد و سپس یکی از پیش‌نیازهای تحقق این هدف، یعنی انتخاب لنگر اسمی مناسب، تشریح گردید. در ادامه، چارچوب‌ها یا نظام‌های مختلف

سیاست پولی که در ادبیات اقتصاد پولی برای دستیابی به اهداف تورمی به کار گرفته شده‌اند، مورد بحث قرار می‌گیرند. در رویکردهای نوین سیاست پولی، پذیرش و اجرای یک قاعده مشخص عملاً به معنای انتخاب یک نظام سیاست پولی تلقی می‌شود. این انتخاب نیازمند طراحی نهادی گسترده‌ای است که بانک مرکزی برای تحقق اهداف مدنظر باید آن را ایجاد کند. یک طراحی نهادی مدرن معمولاً شامل تصویب قوانین یا تدوین اساسنامه‌ای برای رسمیت‌بخشی به قواعد، توانمندسازی نهاد تصمیم‌گیرنده سیاست پولی، ایجاد ساختار سازمانی مناسب برای عملیات سیاست پولی تحت قواعد تعیین شده و توسعه زیرساخت‌های پشتیبان مانند بازارهای بین‌بانکی پویا، بازار ثانویه اوراق بدهی دولتی، سامانه‌های آماری کارآمد و ابزارهای ارتباطی عمومی می‌شود (مئنجاک، ۱۴۰۰).

به طور کلی، بر پایه تجربیات تاریخی و پیشرفت‌های نظری، یک قاعده معتبر سیاست پولی باید تمرکز خود را از اهداف کوتاه‌مدت، مانند کاهش نرخ بیکاری به زیر سطح طبیعی، به سمت تثبیت نرخ تورم در سطوح پایین و پایدار معطوف کند. این رویکرد، ثبات قیمتی و اقتصادی لازم برای حمایت از رشد اقتصادی پایدار در بلندمدت را فراهم می‌آورد.

از منظر عملی، پس از فروپاشی نظام برتون وودز در دهه ۱۹۷۰، بانک‌های مرکزی پنج قاعده یا چارچوب اصلی سیاست پولی را به کار گرفته‌اند که شامل موارد زیر است:

هدف‌گذاری نرخ ارز؛

هدف‌گذاری رشد حجم پول؛

رویکرد مدیریت ریسک؛

هدف‌گذاری تورم و قاعده نوین پس از بحران مالی جهانی؛

سیاست‌های پولی غیرمتعارف (میشکین، ۲۰۰۹).

چهار چارچوب نخست، به عنوان قواعد سنتی سیاست پولی شناخته می‌شوند، زیرا همگی هدفی واحد را دنبال می‌کنند: ارائه راهبرد مشخصی برای هدایت سیاست پولی به سوی دستیابی به ثبات پولی (برنامه و همکاران، ۱۹۹۹).

۵-۱. هدف‌گذاری نرخ برابری ارز

هدف‌گذاری نرخ برابری ارز به عنوان یک قاعده شناخته‌شده در سیاست پولی تعریف می‌شود که در آن بانک مرکزی متعهد به حفظ نرخ برابری ارز در محدوده‌ای مشخص و اعلام‌شده برای دوره‌ای معین است. بر اساس این رویکرد، بانک مرکزی از انعطاف‌پذیری مستقل برای تغییر عرضه پول محروم می‌شود، زیرا هرگونه انحراف

از هدف تعیین شده می‌تواند نرخ ارز را از محدوده موردنظر خارج کند (برنانکه، ۲۰۰۱). این محدودیت، که ریشه در تعهد به ثبات ارزی دارد، به بانک مرکزی کمک می‌کند تا با تثبیت ارزش پول ملی نسبت به ارزی با سابقه ثبات قیمت‌ها، اعتبار خود را تقویت کرده و به حفظ ثبات اقتصادی داخلی دست یابد. از منظر نظری، هدف‌گذاری نرخ برابری ارز با ایجاد یک لنگر اسمی، انتظارات تورمی را مدیریت می‌کند و به سیاست‌گذاران امکان می‌دهد تا از نوسانات شدید قیمت‌ها جلوگیری کنند (تیلور، ۱۹۹۳). به‌طور خاص، این استراتژی با اتصال و چسباندن ارزش پول ملی به ارزی از کشوری با عملکرد موفق در کنترل تورم – مانند دلار آمریکا یا مارک آلمان در دوره‌های تاریخی – به‌عنوان ابزاری برای کسب اعتبار و ثبات عمل می‌کند (کالوو و رینهارت، ۲۰۰۲)^۱. این رویکرد به‌ویژه برای اقتصادهای نوظهور که فاقد سابقه طولانی در ثبات پولی هستند، جذابیت دارد.

پس از فروپاشی نظام برتون وودز در سال ۱۹۷۱، که به پایان رژیم نرخ‌های ثابت ارزی وابسته به دلار و طلا انجامید، بسیاری از بانک‌های مرکزی در کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای نوظهور تا اواخر دهه ۱۹۹۰ به هدف‌گذاری نرخ برابری ارز روی آوردند. در این دوره، دلار آمریکا، به دلیل ثبات نسبی قیمت‌ها در ایالات متحده – با وجود تلاطم تورمی دهه ۱۹۷۰ – به‌عنوان ارز مرجع اصلی برگزیده شد (میشکین، ۱۹۹۹). دلار، که تا به امروز به‌عنوان ارز غالب در تجارت و تأمین مالی بین‌المللی شناخته می‌شود، با تثبیت نرخ برابری، مبادلات بین‌المللی را برای کشورهای وابسته به آن ساده‌تر کرد و هزینه‌های معاملاتی را کاهش داد.

با افزایش پیچیدگی روابط تجاری و نیاز به تنوع‌بخشی در سرمایه‌گذاری‌ها، برخی بانک‌های مرکزی از دهه ۱۹۸۰ به بعد به هدف‌گذاری نرخ برابری ارز بر اساس سبدهی از ارزها روی آوردند. این رویکرد که توسط برانسون و دیگران (۱۹۸۱)^۲ تشریح شده است شامل تثبیت ارزش پول ملی نسبت به مجموعه‌ای موزون از ارزهای کشورهای شریک تجاری اصلی است. برای اجرای این استراتژی، بانک مرکزی می‌تواند شاخصی طراحی کند که ارزش نسبی پول ملی را بر اساس وزن تجاری شرکای کلیدی محاسبه کرده و نرخ برابری را در سطح مشخصی از این شاخص هدف‌گذاری کند. این روش، که انعطاف‌پذیری بیشتری نسبت به تثبیت به یک ارز واحد فراهم می‌کند، به کاهش آسیب‌پذیری در برابر نوسانات یک ارز خاص کمک کرد (فرانکل، ۱۹۹۹)^۳.

هدف‌گذاری نرخ برابری ارز با تقویت اعتبار بانک مرکزی و تسهیل تجارت بین‌المللی، به‌ویژه برای اقتصادهای کوچک و باز، مزایای قابل توجهی دارد (گاش و دیگران، ۲۰۰۲)^۴. با این حال، این رویکرد محدودیت‌هایی نیز به همراه دارد؛ از جمله کاهش استقلال سیاست پولی داخلی، که می‌تواند توانایی بانک مرکزی برای پاسخ به

¹ Calvo & Reinhart, 2002

² Branson et al., 1981

³ Frankel, 1999

⁴ Ghosh et al., 2002

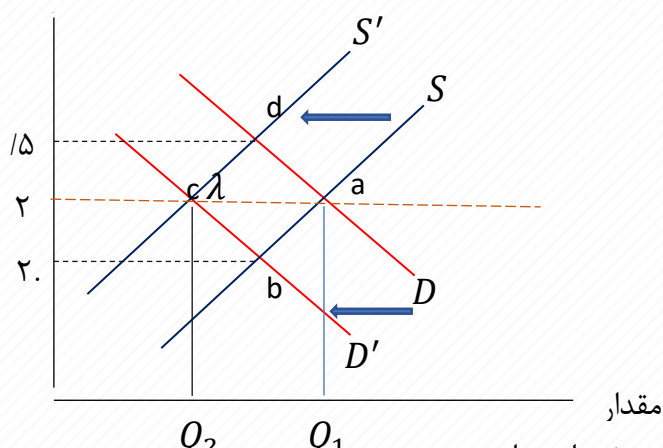
شوکه‌های داخلی را تضعیف کند (آبستفلد و روگوف، ۱۹۹۵)^۱. به‌علاوه، وابستگی به ثبات ارز مرجع (مانند دلار یا مارک) این خطر را ایجاد می‌کند که سیاست‌های پولی کشور مرجع با نیازهای اقتصاد داخلی هم‌راستا نباشد.

بنابراین بانک مرکزی چه ارزش پول خود را به پول کشور دیگری (همچون دلار آمریکا) یا نسبت به یک سبد ارزی تثبیت کند یا با توجه به سطح نرخ برابری ارز مشخص، دامنه نرخ هدفگذاری شده‌ای یا نظام نرخ میخکوب خزنده را اتخاذ کند، در هر حال سازوکار ضروری را می‌توان با الگوی ساده سبک‌شناسانه^۲ زیر نشان داد.

۵-۱-۱. الگوی سبک‌شناسانه هدف‌گذاری نرخ برابری ارز

شکل زیر الگوی سبک‌شناسانه تعادل بازار ارز را در یک کشور نمونه نشان می‌دهد که در بانک مرکزی آن کشور هدفگذاری نرخ برابری ارز را به‌عنوان قاعده سیاست پولی برمی‌گزیند.

پزو به‌ازای



شکل شماره ۱. الگوی سبک‌شناسانه هدفگذاری نرخ برابری ارز

ماخذ: مئنجاک، ۱۴۰۰

تعادل اولیه: فرض کنید بانک مرکزی کشور «الف» تصمیم گرفته است ارزش پول ملی خود، یعنی پزو، را در نرخ برابری ۲ پزو به ازای هر دلار تثبیت کند. در حالت اولیه، بازار ارز خارجی برای پزو در نقطه تعادل (نقطه a) قرار دارد، جایی که عرضه و تقاضای پزو برابر بوده و حجم معاملات در سطح Q1 (روی محور افقی) تعیین می‌شود. کاهش تقاضای پول داخلی: فرض کنید واردکنندگان در کشور «الف» قصد دارند پزوهای خود را به دلار تبدیل کنند تا بتوانند کالاهای خارجی وارد کنند. این امر باعث کاهش تقاضای پزو شده و منحنی تقاضا

^۱ Obstfeld & Rogoff, 1995

^۲ Stylized

به سمت چپ جابه‌جا می‌شود، که منجر به تعیین نقطه تعادلی جدید (نقطه b) می‌گردد. در نقطه b ، نرخ برابری به ۲.۵ پزو به ازای هر دلار افزایش یافته که از هدف اعلام‌شده (۲ پزو به ازای هر دلار) فاصله دارد. برای حفظ نرخ برابری هدف، بانک مرکزی باید از ذخایر ارزی خود دلار بفروشد و پزو از واردکنندگان خریداری کند. این اقدام، پزوهای در دسترس بخش خصوصی را از اقتصاد خارج کرده و عرضه پزو را کاهش می‌دهد، در نتیجه منحنی عرضه پزو به سمت چپ (از S به S') جابه‌جا می‌شود. در نقطه تعادلی جدید (نقطه c)، نرخ برابری به سطح هدف ۲ پزو به ازای هر دلار بازمی‌گردد.

افزایش تقاضای پول داخلی: حال فرض کنید تعادل اولیه در نقطه c برقرار است و صادرکنندگان کشور «الف» قصد دارند دلارهای خود را به پزو تبدیل کنند. این امر تقاضای پزو را افزایش داده و منحنی تقاضا به سمت راست (از D به D') جابه‌جا می‌شود، که نقطه تعادلی جدید (نقطه d) را ایجاد می‌کند. در این نقطه، فشارهایی برای تقویت ارزش پزو وجود دارد. برای جلوگیری از افزایش ارزش پزو بیش از سطح هدف، بانک مرکزی باید دلار از صادرکنندگان خریداری کرده و پزو به آن‌ها بفروشد، که این امر عرضه پزو در اقتصاد را افزایش می‌دهد. در نتیجه، منحنی عرضه پزو به سمت راست (از S به S') جابه‌جا می‌شود. بانک مرکزی با تنظیم عرضه پزو، تعادل را به نقطه‌ای (نقطه a) بازمی‌گرداند که در آن نرخ برابری ۲ پزو به ازای هر دلار حفظ می‌شود.

الزامات سیاست هدف‌گذاری نرخ برابری ارز: بانک مرکزی برای حفظ نرخ برابری هدف، باید به‌صورت مداوم عرضه پول را متناسب با تغییرات تقاضای پزو تعدیل کند. بر اساس مثال‌های فوق: وقتی واردکنندگان برای خرید کالاهای خارجی به دلار نیاز دارند، تقاضای ارز خارجی افزایش یافته و تقاضای پزو کاهش می‌یابد. وقتی صادرکنندگان درآمد دلاری خود را به پزو تبدیل می‌کنند، تقاضای ارز خارجی کاهش یافته و تقاضای پزو افزایش می‌یابد. بنابراین، برای حفظ ثبات نرخ برابری در سطح هدف، بانک مرکزی باید عرضه پزو را با تغییرات تقاضا هماهنگ کند.

تأثیر جریان‌های سرمایه‌ای:

ورود سرمایه: در اقتصادی با جریان آزاد سرمایه، اگر سرمایه‌گذاران بین‌المللی معتقد باشند که کشور «الف» فرصت‌های سرمایه‌گذاری مطلوبی دارد، جریان سرمایه به این کشور افزایش می‌یابد. سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری، ارزهای خارجی خود را به پزو تبدیل می‌کنند، که تقاضای پزو را افزایش می‌دهد. برای پاسخ به این تقاضا و حفظ نرخ برابری هدف، بانک مرکزی باید ارز خارجی خریداری کرده و پزو عرضه کند.

خروج سرمایه: در مقابل، اگر سرمایه‌گذاران بین‌المللی معتقد باشند که چشم‌انداز سرمایه‌گذاری در کشور «الف» نامطلوب است، سرمایه خود را خارج می‌کنند. این امر نیازمند تبدیل پزو به ارز خارجی است، که تقاضای پزو را کاهش می‌دهد. برای حفظ نرخ برابری هدف، بانک مرکزی باید پزو را از سرمایه‌گذاران خریداری کرده و ارز خارجی بفروشد، که این اقدام عرضه پزو در اقتصاد را کاهش می‌دهد (مئنجاک، ۱۴۰۰).

۵-۱-۲. هدفگذاری نرخ برابری ارز در دنیای واقعی

چالش‌های تثبیت نرخ برابری ارز در اقتصادهای کوچک باز: در یک اقتصاد کوچک و باز، جریان‌های پرتلاطم و گسترده سرمایه بین‌المللی می‌توانند به راحتی توانایی بانک مرکزی را برای حفظ نرخ برابری ارز در سطح هدف‌گذاری شده مختل کنند. برای نمونه، اگر سرمایه‌گذاران جهانی به‌طور ناگهانی یک کشور را به‌عنوان مقصدی نامطلوب برای سرمایه‌گذاری ارزیابی کرده و تصمیم به تبدیل دارایی‌های خود از ارز داخلی به ارزهای خارجی بگیرند، بانک مرکزی برای دفاع از نرخ برابری هدف‌گذاری شده باید از ذخایر ارزی کافی برخوردار باشد. اگر سفته‌بازان ارزی باور داشته باشند که ذخایر ارزی بانک مرکزی برای حفظ نرخ برابری هدف ناکافی است، ممکن است با حملات سوداگرانه به ارز ملی، بانک مرکزی را مجبور به کاهش ارزش پول داخلی یا پذیرش انحراف از نرخ هدف کنند. در دنیای جهانی‌شده امروز، سرمایه‌گذاران و سفته‌بازان بین‌المللی اغلب دارایی‌هایی به مراتب بیشتر از ذخایر ارزی بانک‌های مرکزی در اختیار دارند، که این امر تثبیت نرخ برابری ارز را به چالشی پیچیده برای بانک مرکزی تبدیل می‌کند.

هدف‌گذاری نرخ برابری ارز و محدودیت استقلال سیاست پولی: در چارچوب هدف‌گذاری نرخ برابری ارز، بانک مرکزی از استقلال کامل برای اجرای سیاست‌های پولی و مدیریت شرایط اقتصادی برخوردار نیست. به جای تنظیم عرضه پول داخلی صرفاً برای تأثیر بر تقاضای کل داخلی، بانک مرکزی باید عرضه پول را با توجه به تغییرات تقاضای پول داخلی ناشی از فعالیت‌های واردکنندگان، صادرکنندگان، سرمایه‌گذاران و سفته‌بازان بین‌المللی هماهنگ کند.

شکل افراطی این سیاست، استفاده از «هیئت تثبیت ارزش پول» است که در آن نرخ برابری ارز در سطحی ثابت نگه داشته می‌شود و پول داخلی طبق قانون باید به‌طور کامل با ذخایر ارزی پشتیبانی شود. در این نظام، بانک مرکزی موظف است پول داخلی را در نرخ برابری تعیین‌شده با ارز خارجی مبادله کند و تنها زمانی می‌تواند پول داخلی جدید منتشر کند که ذخایر ارزی کافی برای پشتیبانی از آن موجود باشد. برای مثال، بانک مرکزی هنگ‌کنگ با نظام هیئت پولی، دلار هنگ‌کنگ را در نرخ ۷.۸ به ازای هر دلار آمریکا تثبیت می‌کند و از استقلال در تنظیم عرضه پول برخوردار نیست. حتی در کشورهایی که نظام هیئت پولی ندارند، بانک مرکزی در چارچوب هدف‌گذاری نرخ برابری ارز باید شرایط پولی داخلی را با وضعیت اقتصاد کشوری که ارز خود را به آن متصل کرده هماهنگ سازد. در غیر این صورت، واگرایی در شرایط مالی دو کشور، حفظ نرخ برابری هدف را غیرممکن می‌سازد.

سه‌گانه ناممکن: موفقیت سیاست هدف‌گذاری نرخ برابری ارز به‌عنوان یک قاعده سیاست پولی به دو عامل کلیدی وابسته است: جریان‌های سرمایه و درجه استقلال سیاست پولی. در ادبیات اقتصاد پولی، امکان دستیابی همزمان به سه هدف سیاستی شامل (۱) نرخ برابری ارز ثابت، (۲) جریان آزاد سرمایه، و (۳) سیاست پولی

مستقل، به عنوان «سه گانه ناممکن» شناخته می شود. این محدودیت یکی از دلایل اصلی کنار گذاشتن هدف گذاری نرخ برابری ارز به عنوان قاعده سیاست پولی توسط بسیاری از بانک های مرکزی در اروپا، آسیا و آمریکای لاتین بوده است. در جهانی با جریان های آزادتر سرمایه بین المللی و چرخه های اقتصادی ناهمگرا، بانک های مرکزی دریافته اند که حفظ نرخ برابری ارز در سطح ثابت و همزمان تنظیم دقیق شرایط اقتصاد داخلی، امری به شدت دشوار است (مئنجاک، ۱۴۰۰).

۵-۲. هدف گذاری رشد عرضه پول

همان طور که از عنوان این قاعده برمی آید، هدف گذاری رشد پول مستلزم آن است که بانک مرکزی نرخ مشخصی را به عنوان هدف برای رشد عرضه پول تعیین کند. طبق این قاعده، چنانچه بانک مرکزی بتواند رشد عرضه پول را در نرخ همسو با روندهای واقعی اقتصاد حفظ کند، نرخ تورم نیز در سطحی نسبتاً پایین و پایدار باقی خواهد ماند. در دهه ۱۹۷۰، بانک های مرکزی در سطح جهان با پیامدهای ناشی از فروپاشی نظام برتون وودز مواجه شدند. در این شرایط، بسیاری از بانک های مرکزی تصمیم گرفتند نرخ ارز خود را در برابر دلار آمریکا یا مارک آلمان تثبیت کنند (میشکین، ۱۹۹۹). با ورود به دهه ۱۹۸۰، برخی از بانک های مرکزی اقتصادهای پیشرفته، از جمله بانک مرکزی ایالات متحده آمریکا و بانک مرکزی آلمان، هدف گذاری نرخ رشد پول را به عنوان چارچوب اصلی هدایت سیاست های پولی خود برگزیدند

۵-۲-۱. الگوشناسی هدف گذاری رشد عرضه پول

هدف گذاری رشد عرضه پول اساساً بر مبنای نظریه مقداری پول پایه گذاری شده است. معادله مقداری پول را عبارتست از:

$$M.V = P.Q$$

که در آن M ، نشان دهنده حجم پول در اقتصاد، V نشان دهنده سرعت گردش پول، P نشان دهنده سطح عمومی قیمت ها و Q نشان دهنده تولیدات فروخته شده در اقتصاد است. می توان معادله فوق را به شکل زیر بازنویسی نمود:

$$P = \frac{M.V}{Q}$$

شایان ذکر است که در معادله فوق، متغیرهای V و Q بصورت برونزا و خارج از الگو تعیین و فرض می شود و مقادیر ثابتی اند، پس هر تغییری در P باید همراه تغییری برابر در M باشد.

$$\frac{dP}{P} = \frac{dM}{M}$$

پس از مشتق‌گیری نسبت به t تغییرات در P در طول زمان باید مساوی تغییرات در M در طول زمان باشد.

$$\frac{dP}{P} = \frac{dM}{M}$$

بر مبنای محاسبات پیشین، می‌توان نتیجه گرفت که نرخ تورم یا همان نرخ تغییر سطح عمومی قیمت‌ها در اقتصاد، در بلندمدت با نرخ رشد عرضه پول برابر خواهد بود. بر اساس این رابطه، اگر بانک مرکزی اجازه دهد که رشد عرضه پول از نرخ رشد تولیدات واقعی اقتصاد پیشی بگیرد، نرخ تورم افزایش خواهد یافت. به بیان دیگر، رشد سریع حجم پول موجب کاهش قدرت خرید آن خواهد شد. در مقابل، اگر نرخ رشد عرضه پول کمتر از نرخ رشد فعالیت‌های واقعی اقتصادی تعیین شود، شرایط پولی به سمت انقباض سوق می‌یابد که این وضعیت به کاهش نرخ تورم منجر خواهد شد. در شرایط خاص و غیرمعمول، در صورتی که عرضه پول به شدت محدود شود، ممکن است قیمت کالاها و خدمات کاهش یابد و اقتصاد با پدیده افت سطح عمومی قیمت‌ها مواجه گردد (مئنجاک، ۱۴۰۰).

۵-۲-۲. هدفگذاری رشد عرضه پول در دنیای واقعی

در طول دهه ۱۹۷۰، به دنبال تشدید تورم و فروپاشی نظام برتون وودز، شماری از اقتصادهای توسعه‌یافته از جمله ایالات متحده، بریتانیا، آلمان و سوئیس، هدفگذاری رشد عرضه پول را به‌عنوان چارچوب اصلی سیاست پولی خود برگزیدند. در ایالات متحده، فدرال رزرو از سال ۱۹۷۵، به دنبال مصوبات کنگره، اقدام به تعیین و اعلام اهداف رشد پول کرد. با این وجود، در عمل، سیاست‌های پولی به جای پایبندی به این اهداف، بیشتر بر کاهش نرخ بیکاری و مدیریت نوسانات نرخ بهره تمرکز داشتند (میشکین، ۲۰۰۰). این فقدان تعهد به هدفگذاری رشد پول، همراه با شوک‌های نفتی دهه ۱۹۷۰، به افزایش لجام‌گسیخته تورم منجر شد.

نقطه عطف در سیاست پولی ایالات متحده در اواخر سال ۱۹۷۹، با روی کار آمدن پل ولکر به‌عنوان رئیس فدرال رزرو، رقم خورد. در این دوره، تحولات عمده‌ای در سیاست‌های پولی به وقوع پیوست که شامل موارد زیر بود:

۱. تأکید مجدد بر پایبندی به کنترل رشد عرضه پول؛
۲. بازنگری در روش‌های عملیاتی بانک مرکزی از طریق هدفگذاری دامنه ذخایر بانکی و پذیرش دامنه نوسانات بیشتر نرخ بهره؛
۳. افزایش نرخ‌های بهره برای مهار رشد نقدینگی و بازیابی اعتماد عمومی به سیاست‌های مهار تورم (ولکر، ۲۰۱۲).

اجرای این سیاست‌ها باعث شد انتظارات تورمی به تدریج کاهش یابد. با این وجود، در سال ۱۹۸۲، به دلیل ناپایداری رابطه میان رشد پول و درآمد اسمی، فدرال رزرو شروع به فاصله گرفتن از چارچوب هدف‌گذاری پولی کرده و به بررسی الگوهای جایگزین برای هدایت سیاست پولی پرداخت.

۵-۲-۳. تجارب مربوط به ایالات متحده و آلمان

در دهه ۱۹۷۰، هدف‌گذاری رشد عرضه پول به‌عنوان یکی از چارچوب‌های سیاست پولی در اقتصادهای پیشرفته به کار گرفته شد، اما نتایج آن در کشورهای ایالات متحده، انگلستان و آلمان تفاوت‌های قابل‌توجهی داشت. این رویکرد، که ریشه در مکتب پول‌گرایی داشت، عمدتاً در پاسخ به فروپاشی نظام برتون وودز و افزایش تورم در آن دوره شکل گرفت. با این حال، موانع اجرایی و تعارضات عملیاتی در کشورهای مختلف به نتایج متفاوتی منجر شد. در طول این دهه، فدرال رزرو آمریکا و بانک انگلستان اعلام کردند که رشد عرضه پول را به‌عنوان هدف سیاستی خود دنبال می‌کنند، اگرچه در عمل، اهدافی مانند تثبیت نرخ ارز و حفظ ثبات مالی نیز برای آن‌ها اولویت داشت (گودهارت، ۱۹۸۸). این نهادها اغلب سیاست‌های خود را بر اساس شرایط کوتاه‌مدت تنظیم کرده و با استفاده از رابطه معکوس تورم و بیکاری در منحنی فیلیپس کوتاه‌مدت، در پی حفظ ثبات اقتصادی بودند. شوک‌های نفتی سال‌های ۱۹۷۳ و ۱۹۷۹ باعث شد این بانک‌ها سیاست‌های انبساطی خود را تشدید کرده و رشد عرضه پول را فراتر از اهداف تعیین‌شده افزایش دهند تا از رشد بیکاری جلوگیری کنند (همیلتون، ۱۹۸۳). در اواخر این دهه، همزمانی تورم بالا و رشد اقتصادی ضعیف به پدیده رکود تورمی منجر شد که ناکارآمدی سیاست‌های کوتاه‌مدت‌نگر را آشکار کرد (برونو و ساکس، ۱۹۸۵). در واکنش به این وضعیت، فدرال رزرو تحت رهبری پل ولکر در اکتبر ۱۹۷۹ رویکرد خود را تغییر داد و سیاست‌های سخت‌گیرانه‌ای را اجرا کرد که بر محدود کردن رشد عرضه پول و افزایش نرخ‌های بهره تا سطوح بی‌سابقه (۱۹ درصد در سال ۱۹۸۱) متمرکز بود (تیلور، ۱۹۹۹). اگرچه این اقدامات به رکود عمیقی در سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۲ انجامید، اما توانست انتظارات تورمی را به‌طور مؤثری مهار کرده و اعتبار سیاست پولی را احیا کند. در نتیجه، فدرال رزرو به‌تدریج از چارچوب هدف‌گذاری پولی فاصله گرفت و در ژوئیه ۱۹۹۳ به‌طور رسمی آن را کنار گذاشت و رویکرد مدیریت ریسک را به‌عنوان مبنای سیاست پولی خود برگزید (میشکین، ۲۰۰۳).

در مقابل، تجربه آلمان در هدف‌گذاری رشد عرضه پول از دهه ۱۹۷۰ تا ۱۹۹۰ موفقیت‌آمیز بود. بوندس‌بانک این استراتژی را به‌عنوان یک لنگر اسمی برای تثبیت انتظارات و ابزاری ارتباطی مؤثر به کار گرفت (ایسینگ، ۲۰۰۱)^۱. با استفاده از معادله مقداری پول، بوندس‌بانک نرخ رشد عرضه پول را بر اساس هدف تورم اسمی محاسبه می‌کرد و انعطاف‌پذیری لازم را برای تعدیل این اهداف در راستای ثبات بلندمدت حفظ می‌نمود

¹ Issing, 2001

(نیومن، ۱۹۹۷).^۱ در مواجهه با شوک‌های اقتصادی، بوندس‌بانک گاهی اجازه انحراف موقت از اهداف را می‌داد، اما با سیاست‌های اصلاحی، رشد عرضه پول را به مسیر موردنظر بازمی‌گرداند. موفقیت بوندس‌بانک به شفافیت و ارتباط مؤثر با عموم وابسته بود. این بانک با توضیح دقیق استراتژی‌های خود، اعتماد عمومی را جلب کرد و حتی در صورت انحراف از اهداف، اعتبار خود را حفظ نمود (برنانکه، ۱۹۹۹). این رویکرد بعدها توسط بانک مرکزی اروپا در استراتژی دوپایه اقتباس شد که رشد عرضه پول و تورم را به‌صورت توأمان مدنظر قرار می‌دهد.

اوایل دهه ۱۹۸۰، زمانی که فدرال رزرو و بانک مرکزی انگلستان تعهد جدی‌تری نسبت به «سیاست هدف گذاری رشد عرضه پول» نشان دادند، رابطه بین عرضه پول، درآمد اسمی و تورم در هر دو کشور انگلستان و ایالات متحده امریکا شروع به تحلیل رفتن کرد (گودهارت، ۱۹۸۹). در قالب نظریه مقداری پول، متغیر V در معادله

$$M.V = P.Q$$

ناپایدار شد، به طوری که بانک‌های مرکزی برای هدفگذاری رشد متغیر M که با رشد $P.Q$ یا (رشد تولید ناخالص داخلی اسمی) به‌نحو درستی متناظر باشد، دچار مشکل شدند.

ناپایداری V به عواملی از قبیل هزینه نگهداری پول (از جمله تغییرات در انتظارات تورمی و نرخ بهره واقعی)، نوآوری‌های مالی (همچون معرفی حساب بازار پول^۲) و کارت‌های اعتباری می‌توانست وابسته باشد. با ناپایدار بودن سرعت گردش پول (V) بانک‌های مرکزی برای تنظیم اهداف رشد عرضه پول قانون گودهارت به نحوی که با تولید ناخالص داخلی اسمی نیز سازگار باشد بیش از پیش با دشواری روبه‌رو بودند (مئنجاک، ۱۴۰۰).

قانون گودهارت

تضعیف تدریجی ارتباط بین پول و درآمد را می‌توان تا حدی با قانون گودهارت، که به نام چارلز گودهارت، استاد مدرسه اقتصاد لندن، نام‌گذاری شده است، تبیین کرد. این قانون، که شباهتی به نقد لوکاس دارد، بیان می‌دارد که «هر رابطه آماری مشاهده‌شده، در صورت استفاده به‌عنوان ابزار سیاست‌گذاری، در نهایت کارایی خود را از دست می‌دهد». هنگامی که رشد عرضه پول به‌عنوان هدف اصلی سیاست‌گذاری انتخاب شد، این تصمیم به نوسانات قابل‌توجهی در نرخ‌های بهره اسمی و واقعی و همچنین نرخ تورم انجامید. این تغییرات به‌تدریج فشارهایی برای کاهش مقررات و تقویت رقابت در بخش مالی ایجاد کردند. در نهایت، این فشارها، همراه با پیشرفت‌های سریع فناوری اطلاعات، به ظهور نوآوری‌های مالی منجر شدند؛ پدیده‌ای که بی‌ثباتی در

¹ Neumann, 1997

² Money market account

سرعت گردش پول را به دنبال داشت و رابطه پیشین بین عرضه پول و درآمد اسمی را مختل کرد (مئنجاک، ۱۴۰۰).

۵-۳. رویکرد مدیریت ریسک

از اواسط دهه ۱۹۸۰ تا وقوع بحران مالی جهانی در سال ۲۰۰۷، فدرال رزرو چارچوب سیاستی‌ای را به کار گرفت که به «رویکرد مدیریت ریسک» شهرت یافت. این رویکرد، برخلاف استراتژی‌های پیشین مانند هدف‌گذاری رشد عرضه پول یا تورم، بر تعیین اهداف کمی مشخص برای نقدینگی یا نرخ تورم متمرکز نبود. در مقابل، فدرال رزرو با پایش مداوم مجموعه‌ای گسترده از شاخص‌های اقتصادی و اتخاذ دیدگاهی آینده‌نگر، می‌کوشید ضمن حفظ ثبات قیمت‌ها، ریسک‌های احتمالی مرتبط با بازار کار و رشد اقتصادی را مهار کند (میشکین، ۲۰۰۳). در این چارچوب، فدرال رزرو از نرخ بهره کوتاه‌مدت - به‌ویژه نرخ وجوه فدرال^۱ - به‌عنوان ابزار اصلی سیاست‌گذاری استفاده می‌کرد و آن را به‌گونه‌ای تنظیم می‌نمود که تعادلی بین ریسک‌های تورمی و تهدیدات بالقوه علیه ثبات اقتصادی برقرار کند (تیلور، ۱۹۹۹). این رویکرد انعطاف‌پذیر به مقام پولی اجازه می‌دهد تا به‌صورت پیش‌گیرانه^۲ به تحولات اقتصادی پاسخ دهد. نمونه برجسته این استراتژی، اقدام آلن گرینسپن، رئیس وقت فدرال رزرو، در سال ۱۹۹۶ بود که با هدف مهار آنچه او شور غیرعقلانی^۳ در بازار سهام ایالات متحده نامید، سیاست‌های انقباضی را به اجرا درآورد (گرینسپن، ۲۰۰۷)^۴. بالا بردن نرخ بهره در این دوره را می‌توان تلاشی پیش‌دستانه برای ممانعت از شکل‌گیری حباب‌های دارایی، که می‌توانستند ثبات اقتصادی را به خطر اندازند، تلقی کرد. با این حال، پژوهش‌های بعدی در چارچوب پارادایم مدیریت ریسک نشان می‌دهند که تصمیمات سیاستی فدرال رزرو عمدتاً تحت تأثیر نگرانی‌های مربوط به کاهش ریسک‌های رشد اقتصادی و حفظ ثبات قیمت‌ها بوده است (برنانکه، ۲۰۰۴). هرچند در برخی موارد، عواملی مانند نوسانات قیمت دارایی‌ها یا تحولات بازارهای مالی بر جهت‌گیری سیاست‌ها اثر گذاشتند، اما تمرکز اصلی سیاست‌گذاری بر حفظ تعادل کلان اقتصادی بود، نه صرفاً پاسخ به تحرکات بخش مالی. این رویکرد انعطاف‌پذیر، پارادایم مدیریت ریسک را از چارچوب‌های سنتی قاعده‌محور متمایز ساخت و به سیاست‌گذاران پولی امکان داد تا با انعطاف و سرعت بیشتری در برابر شوک‌های اقتصادی واکنش نشان دهند (وودفورد، ۲۰۰۷).

۵-۳-۱. الگوی سبک‌شناسی رویکرد مدیریت ریسک (قاعده تیلور)

^۱ Fed funds rate

^۲ preemptive

^۳ Irrational exuberance

^۴ Greenspan, 2007

باوجود غیبت اهداف اعلام شده برای سیاست‌های پولی فدرال رزرو در اواخر دهه ۱۹۸۰ و اوایل دهه ۱۹۹۰، یک استاد برجسته دانشگاه به نام جان تیلور، از طریق تحلیل آماری اقدامات مربوط به اجرای سیاست پولی فدرال رزرو، استنتاج کرد تلاش فدرال رزرو - خواسته یا ناخواسته - معطوف به حفظ تورم در یک سطح تعادلی و همچنین نیل به نرخ بالقوه رشد تولید ناخالص داخلی در نرخ ثابتی از تورم بوده است.

فرضیه‌ای که تیلور ارائه کرد توجه بسیاری را به خود جلب کرد، زیرا به نظر می‌رسید تقریب مناسبی از اقدامات سیاست پولی فدرال رزرو به‌دست می‌دهد. فرضیه تیلور با عنوان قاعده تیلور شناخته می‌شود که به صورت این فرمول نشان داده می‌شود:

$$i_t = r_t^* + \pi_t + \alpha_\pi(\pi_t - \pi_t^*) + \alpha_y(y_t - y_t^*)$$

که در آن i_t نشان‌دهنده نرخ بهره سیاستی در زمان t ، π_t نرخ تورم، π_t^* نرخ تورم مطلوب (هدف)، r_t^* نشان‌دهنده نرخ بهره تعادلی مفروض، y_t نشان‌دهنده نرخ رشد تولید ناخالص داخلی واقعی و y_t^* نشان‌دهنده نرخ رشد تولید ناخالص داخلی در سطح حداکثر پتانسیل اقتصاد است و α_π و α_y نیز نشان‌دهنده وزن‌های نسبی هستند که بانک مرکزی برای حفظ تورم در نرخ موردنظر و همچنین رشد تولید ناخالص داخلی در نرخ حداکثر پتانسیل اقتصاد در نظر گرفته است. تیلور در مقاله سال ۱۹۹۳ پیشنهاد کرد، $\alpha_y = \alpha_\pi = 0.5$ باشد.

بر اساس قاعده تیلور، فدرال رزرو در شرایطی که نرخ تورم از سطح هدف بالاتر رود یا رشد تولید ناخالص داخلی از ظرفیت بلندمدت خود فراتر رود، نرخ بهره سیاستی را افزایش می‌دهد. برعکس، هنگامی که تورم زیر سطح هدف قرار گیرد یا رشد تولید ناخالص داخلی کمتر از روند بلندمدت باشد، فدرال رزرو نرخ بهره را کاهش می‌دهد. در موقعیت‌هایی که اهداف تثبیت تورم و حمایت از تولید با یکدیگر در تعارض باشند - مانند زمانی که شوک‌های قیمتی، نظیر جهش ناگهانی قیمت نفت، به‌طور همزمان تورم را افزایش و رشد اقتصادی را کاهش دهد - بانک مرکزی ممکن است اولویت‌های سیاستی خود را بر اساس شرایط موجود بازنگری کند. در چنین مواردی، اگر اولویت اصلی مهار انتظارات تورمی باشد، بانک مرکزی احتمالاً تمرکز بیشتری بر حفظ تورم در سطح هدف خواهد داشت و سیاست‌های انقباضی سخت‌گیرانه‌تری را اعمال خواهد کرد.

۵-۳-۲. رویکرد مدیریت ریسک در دنیای واقعی

از اواسط دهه ۱۹۸۰، فدرال رزرو به‌تدریج و بدون اعلام رسمی، چارچوب هدف‌گذاری رشد پول را کنار گذاشت، بدون اینکه جایگزین مشخصی برای آن معرفی کند. با روی کار آمدن آلن گرینسپن در سال ۱۹۸۷، رویکرد سیاست‌گذاری این نهاد به سمت پایش گسترده متغیرهای کلان‌اقتصادی و مالی و تنظیم نرخ بهره کوتاه‌مدت تغییر یافت، با هدف کنترل تورم و حفظ ثبات اقتصادی (منکیو، ۲۰۰۱). در این دوره، فدرال رزرو با رویکردی

پویا به مدیریت پولی پرداخت و تلاش کرد اثرات زیان‌بار شوک‌های اقتصادی احتمالی را، که می‌توانستند ثبات نظام مالی را به خطر اندازند، خنثی کند. نشانه‌های این سیاست‌گذاری فعال در واکنش به بحران‌های مختلف قابل مشاهده بود؛ از جمله تزریق گسترده نقدینگی پس از سقوط بازار سهام در سال ۱۹۸۷ و حملات تروریستی سپتامبر ۲۰۰۱ (برنانکه و گرتلر، ۱۹۹۹). علاوه بر این، در برابر رکودهای اقتصادی مانند اوایل دهه ۱۹۹۰ و دهه ۲۰۰۰، فدرال رزرو با اتخاذ سیاست‌های انبساطی و کاهش قابل توجه نرخ بهره پاسخ داد. در مقابل، با بهبود شرایط اقتصادی، جهت‌گیری سیاستی به سمت انقباض و افزایش تدریجی نرخ‌های بهره تغییر می‌کرد؛ نمونه‌هایی از این مداخلات عبارتند از:

- سال ۱۹۹۴، که منجر به سقوط بازار اوراق قرضه شد،
- سال ۱۹۹۶، که در واکنش به شور غیرعقلایی در بازار سهام انجام شد،
- اواخر دهه ۱۹۹۰، به‌عنوان واکنشی به حباب دات‌کام،
- اواسط دهه ۲۰۰۰، در پاسخ به افزایش قیمت نفت و رشد تورم.

با وجود عدم اعلام رسمی یک هدف اسمی برای سیاست پولی، فدرال رزرو از اوایل دهه ۱۹۸۰ تا دهه نخست قرن ۲۱ رویکردی مبتنی بر مدیریت ریسک اتخاذ کرد. در این چارچوب، قاعده تیلور به‌عنوان یک راهنمای عملی برای هدایت سیاست‌های پولی به کار گرفته شد، که نشان‌دهنده تلاش فدرال رزرو برای کنترل هم‌زمان تورم و بیکاری در این دوره بوده است.

۴-۵. هدف‌گذاری نرخ تورم

نظام هدف‌گذاری تورم، به‌عنوان یکی از چارچوب‌های سیاست پولی، بر تثبیت نرخ تورم در محدوده‌ای مشخص و در بازه زمانی تعریف‌شده توسط بانک مرکزی متمرکز است. در این چارچوب، بانک مرکزی از نرخ بهره کوتاه‌مدت، که به نرخ بهره سیاستی شناخته می‌شود، به‌عنوان ابزار اصلی استفاده کرده و با تنظیم پیش‌بینانه شرایط پولی، می‌کوشد نرخ تورم واقعی و انتظارات تورمی را در سطح هدف تعیین‌شده پایدار نگه دارد (برنانکه و دیگران، ۲۰۱۰).

این چارچوب سیاست پولی بر دو اصل اساسی استوار است:

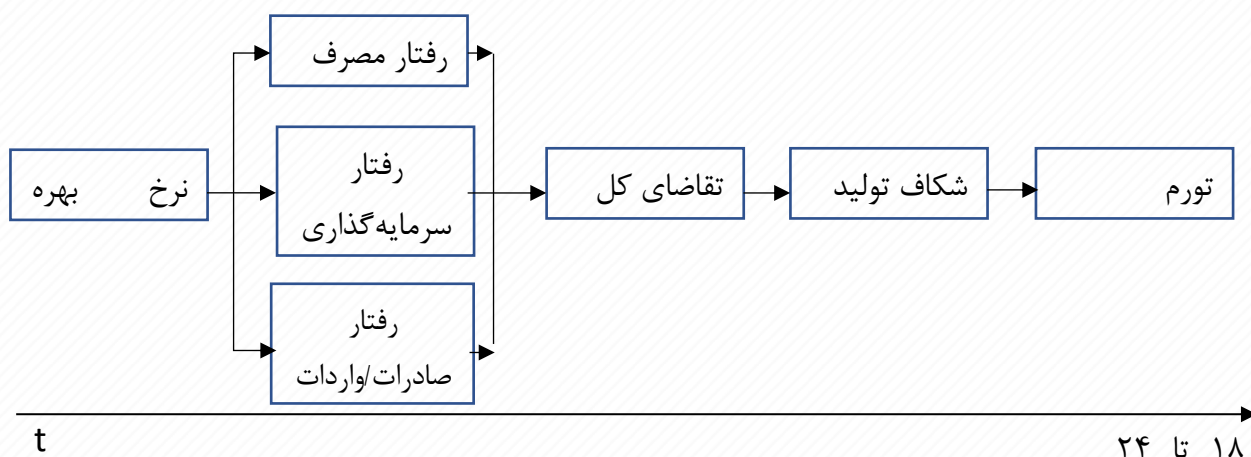
- شفافیت: بانک مرکزی به‌صورت عمومی نرخ تورم هدف‌گذاری‌شده را اعلام می‌کند و همچنین دلایل تصمیمات سیاست پولی خود را برای دستیابی به این هدف، برای عموم مردم توضیح می‌دهد.

■ پاسخگویی: در صورتی که بانک مرکزی نتواند تورم را در سطح تعیین‌شده حفظ کند، موظف است در قبال عملکرد خود پاسخگو باشد. این دو عامل در کنار هم، اعتبار سیاست‌های پولی را افزایش داده و باعث تقویت نقش بانک مرکزی در حفظ ثبات اقتصادی می‌شوند (اسونسن، ۱۹۹۷).^۱

نسبت به هدف‌گذاری رشد عرضه پول، نظام هدف‌گذاری تورم از شفافیت بالاتری برخوردار است. یکی از دلایل این ویژگی، توانایی نهادهای آماری مستقل از بانک مرکزی در اندازه‌گیری دقیق نرخ تورم است. علاوه بر این، درک عمومی از تورم و تبعات آن در مقایسه با اثرات رشد حجم پول بسیار بیشتر است، که این امر به پذیرش گسترده‌تر این سیاست در میان جامعه منجر می‌شود (میشکین، ۲۰۰۷). اگرچه ممکن است نگرانی‌هایی درباره تمرکز بیش‌ازحد بانک مرکزی بر مهار تورم مطرح شود، اما در عمل، هدف‌گذاری تورم به‌عنوان یک چارچوب سیاستی انعطاف‌پذیر، امکان توجه به ملاحظات مرتبط با تولید و اشتغال را نیز فراهم می‌کند. این رویکرد، تصمیمات پولی را شفاف‌تر و هم‌راستا با منافع بلندمدت اقتصاد تنظیم می‌نماید.

۵-۴-۱. الگوی سبک‌شناسی هدف‌گذاری تورم

شکل زیر الگوی سبک‌شناسی هدف‌گذاری تورم را به‌عنوان یک قاعده سیاست پولی نشان می‌دهد بانک مرکزی تحت نظام هدف‌گذاری تورم، پیشاپیش هدف خود را برای نرخ تورم آینده همراه با چارچوب زمانی که تورم در آن دامنه ثابت باقی خواهد ماند اعلام می‌کند.



شکل شماره ۲. الگوی سبک‌شناسی هدف‌گذاری نرخ تورم | ماخذ: مئنجاک، ۱۴۰۰.

۵-۴-۲. سیاست انقباضی و افزایش نرخ بهره سیاستی

^۱ Svensson, 1997

چنانچه بانک مرکزی تشخیص دهد که شرایط پولی فعلی بیش از حد فعالیت‌های اقتصادی، مصرف و تقاضای سرمایه‌گذاری را تحریک کرده و این وضعیت ممکن است تورم را در آینده به سطحی فراتر از هدف تعیین‌شده افزایش دهد، می‌تواند با بالا بردن نرخ بهره سیاستی، سیاست پولی را انقباضی کند (میشکین، ۱۹۹۵). افزایش نرخ بهره سیاستی معمولاً به بالا رفتن نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت و بلندمدت منجر می‌شود، که این امر با کاهش دسترسی به اعتبار، تقاضای مصرفی و سرمایه‌گذاری را محدود می‌کند. این کاهش تقاضا، رقابت برای کالاها و خدمات را کاهش داده و در نتیجه، شتاب افزایش قیمت‌ها کند شده و فشارهای تورمی تعدیل می‌شود (برنانکه و گرتلر، ۱۹۹۵). اثرات سیاست پولی بر فعالیت‌های اقتصادی و تورم غالباً با تأخیر زمانی همراه است که می‌تواند طولانی و متغیر باشد. مطالعات نشان می‌دهند که تغییرات در نرخ بهره سیاستی ممکن است بین ۱۲ تا بیش از ۲۴ ماه طول بکشد تا از طریق تأثیر بر تقاضای کل، به‌طور کامل بر تورم اثر بگذارد. از این رو، در چارچوب نظام هدف‌گذاری تورم، بانک مرکزی باید با پیش‌بینی دقیق تورم در افق زمانی مشخص (معمولاً دوساله)، نرخ بهره سیاستی را به‌گونه‌ای تنظیم کند که تورم پیش‌بینی‌شده با هدف تعیین‌شده هم‌راستا باشد.

این فرآیند به‌عنوان یک وظیفه مستمر^۱ شناخته می‌شود، به‌طوری‌که بانک مرکزی جلسات سیاست‌گذاری را به‌صورت دوره‌ای (برای مثال، هر شش هفته) برگزار می‌کند تا با ارزیابی داده‌های جدید، پیش‌بینی‌های خود را به‌روزرسانی کرده و نرخ بهره را تنظیم نماید (اسونسن، ۱۹۹۷)^۲. از سویی دیگر افزایش نرخ بهره کوتاه‌مدت، در شرایطی که سایر عوامل ثابت فرض شوند، می‌تواند فشار صعودی بر نرخ برابری ارز داخلی وارد کند (آبستفلد و روگوف، ۱۹۹۵)^۳. تقویت ارزش پول محلی، صادرات را در بازارهای جهانی گران‌تر می‌کند و تقاضا برای آن را کاهش می‌دهد، که به نوبه خود فعالیت‌های اقتصادی داخلی را محدود کرده و فشارهای تورمی را تضعیف می‌کند. از سوی دیگر، این تقویت ارزی، هزینه واردات را بر حسب پول داخلی کاهش می‌دهد، که افزایش ورود کالاها و خدمات خارجی و جایگزینی آن‌ها با تولیدات داخلی را به دنبال دارد. در مجموع، کاهش خالص صادرات، همراه با تضعیف تقاضای داخلی، به کاهش بیشتر فشارهای تورمی کمک می‌کند (کوردن، ۱۹۹۴)^۴.

^۱ Rolling task

^۲ Svensson, 1997

^۳ Obstfeld & Rogoff, 1995

^۴ Corden, 1994

۵-۴-۳. سیاست انبساطی و کاهش نرخ بهره سیاستی

هنگامی که بانک مرکزی در چارچوب نظام هدف‌گذاری تورم تشخیص دهد که سیاست‌های پولی بیش از حد محدودکننده بوده و فعالیت‌های اقتصادی با رکود مواجه شده‌اند، به‌طوری که تورم در معرض کاهش به زیر سطح هدف قرار دارد، ممکن است نرخ بهره سیاستی را کاهش دهد تا اقتصاد را تحریک کند (وودفورد، ۲۰۰۳). این کاهش معمولاً به افت سایر نرخ‌های بهره در اقتصاد منجر شده و با تسهیل دسترسی به اعتبار، تقاضای مصرفی و سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند. در نتیجه، رقابت بر سر کالاها و خدمات شدت گرفته و فشارهای تورمی افزایش می‌یابد. همچنین، در صورت ثابت ماندن سایر شرایط، کاهش نرخ بهره می‌تواند ارزش پول ملی را در برابر ارزهای خارجی کاهش دهد. این کاهش ارزش، صادرات را در بازارهای بین‌المللی ارزان‌تر و جذاب‌تر کرده و تقاضای خارجی برای آن‌ها را بالا می‌برد، که به نوبه خود فعالیت‌های اقتصادی و رقابت برای منابع داخلی را تقویت می‌کند (فرانکل، ۱۹۹۹). از طرف دیگر، گران‌تر شدن واردات به پول محلی، تقاضا برای کالاهای داخلی را به‌عنوان جایگزین افزایش می‌دهد. این افزایش رقابت برای منابع داخلی، تولید را گسترش داده و در صورت استمرار، می‌تواند فشارهای تورمی را تشدید کند.

۵-۴-۴. هدف‌گذاری تورم در دنیای واقعی

در سال ۱۹۹۰، بانک مرکزی نیوزیلند به‌عنوان پیشگام جهانی، نظام هدف‌گذاری تورم را به‌عنوان چارچوب اصلی سیاست پولی خود برگزید. این اقدام در قالب اصلاحات گسترده بخش عمومی این کشور و با تأکید بر اصول شفافیت و پاسخگویی انجام شد (اسپایسر، ۲۰۱۲). این نظام با اعلام عمومی نرخ هدف تورم و ارائه توضیحات دقیق درباره تصمیمات سیاست پولی، از جمله دلایل تغییر یا تثبیت نرخ بهره سیاستی، طراحی شد تا شفافیت در فرآیند تصمیم‌گیری تقویت شود. همچنین، پاسخگویی از طریق سازوکاری تضمین شد که در صورت ناکامی در دستیابی به اهداف تورمی بدون دلایل موجه، امکان برکناری رئیس بانک مرکزی را فراهم می‌کرد (والش، ۱۹۹۵). این تمرکز بر شفافیت و پاسخگویی، اعتبار بانک مرکزی نیوزیلند را در تعهد به حفظ ثبات قیمت‌ها افزایش داد و به الگویی برای سایر بانک‌های مرکزی تبدیل شد.

پس از موفقیت نیوزیلند، ناکارآمدی نظام‌های پیشین سیاست پولی، مانند هدف‌گذاری نرخ برابری ارز یا رشد عرضه پول که در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ با مشکلات متعددی مواجه شده بودند، بسیاری از بانک‌های مرکزی در اقتصادهای توسعه‌یافته و در حال توسعه را به سمت پذیرش هدف‌گذاری تورم هدایت کرد (میشکین، ۱۹۹۹). این چارچوب به دلیل توانایی در تثبیت انتظارات تورمی و ایجاد یک لنگر اسمی معتبر، به‌سرعت به‌عنوان رویکرد غالب سیاست پولی شناخته شد. امروزه بانک‌های مرکزی متعددی در سراسر جهان، از جمله بانک مرکزی کانادا، بانک مرکزی انگلستان، بانک مرکزی استرالیا، بانک مرکزی کره جنوبی، بانک مرکزی تایلند، بانک مرکزی اندونزی، بانک مرکزی فیلیپین، بانک مرکزی جمهوری چک، بانک مرکزی برزیل و بانک

مرکزی شیلی، این رویکرد را به کار گرفته‌اند (راجر، ۲۰۱۰). این گستردگی جغرافیایی، انعطاف‌پذیری و موفقیت این استراتژی را در شرایط اقتصادی متنوع نشان می‌دهد.

پس از انتصاب بن برنانکه به‌عنوان رئیس فدرال رزرو در سال ۲۰۰۶، که جایگزین آلن گرینسپن شد، این نهاد اصلاحاتی را در سیاست پولی خود آغاز کرد که به‌تدریج به سمت هماهنگی با اصول هدف‌گذاری تورم پیش رفت. در سال ۲۰۰۹، فدرال رزرو برای افزایش شفافیت، انتشار پیش‌بینی‌های عمومی تورم و تولید را شروع کرد و نرخ تورم ۲ درصد را به‌عنوان معیار ثبات قیمت‌ها معرفی نمود (فیشر، ۲۰۱۶). این فرآیند در ژانویه ۲۰۱۲ با اعلام رسمی هدف‌گذاری تورم ۲ درصد به سرانجام رسید، نرخی که به‌عنوان بهترین نقطه تعادل بین اهداف دوگانه فدرال رزرو - یعنی ثبات قیمت‌ها و حداکثر اشتغال - تعیین شد.

انتظار می‌رفت این اعلام رسمی، انتظارات تورمی بلندمدت را تثبیت کرده و به‌عنوان یک لنگر اسمی قوی عمل کند، که این امر توانایی فدرال رزرو برای تحریک اقتصاد در دوره پس از بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۱۰ را تقویت می‌کرد. با پذیرش هدف‌گذاری تورم، فدرال رزرو به‌طور رسمی به جمع بانک‌های مرکزی دارای این چارچوب پیوست، هرچند همچنان از ابزارهای غیرمتمعارف مانند تسهیل کمی استفاده می‌کرد تا در شرایط خاص، انعطاف‌پذیری سیاست پولی را حفظ کند (گرتلر و کارادی، ۲۰۱۱).

۵-۵. سیاست‌های پولی نامتمعارف^۱

پس از مواجهه با شوک‌های اقتصادی بزرگ، از جمله بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۱۰ و فروپاشی حباب دارایی‌ها در ژاپن در دهه ۱۹۹۰، چهار بانک مرکزی از اقتصادهای پیشرفته - یعنی فدرال رزرو ایالات متحده، بانک مرکزی اروپا (ECB)، بانک انگلستان، و بانک ژاپن - به سیاست‌های پولی نامتمعارف روی آوردند تا به‌عنوان ابزاری مکمل در شرایط بحرانی عمل کنند (برنانکه، ۲۰۱۱). با وجود تفاوت‌ها در طراحی و اجرای این سیاست‌ها در هر کشور، ویژگی مشترک آن‌ها این بود که نرخ بهره سیاستی پیش‌تر به سطوح نزدیک به صفر یا حتی منفی کاهش یافته بود، اما اقتصاد همچنان نیازمند محرک‌های اضافی برای جلوگیری از ورود به مارپیچ تورم منفی^۲ یا در مورد ژاپن، تشدید آن بود (کاتنر و پوسن، ۲۰۰۱)^۳. بانک‌های مرکزی برای تکمیل سیاست نرخ بهره نزدیک به صفر، که در پاسخ به بحران‌های مالی اتخاذ شده بود، سه دسته اصلی از ابزارهای نامتمعارف را به کار گرفتند (گرتلر و کارادی، ۲۰۱۱)^۴:

^۱ Unconventional monetary policy

^۲ Deflationary spiral

^۳ Kuttner & Posen, 2001

^۴ Gertler & Karadi, 2011

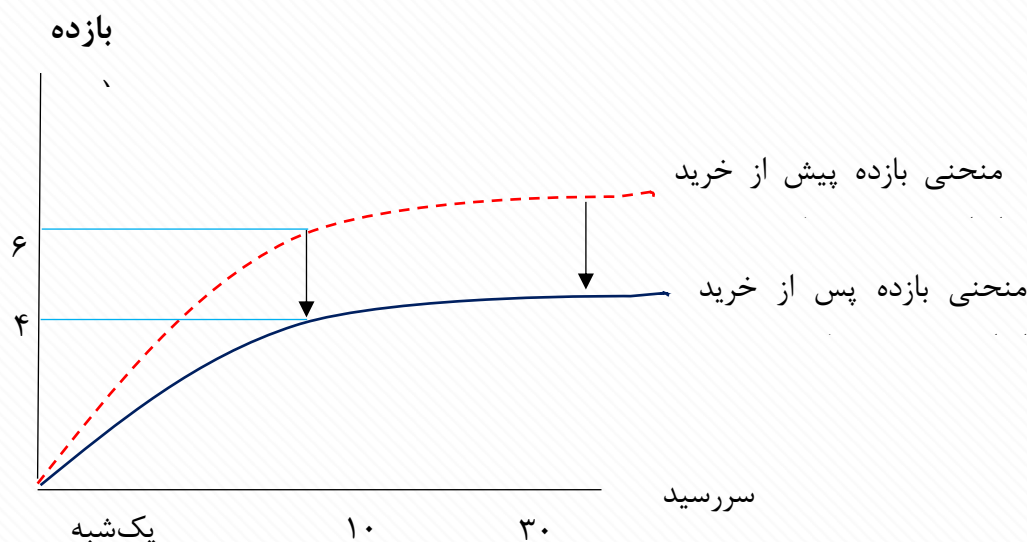
- اعطای وام به مؤسسات مالی: این ابزار به منظور حمایت مستقیم از نهادهای مالی در شرایط نقدینگی محدود طراحی شد.
- تأمین نقدینگی در بازارهای اعتباری کلیدی: این اقدام برای اطمینان از عملکرد روان بازارهای مالی و جلوگیری از انجماد اعتباری اجرا گردید.
- خرید اوراق بهادار بلندمدت: معروف به تسهیل کمی (QE)، این ابزار شامل خرید گسترده اوراق دولتی و سایر دارایی‌ها برای تزریق نقدینگی و کاهش نرخ‌های بهره بلندمدت بود.

سیاست‌های پولی غیرمتعارف زمانی به کار گرفته شدند که ابزارهای متعارف، مانند تعدیل نرخ بهره، به دلیل رسیدن به حد پایین صفر نرخ بهره (Zero Lower Bound-ZLB) کارایی خود را از دست داده بودند. این سیاست‌ها با هدف پیشگیری از تورم منفی و تقویت تقاضای کل از طریق افزایش نقدینگی و کاهش هزینه‌های استقراض بلندمدت طراحی شدند (جویس و دیگران، ۲۰۱۲). در حالی که ابزارهای اولیه، مانند ارائه وام و تأمین نقدینگی، عمدتاً به مدیریت بحران‌های مالی حاد کمک کردند، خرید اوراق بهادار بلندمدت به عنوان رویکردی با افق زمانی طولانی‌تر، تأثیرات پایدارتری بر اقتصاد داشت و با کاهش بازده اوراق، به تشویق سرمایه‌گذاری انجامید.

۵-۵-۱. الگوی سبک‌شناسی سیاست تسهیل کمی

پس از آنکه نرخ بهره به صفر نزدیک شود یا به صفر برسد، برای تحریک بیشتر اقتصاد، بانک مرکزی می‌تواند به خرید اوراق بهادار دولتی با سررسید بلندمدت از بخش خصوصی اقدام کند؛ با این هدف که: ۱. هزینه‌های استقراض بلندمدت را کاهش دهد، زیرا از نرخ اوراق بهادار دولتی اغلب به عنوان نرخ بهره معیار^۱ برای اعطای وام به بخش خصوصی استفاده می‌شود؛ و ۲. بهبود نقدینگی مؤسسات مالی و بازارهای کلیدی با هدف اعطای وام بیشتر که در نتیجه به تحریک بیشتر فعالیت‌های اقتصادی منجر شود. کاهش هزینه‌های استقراض بلندمدت خریداری زیاد اوراق بهادار دولتی با سررسیدهای بلندمدت توسط بانک مرکزی اغلب تحت عنوان سیاست تسهیل کمی یا QE شناخته می‌شود، زیرا بانک مرکزی به جای اینکه فقط قیمت پول را از طریق نرخ بهره سیاستی تعدیل کند، می‌تواند از طریق تزریق پول به بخش خصوصی کمبود نقدینگی اقتصاد را کاهش دهد.

¹ benchmark



شکل شماره ۳. الگوی سبک‌شناسی سیاست پولی نامتعارف

ماخذ: مئنجاک، ۱۴۰۰.

شکل ارائه‌شده یک الگوی شماتیک از سیاست پولی غیرمتعارف را به تصویر می‌کشد که در آن بانک مرکزی اقدام به خرید اوراق بهادار دولتی بلندمدت از بخش خصوصی می‌کند. در این شکل، محور افقی نشان‌دهنده سررسید اوراق بهادار دولتی است (اندازه‌گیری‌شده بر حسب زمان t)، و محور عمودی بازده (بهره) پرداختی به دارندگان این اوراق را نشان می‌دهد (به‌صورت درصد سالانه). با مشخص کردن بازده اوراق دولتی در سررسیدهای مختلف به‌صورت نقاط و اتصال این نقاط با یک خط، منحنی بازده اوراق دولتی ترسیم می‌شود. به‌طور معمول، این منحنی شیب صعودی دارد، به‌طوری که بازده اوراق کوتاه‌مدت کمتر از بازده اوراق بلندمدت است. برای مثال، بازده اوراق قرضه دولتی با سررسید یک‌ساله معمولاً کمتر از بازده اوراق پنج‌ساله است، و بازده اوراق ده‌ساله غالباً پایین‌تر از بازده اوراق سی‌ساله است، و به همین ترتیب. در عمل، بخش خصوصی از منحنی بازده اوراق قرضه دولتی به‌عنوان نرخ مرجع برای تعیین نرخ‌های بهره در فرآیندهای وام‌دهی و استقراض استفاده می‌کند. اوراق بهادار دولتی به‌عنوان دارایی بدون ریسک تلقی می‌شوند، زیرا احتمال نکول دولت در بازپرداخت بدهی‌های خود بسیار ناچیز است.

بخش خصوصی هنگام وام‌دهی به یکدیگر، معمولاً نرخ بهره وام‌ها را با بازده سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار دولتی (که معادل وام‌دهی به دولت است) مقایسه می‌کند. از آنجا که وام‌دهی به دولت بدون ریسک تلقی می‌شود، اما وام‌دهی به بخش خصوصی با ریسک همراه است، وام‌دهنده غالباً نرخ بهره بالاتری (به‌عنوان صرف ریسک) مطالبه می‌کند که از بازده اوراق دولتی با سررسید مشابه بیشتر است. شکل شماره (۵) نشان می‌دهد هنگامی که بانک مرکزی نرخ بهره سیاستی (نرخ بهره کوتاه‌مدت، مانند نرخ بهره یک‌شبه) را به صفر یا نزدیک به صفر کاهش می‌دهد، بازده اوراق قرضه دولتی با سررسید یک‌شبه به صفر یا نزدیک به آن می‌رسد، اما بازده

اوراق دولتی با سررسیدهای بلندمدت همچنان می‌تواند بالاتر باشد. برای مثال، در شکل مذکور، بازده اوراق قرضه دولتی ده‌ساله ممکن است همچنان حدود ۶ درصد در سال باشد، در حالی که بازده اوراق یک‌شبه نزدیک به صفر است. با این حال، در شرایط ضعف اقتصادی، نرخ بهره بلندمدت بالا می‌تواند مانع قابل توجهی برای فعالیت‌های اقتصادی ایجاد کند. وام‌های تجاری و وام‌های رهنی (مسکن) معمولاً بر اساس نرخ‌های بهره بلندمدت تعیین می‌شوند، زیرا بازپرداخت این وام‌ها در سررسیدهای طولانی مدت انجام می‌شود. هنگامی که نرخ بهره به صفر یا نزدیک به صفر می‌رسد، بانک مرکزی برای تحریک بیشتر اقتصاد ممکن است اقدام به خرید اوراق بهادار دولتی بلندمدت از بخش خصوصی کند تا نرخ بهره بلندمدت را، که در بازده این اوراق منعکس می‌شود، کاهش دهد. قیمت و بازده اوراق قرضه دولتی رابطه معکوس دارند؛ با افزایش خرید اوراق توسط بانک مرکزی، قیمت این اوراق بالا می‌رود و در نتیجه بازده آن کاهش می‌یابد. در شکل ارائه‌شده، با خرید بیشتر اوراق قرضه دولتی ده‌ساله توسط بانک مرکزی، بازده این اوراق از ۶ درصد به ۴ درصد کاهش می‌یابد. با این کاهش بازده اوراق قرضه دولتی ده‌ساله از ۶ درصد به ۴ درصد، بخش خصوصی نیز نرخ بهره مرجع برای وام‌های ده‌ساله بین خود را به سطح پایین‌تری تعدیل می‌کند (مئنجاک، ۱۴۰۰).

یکی از اهداف کلیدی سیاست تسهیل کمی (QE) افزایش نقدینگی در اقتصاد است. خرید اوراق قرضه دولتی بلندمدت توسط بانک مرکزی، علاوه بر کاهش بازده این اوراق – که به‌عنوان مرجعی برای هزینه‌های استقراض و وام‌دهی در بخش خصوصی عمل می‌کند – حجم بیشتری از منابع نقدی را در اختیار بخش خصوصی، به‌ویژه بانک‌ها، قرار می‌دهد. در شرایط بحران اقتصادی، فعالان بازار تمایل کمتری به وام‌دهی یا استقراض از یکدیگر نشان می‌دهند و به جای آن، به انباشت دارایی‌های کم‌ریسک مانند اوراق دولتی روی می‌آورند. این رفتار می‌تواند به کاهش قابل توجه نقدینگی در اقتصاد منجر شده و مانع جدی برای فعالیت‌های اقتصادی ایجاد کند. بانک مرکزی از طریق اجرای تسهیل کمی و خرید این اوراق از بخش خصوصی – که اغلب بانک‌ها بخش اعظم آن را در اختیار دارند – نقدینگی را به سیستم مالی تزریق می‌کند. این افزایش نقدینگی، توانایی بانک‌ها را برای ارائه وام به فعالان اقتصادی تقویت کرده و به تحریک فعالیت‌های اقتصادی کمک می‌کند (جوینس و دیگران، ۲۰۱۲).

در واکنش به بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۱۰، فدرال رزرو ایالات متحده، علاوه بر خرید اوراق قرضه دولتی بلندمدت – که به کاهش بازده اوراق و افزایش نقدینگی کمک کرد – اقدام به خرید اوراق بهادار بخش خصوصی، به‌ویژه اوراق با پشتوانه وام‌های رهنی (MBS)، نمود (برنانکه، ۲۰۱۲). این اقدام با هدف مقابله مستقیم با پیامدهای فروپاشی حباب مسکن انجام شد که اقتصاد ایالات متحده را در معرض خطر تورم منفی قرار داده بود.

خرید اوراق بهادار بخش خصوصی، که به عنوان تسهیل اعتباری شناخته می شود، از خرید اوراق دولتی (تسهیل کمی) متمایز است، اگرچه هر دو در مقیاس گسترده توسط بانک مرکزی اجرا می شوند (گرتلر و کارادی، ۲۰۱۱). تسهیل کمی بر تقویت نقدینگی کلی سیستم مالی و کاهش نرخهای بهره بلندمدت متمرکز است، در حالی که تسهیل اعتباری به طور خاص به حمایت از بازارهای مالی آسیب دیده و کاهش فشارها در بخشهای خاص می پردازد (برنانکه، ۲۰۱۵). فدرال رزرو با خرید MBS، به طور هدفمند به چالش های ناشی از حباب مسکن پاسخ داد. این حباب در دوره پیش از بحران با افزایش قیمت های مسکن، ثروت خانوارها و هزینه های مصرفی را تقویت کرده بود. بخش مالی، که از طریق تأمین مالی وام های رهنی و تبدیل آنها به اوراق قابل معامله به این رشد کمک کرده بود، پس از فروپاشی حباب با زیان های سنگین ناشی از انباشت اوراق بهادار فروش نرفته مواجه شد و وام دهی خود را محدود کرد (برونرمیر، ۲۰۰۹). در همین حال، خانوارها با کاهش شدید قیمت مسکن و بار سنگین بدهی های وام های رهنی، بخش عمده ای از ثروت خود را از دست دادند و هزینه های مصرفی خود را کاهش دادند.

فدرال رزرو با خرید اوراق با پشتوانه وام های رهنی (MBS)، بخشی از فشارهای وارد بر بخش مالی را کاهش داد. این اقدام از افت شدید ارزش اوراق موجود در ترازنامه مؤسسات مالی جلوگیری کرد و مانع از تحمیل خسارات بیشتر به آنها شد (کامپیل و دیگران، ۲۰۱۱). بانک مرکزی با ایفای نقش واسطه مالی و تزریق نقدینگی از طریق خرید این اوراق، به تقویت ظرفیت وام دهی بخش مالی کمک کرد و از قفل شدن بیشتر بازارهای اعتباری جلوگیری نمود (آدریان و شین، ۲۰۱۰).

این سیاست همچنین تأثیرات مثبتی بر خانوارها داشت. خرید MBS با تثبیت ارزش این اوراق، از کاهش شدید قیمت آنها جلوگیری کرد و منابع مالی را به وام دهندگان بازگرداند. این نقدینگی تزریق شده، توانایی وام دهندگان برای تأمین مالی خریدهای جدید مسکن را بهبود بخشید و به کاهش روند نزولی تقاضا و قیمت مسکن کمک کرد. در نتیجه، سرعت کاهش ثروت خانوارها کند شد و فشار بر هزینه های مصرفی تا حدی کاهش یافت (فاستر و ویلین، ۲۰۱۷).

۵-۲. چالش های سیاست های پولی نامتعارف

اگرچه سیاست های پولی غیرمتعارف از فروپاشی اقتصاد جهانی در ورطه تورم منفی و آشوب اقتصادی جلوگیری کردند، استفاده مستمر از این سیاست ها همواره با انتقاداتی همراه بوده است. نخست، در سطحی اساسی، خرید گسترده و مداوم اوراق بهادار دولتی توسط بانک های مرکزی می تواند به منزله ورود این نهادها به قلمرو سیاست های مالی تلقی شود. حتی خرید اوراق دولتی از بخش خصوصی، اثری مشابه تأمین مالی کسری بودجه دولت دارد. تداوم سیاست تسهیل کمی ممکن است این گونه برداشت شود که بانک های مرکزی

برای تأمین هزینه‌های دولت اقدام به خلق پول می‌کنند، که این امر می‌تواند استقلال سیاسی و اعتبار بانک مرکزی را تضعیف کند.

دوم، اجرای پیوسته سیاست تسهیل کمی می‌تواند به تشویق رفتارهای سوداگرانه در بازار دارایی‌ها منجر شود. این موضوع تا حدی در افزایش قیمت سهام در کشورهای توسعه‌یافته، حتی در دوره‌های ضعف فعالیت‌های اقتصادی، مشاهده شده است. اگرچه تسهیل کمی به افزایش نقدینگی در سیستم اقتصادی کمک کرد، اما از آنجا که اقتصادها همچنان در حال اهرم‌زدایی (کاهش ریسک‌های بدهی ناشی از بحران) بودند، بخش عمده این نقدینگی به جای تخصیص به فعالیت‌های اقتصادی واقعی، در جست‌وجوی بازده بالاتر به بازارهای دارایی، به‌ویژه بازار سهام و حتی اقتصادهای نوظهور، هدایت شد.

سومین چالش مرتبط با سیاست‌های تسهیل کمی، زمان‌بندی خروج از این سیاست‌هاست که یکی از مسائل پیچیده پیش‌روی بانک‌های مرکزی به شمار می‌رود. اگر در حالی که سیاست تسهیل کمی همچنان در جریان است، تورم شروع به افزایش کند، این امر می‌تواند اعتبار تعهد بانک‌های مرکزی به حفظ ثبات قیمت‌ها را تضعیف کند. در چنین شرایطی، هنگامی که اقتصاد بهبود می‌یابد و تورم رو به افزایش می‌گذارد، بانک‌های مرکزی باید اوراق بهادار خریداری‌شده را به فروش برسانند و نقدینگی موجود در اقتصاد را به سرعت جذب کنند، در حالی که همزمان باید از بروز آشوب در بازارهای مالی جلوگیری کنند. زمان‌بندی خروج از این سیاست می‌تواند دشواری‌های قابل‌توجهی ایجاد کند. به‌عنوان مثال، در اواسط سال ۲۰۱۳، اعلام احتمال کاهش سیاست تسهیل کمی توسط فدرال رزرو به تلاطم در بازارهای مالی جهانی منجر شد، که در نتیجه فدرال رزرو ناچار شد به سرمایه‌گذاران اطمینان دهد این کاهش به‌صورت تدریجی انجام خواهد شد.

چهارمین انتقاد مطرح‌شده علیه خرید اوراق بهادار بخش خصوصی (مانند اوراق با پشتوانه وام‌های رهنی) به این نکته اشاره دارد که این سیاست به‌مثابه «انتخاب برندگان» و «ایجاد اختلال» عمل می‌کند. این اقدام بانک مرکزی را به حمایت از مؤسساتی متهم می‌کند که دارایی‌هایی با ارزش کاهش‌یافته را نگهداری کرده‌اند، در حالی که سایر بخش‌های اقتصاد بدون دریافت حمایت از نهادهای مسئول، به حال خود رها می‌شوند. با وجود این انتقادات و چالش‌ها، می‌توان استدلال کرد که شدت بحران مالی جهانی اخیر به‌گونه‌ای بود که استفاده از سیاست‌های پولی غیرمتعارف توسط بانک‌های مرکزی توجیه‌پذیر بوده است. با این حال، بانک‌های مرکزی موظف‌اند هنگام اجرای این سیاست‌ها به عموم اطمینان دهند که تحت نفوذ دولت‌ها قرار نخواهند گرفت. علاوه بر این، پس از بهبود شرایط اقتصادی، بانک‌های مرکزی باید نسبت به تهدیدات تورمی هوشیار باشند و اقدامات لازم را به‌موقع انجام دهند (مننجاک، ۱۴۰۰).

۶. شرایط و الزامات اتخاذ تصمیمات مناسب و بهینه در مورد سیاست‌گذاری پولی

پس از بررسی سیر تحولات سیاست‌گذاری پولی از استاندارد طلا تا سیاست‌های پولی نامتعارف و تحلیل چارچوب‌هایی چون انتخاب لنگر اسمی، حجم پول بهینه و قواعد سیاست‌گذاری پولی، توجه به شرایط لازم اتخاذ تصمیمات بهینه در این حوزه توسط بانکهای مرکزی ضروری به نظر می‌رسد. فلذا موفقیت در سیاست‌گذاری پولی بهینه به شرایط و الزاماتی وابسته است که تصمیم‌گیری بهینه را تضمین می‌کنند. به عبارت دیگر بانکهای مرکزی باید چه الزاماتی را رعایت کنند تا آنکه بتوانند به هدف تورمی بهینه دست یافته، لنگر و چارچوب سیاست پولی مناسب را انتخاب کنند؟

- تخصص و دانش فنی، پایه‌ای‌ترین شرط برای اتخاذ تصمیمات بهینه در سیاست‌گذاری پولی است. بانک‌های مرکزی نیازمند کادری از کارشناسان هستند که در زمینه اقتصاد کلان، اقتصاد پولی و مدل‌سازی اقتصادی مهارت داشته باشند تا بتوانند داده‌های پیچیده را تحلیل کرده و اثرات سیاست‌ها را پیش‌بینی کنند (میشکین، ۲۰۰۷). برای مثال، اجرای قاعده تیلور یا سیاست‌های نامتعارف مانند تسهیل کمی (QE)، نیازمند درک عمیق از روابط بین نرخ بهره، تورم، و شکاف تولید است (تیلور، ۱۹۹۳). فقدان تخصص می‌تواند به پیش‌بینی‌های نادرست و سیاست‌های ناکارآمد منجر شود، همان‌طور که در برخی اقتصادهای نوظهور با نوسانات شدید تورمی مشاهده شده است (کلاریدا و دیگران، ۱۹۹۹). تخصص همچنین در طراحی ابزارهای سیاستی و انطباق آن‌ها با شرایط خاص هر اقتصاد، از جمله انتخاب لنگر اسمی مناسب، نقش حیاتی دارد.

- استقلال بانک مرکزی از دولت و شبکه بانکی، یکی از الزامات اساسی برای سیاست‌گذاری پولی بهینه است. تجربه تاریخی، به‌ویژه در دهه ۱۹۷۰، نشان داده است که فشارهای سیاسی برای تأمین مالی کسری بودجه یا تحریک کوتاه‌مدت اقتصاد، اغلب به تورم فزاینده منجر می‌شود (گودهارت، ۲۰۱۱). آلسینا و سامرز (۱۹۹۳) در مطالعه‌ای تجربی، رابطه معکوس بین سطح استقلال بانک مرکزی و نرخ تورم را تأیید کرده‌اند. این استقلال نه تنها از مداخلات دولت جلوگیری می‌کند، بلکه بانک مرکزی را از تعارض منافع با شبکه بانکی، مانند ناترازی‌های ترازنامه‌ای یا فشار برای کاهش نرخ بهره به نفع بانک‌ها، مصون می‌دارد. نظریه مالی مدرن نیز بر این نکته تأکید دارد که استقلال، امکان اجرای سیاست‌های مبتنی بر قواعد (مانند هدف‌گذاری تورم) را تقویت می‌کند و از تصمیم‌گیری‌های استصوابی و کوتاه‌مدت که به بی‌ثباتی منجر می‌شود، جلوگیری می‌کند (وودفورد، ۲۰۰۳). برای مثال، موفقیت بوندس‌بانک آلمان در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ در کنترل تورم، تا حد زیادی به استقلال آن از دولت وابسته بود (ایسینگ، ۲۰۰۱).

- پاسخگویی بانک مرکزی، به‌ویژه در چارچوب‌های مدرن مانند هدف‌گذاری تورم، شرطی ضروری برای حفظ اعتبار و اعتماد عمومی است. بانک‌های مرکزی موظف‌اند اهداف خود را به‌صورت شفاف اعلام کنند و در صورت انحراف از آن‌ها، دلایل و اقدامات اصلاحی را توضیح دهند (اسونسن، ۱۹۹۷). این پاسخگویی،

که در تجربه نیوزیلند از سال ۱۹۸۹ به‌عنوان بخشی از اصلاحات سیاست پولی نهاده شده، به تقویت انتظارات عمومی و کاهش عدم اطمینان کمک می‌کند (والش، ۱۹۹۵). پاسخگویی همچنین تضمین می‌کند که تصمیمات در مورد حجم پول یا نرخ بهره، بر اساس داده‌ها و تحلیل‌های عینی اتخاذ شوند، نه فشارهای سیاسی یا منافع خاص. این اصل با بحث‌های پیشین در مورد شفافیت در هدف‌گذاری تورم هم‌راستاست و به‌عنوان مکملی برای استقلال عمل می‌کند.

- مدیریت انتظارات تورمی یکی از مهم‌ترین الزامات سیاست‌گذاری پولی بهینه است، زیرا انتظارات، رفتار فعالان اقتصادی را شکل می‌دهند و بر اثربخشی سیاست‌ها تأثیر می‌گذارند (برنانکه و میشکین، ۱۹۹۷). اقتدار بانک مرکزی، که از استقلال، تخصص، و پاسخگویی ناشی می‌شود، به آن امکان می‌دهد تا انتظارات را به‌سمت هدف تورمی هدایت کند. برای مثال، شوک ولکر در سال ۱۹۷۹، که با افزایش شدید نرخ بهره همراه بود، توانست انتظارات تورمی را در ایالات متحده مهار کند و تورم را از ۱۳.۵ درصد به ۳.۲ درصد کاهش دهد (تیلور، ۱۹۹۹). این اقتدار در شرایط بحرانی، مانند اجرای سیاست‌های نامتعارف پس از بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۱۰، نیز حیاتی است، زیرا بانک مرکزی باید اعتماد عمومی را برای تزریق نقدینگی یا خرید اوراق حفظ کند (گرتلر و کارادی، ۲۰۱۱). عدم مدیریت صحیح انتظارات می‌تواند به بی‌ثباتی لنگرهای اسمی، افزایش هزینه‌های اقتصادی، و تضعیف سیاست‌های پولی منجر شود (وودفورد، ۲۰۱۲).

فصل ۳: کارکرد تنظیم‌گری و نظارت بر شبکه بانکی

نظارت و مقررات‌گذاری بانک مرکزی^۱ یکی از ستون‌های اصلی حفظ ثبات سیستم مالی در اقتصادهای مدرن و یکی از کارکردهای کلیدی بانک‌های مرکزی و نهادهای مالی است، این نقش ریشه در تحولات تاریخی و پاسخ به ناپایداری‌های اقتصادی دارد که از قرن هفدهم تا امروز اقتصادهای جهان را شکل داده است. این کارکرد، که شامل تدوین قوانین^۲ و مقررات احتیاطی و نظارت^۳ بر اجرای آن‌ها می‌شود، به‌منظور اطمینان از سلامت مؤسسات مالی، حفاظت از سپرده‌گذاران و جلوگیری از بحران‌های سیستمی طراحی شده است.

۱. تاریخچه نظارت و مقررات‌گذاری بانکی

نظارت بانکی به‌عنوان یک کارکرد رسمی بانک مرکزی، ریشه در نیاز به پاسخگویی به ناپایداری‌های مالی دارد که در طول تاریخ بارها اقتصادها را تهدید کرده‌اند. ریشه‌های تاریخی نظارت و مقررات‌گذاری بانکی نشان‌دهنده یک مسیر تکاملی از اقدامات غیررسمی و محلی به چارچوب‌های قانونی و بین‌المللی است. در ابتدا، بانک‌های مرکزی مانند بانک انگلستان و آمستردام به‌عنوان تثبیت‌کننده‌های غیررسمی عمل می‌کردند، اما بحران‌های قرن نوزدهم و بیستم، مانند ورشکستگی بانکی^۴ ۱۹۰۷ و بحران ۱۹۲۹، ضرورت نهادینه‌سازی را آشکار کردند. در قرن بیستم، قوانین ملی مانند Glass-Steagall و هماهنگی جهانی از طریق کمیته بازل، نظارت را به یک سیستم پیچیده تبدیل کردند. این تکامل، پاسخ به ناکارآمدی‌های بازار، ناپایداری‌های مالی و نیاز به حفاظت از اقتصاد در برابر ریسک‌های سیستمی بود و نشان می‌دهد که نظارت بانکی نه‌تنها یک ضرورت تاریخی، بلکه پایه‌ای برای ثبات مدرن است.

۱-۱. قرن هفدهم و هجدهم؛ پیدایش

نظارت بانکی در شکل ابتدایی خود با تأسیس اولین بانک‌های مرکزی در اروپا آغاز شد. بانک انگلستان، که در سال ۱۶۹۴ به‌عنوان یک نهاد خصوصی برای تأمین مالی جنگ‌های پادشاهی بریتانیا تأسیس شد، نمونه‌ای برجسته است. در آن زمان، نقش نظارتی بانک انگلستان بسیار محدود بود و بیشتر به مدیریت بدهی دولت و انتشار اسکناس متمرکز بود تا نظارت بر بانک‌های دیگر. با این حال، به‌تدریج و با گسترش فعالیت بانک‌های خصوصی در قرن هجدهم، بانک انگلستان به‌عنوان وام‌دهنده نهایی^۵ یا LOLR شناخته شد. این نقش، که

^۱ Banking Supervision and Regulation

^۲ regulation

^۳ supervision

^۴ Panic

^۵ lender of last resort

اولین بار در بحران بانکی ۱۷۶۳ و سپس در ورشکستگی بانکی^۱ ۱۷۹۷ آشکار شد، نشان داد که بانک مرکزی می‌تواند با ارائه نقدینگی اضطراری، از فروپاشی سیستم بانکی جلوگیری کند. با این وجود، این اقدامات نظارتی رسمی نبودند و بیشتر به صورت موردی و بدون چارچوب قانونی انجام می‌شدند. (Lovell, 1957)

در همین دوره، در کشورهای دیگر مانند هلند، بانک آمستردام (تأسیس ۱۶۰۹) نقش مشابهی در تثبیت سیستم مالی داشت، اما نظارت بر بانک‌ها به صورت متمرکز وجود نداشت. بانک‌ها عمدتاً خودتنظیم (self-regulated) بودند و دولت‌ها تنها در صورت بروز بحران مداخله می‌کردند. این شیوه غیررسمی تا زمانی که اقتصادها کوچک و محلی بودند، قابل تحمل بود، اما با رشد تجارت بین‌المللی و پیچیدگی‌های مالی در قرن نوزدهم، ناکارآمدی آن آشکار شد.

۱-۲. قرن نوزدهم؛ ظهور بحران‌ها و نیاز به نظارت رسمی

قرن نوزدهم نقطه عطفی در تاریخ نظارت بانکی بود، زیرا صنعتی‌سازی و گسترش شبکه‌های بانکی، ناپایداری‌های جدیدی را به همراه آورد. در بریتانیا، قانون بانکداری ۱۸۲۶ (Banking Act) پس از بحران بانکی ۱۸۲۵ تصویب شد که به بانک‌های سهامی اجازه فعالیت داد، اما همچنان نظارت رسمی محدودی وجود داشت. این بحران، که ناشی از سرمایه‌گذاری‌های پرریسک و سقوط بانک‌های کوچک بود، نشان داد که خودتنظیمی کافی نیست. بانک انگلستان به تدریج نقش نظارتی غیررسمی خود را گسترش داد و در دهه‌های بعد، به‌ویژه در بحران ۱۸۶۶ (ورشکستگی شرکت اورند و گورنی)، به‌عنوان وام‌دهنده نهایی عمل کرد. والتر بیج‌هات (Walter Bagehot) در کتاب "لومبارد استریت" (۱۸۷۳) این نقش را تبیین کرد و پیشنهاد داد که بانک مرکزی باید در زمان بحران نقدینگی فراهم کند، اما این هنوز به معنای نظارت رسمی نبود (Bagehot, 1873).

در ایالات متحده، سیستم بانکی تا اواخر قرن نوزدهم پراکنده و غیرمتمرکز بود. قانون بانکداری ملی ۱۸۶۳ (National Banking Act) اولین تلاش برای ایجاد چارچوب نظارتی بود که بانک‌های ملی را تحت نظارت دفتر کنترلر ارز (OCC) قرار داد. با این حال، نبود یک بانک مرکزی متمرکز تا زمان تأسیس فدرال رزرو در ۱۹۱۳، سیستم را آسیب‌پذیر نگه داشت. ورشکستگی بانکی ۱۹۰۷، که به دلیل نبود نقدینگی و هجوم سپرده‌گذاران رخ داد، ضرورت ایجاد یک نهاد نظارتی متمرکز را آشکار کرد. این بحران، که با مداخله غیررسمی بانکدارانی مانند جی. پی. مورگان تا حدی مهار شد، نشان داد که سیستم بانکی بدون نظارت متمرکز نمی‌تواند پایدار بماند. (Moen & Tallman, 1992)

¹ Bank panic

۱-۳. قرن بیستم؛ نهاده‌سازی نظارت بانکی

قرن بیستم شاهد تبدیل نظارت بانکی از یک اقدام واکنشی به یک ساختار رسمی و نهادی بود. در ایالات متحده، قانون فدرال رزرو ۱۹۱۳ نه تنها فدرال رزرو را تأسیس کرد، بلکه وظیفه نظارت بر بانک‌های عضو و تدوین مقررات برای جلوگیری از ریسک‌های سیستمی را به آن سپرد. با این حال، این چارچوب تا زمان بحران بزرگ ۱۹۲۹-۱۹۳۳ ناکافی بود. سقوط بازار سهام و ورشکستگی بیش از ۹۰۰۰ بانک، منجر به تصویب قانون بانکداری ۱۹۳۳ (Glass-Steagall Act) شد که بانکداری تجاری را از سرمایه‌گذاری جدا کرد و بیمه سپرده فدرال (FDIC) را ایجاد کرد. این اقدامات نظارتی، با هدف حفاظت از سپرده‌گذاران و کاهش ریسک سیستمی، نظارت را به یک کارکرد قانونی و دائمی تبدیل کردند. (Friedman & Schwartz, 1963)

در بریتانیا، نظارت تا دهه ۱۹۷۰ عمدتاً غیررسمی باقی ماند. اصطلاح ابروی فرماندا^۱ به نفوذ شخصی فرماندار بانک انگلستان اشاره داشت که از طریق توصیه‌های غیررسمی، رفتار بانک‌ها را کنترل می‌کرد. این شیوه تا زمان بحران بانک‌های ثانویه در دهه ۱۹۷۰ کافی بود، اما پس از آن، نیاز به مقررات رسمی‌تر آشکار شد. بحران بانک‌های ثانویه در ۱۹۷۴-۱۹۷۳، که ناشی از وام‌دهی بی‌رویه بود، این سیستم را زیر سؤال برد. قانون بانکداری ۱۹۷۹ اولین چارچوب رسمی برای نظارت را ایجاد کرد و بانک انگلستان را موظف به بررسی سلامت مالی بانک‌ها کرد. این نقش در سال ۱۹۹۷ به سازمان خدمات مالی (FSA) منتقل شد و پس از بحران ۲۰۰۸، با تشکیل PRA^۲ در ۲۰۱۳ دوباره به بانک انگلستان بازگشت. (Goodhart, 2011)

در ژاپن، نظارت بانکی تا اواسط قرن بیستم تحت کنترل وزارت دارایی بود. قانون بانکداری ۱۹۲۷ چارچوبی اولیه فراهم کرد، اما پس از جنگ جهانی دوم و با بازسازی اقتصاد، نظارت همچنان غیرمتمرکز بود. بحران مالی دهه ۱۹۹۰، که با ورشکستگی بانک‌هایی مانند هوکایدو تاکوشوکو همراه شد، منجر به تأسیس آژانس نظارت مالی در ۱۹۹۸ و سپس آژانس خدمات مالی (FSA) در ۲۰۰۰ شد. بانک ژاپن (BOJ) نیز از دهه ۱۹۲۰ نقش ثبات مالی داشت، اما نظارت مستقیم به نهادهای مستقل واگذار شد. (Hoshi & Kashyap, 2001)

۱-۴. دهه‌های اخیر؛

پس از جنگ جهانی دوم، جهانی‌سازی مالی نیاز به هماهنگی در نظارت را افزایش داد. تأسیس کمیته بازل در ۱۹۷۴ توسط بانک تسویه‌های بین‌المللی (BIS) پاسخی به این نیاز بود. بحران ورشکستگی بانک هرشات در آلمان (۱۹۷۴) نشان داد که ریسک‌های بانکی می‌توانند فراتر از مرزها گسترش یابند. توافق‌نامه بازل I در ۱۹۸۸ الزامات سرمایه‌ای را استاندارد کرد و نظارت را به یک اولویت جهانی تبدیل کرد. در اروپا، مکانیسم

¹ Governor's Eyebrow

² Prudential Regulation Authority

نظارت واحد (SSM) در ۲۰۱۴ پس از بحران بدهی یورو ایجاد شد و بانک مرکزی اروپا (ECB) را مسئول نظارت بر بانک‌های مهم منطقه یورو کرد.

بر اساس تجربه تاریخی می‌توان به این شکل بیان کرد که نظارت و مقررات‌گذاری بانکی به طور کلی در سه دسته ایجاد شده و تکامل پیدا کرده است: دسته اول پاسخ به بحران بوده مانند بحران ۱۹۰۷، ۱۹۲۹، ۲۰۰۸ آمریکا و بحران بدهی یورو در ۲۰۱۰-۲۰۱۲ که در نهایت ضرورت نهادینه‌سازی نظارت برای جلوگیری از تکرار بحران شکل گرفت.

دسته دوم توسعه نهادهای مستقل یا متمرکز در برخی کشورهاست مانند FSA در ژاپن یا BaFin در آلمان. در حالی که در برخی کشورها بانک مرکزی نقش اصلی را دارد مانند فدرال رزرو در آمریکا). در بریتانیا، مدل دوقلو (Twin Peaks) با ایجاد PRA و FCA در سال ۲۰۱۳، نظارت احتیاطی و رفتاری را جدا کرد. (Bank of England ۲۰۱۳)

دسته سوم در سطح جهانی برای هماهنگی بین‌المللی بوده است. با جهانی‌سازی، نیاز به استانداردهای مشترک افزایش یافت. توافق‌نامه‌های بازل ۱ و ۲ و ۳ نمونه‌هایی از این هماهنگی هستند که الزامات سرمایه‌ای و مدیریت ریسک را استاندارد کردند. (BCBS ۲۰۱۱). یا در اتحادیه اروپا، SSM یک مدل فراملی ایجاد کرد که ECB بر ۸۲٪ دارایی‌های بانکی منطقه یورو نظارت دارد.

توضیحات	سال	توافق‌نامه
استانداردهای اولیه کفایت سرمایه را معرفی کرد، با تمرکز بر ریسک اعتباری.	1988	بازل I
چارچوب پیچیده‌تری را معرفی کرد، شامل ریسک‌های عملیاتی و بازار، و رویکردهای مبتنی بر ریسک داخلی.	2004	بازل II
پس از بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۹، الزامات سرمایه و نقدینگی سخت‌گیرانه‌تری را معرفی کرد، از جمله سپرده‌های سرمایه و نسبت‌های نقدینگی.	2010	بازل III

۲. ضرورت نظارت و مقررات‌گذاری بانکی

نظارت و مقررات‌گذاری بانکی به دلایل متعددی ضروری است از جمله میتوان به جلوگیری از ریسک سیستمی، حفاظت از سپرده‌گذاران، تضمین ثبات اقتصاد کلان و پاسخ به نوآوری‌ها و پیچیدگی‌های جدید اشاره کرد. این کارکرد، که از دل بحران‌های تاریخی بیرون آمده، اکنون به یک ضرورت غیرقابل انکار تبدیل شده است. بدون آن، سیستم مالی نه تنها در برابر شوک‌ها آسیب‌پذیر می‌شود، بلکه اعتماد عمومی، رشد اقتصادی و

انسجام اجتماعی نیز به خطر می‌افتد. این دلایل چندوجهی نشان می‌دهند که نظارت بانکی صرفاً یک ابزار فنی نیست، بلکه پایه‌ای برای پایداری و پیشرفت در دنیای مدرن است.

۲-۱. جلوگیری از ریسک سیستمی

یکی از مهم‌ترین دلایل ضرورت نظارت بانکی، جلوگیری از ریسک سیستمی^۱ است که می‌تواند کل اقتصاد را به مخاطره بیندازد. بانک‌ها به دلیل نقش واسطه‌گری مالی و ارتباط تنگاتنگ با یکدیگر، مستعد ایجاد ریسک سیستمی هستند. اگر یک بانک بزرگ ورشکست شود، می‌تواند اثر دومینویی بر کل سیستم مالی داشته باشد، به چنین رخدادی ریسک سیستمی می‌گویند. بحران مالی ۲۰۰۸-۲۰۰۷ نمونه‌ای بارز از این خطر است، زمانی که ورشکستگی مؤسساتی مانند لمن برادرز^۲ به یک بحران جهانی تبدیل شد. برونرمایر (۲۰۰۹) نشان می‌دهد که این بحران به دلیل کمبود نقدینگی و ارتباطات پیچیده در بازارهای مالی تشدید شد. نظارت بانک مرکزی با الزاماتی مانند نسبت کفایت سرمایه^۳ در سند بازل و آزمون‌های تاب‌آوری^۴، این ریسک را کاهش و اطمینان می‌دهد که بانک‌ها در برابر شوک‌های مالی مقاوم باشند. برای مثال، قانون داد-فرانک ۲۰۱۰ در ایالات متحده نظارت بر مؤسسات مالی سیستمی را تقویت کرد (Dodd-Frank Act ۲۰۱۰). بدون این نظارت، ریسک‌های محلی به سرعت به فروپاشی‌های سیستمی تبدیل می‌شوند، همان‌طور که در بحران بزرگ ۱۹۳۳-۱۹۲۹ با ورشکستگی بیش از ۹۰۰۰ بانک در آمریکا مشاهده شد (Friedman & Schwartz ۱۹۶۳).

در تصویب قانون داد-فرانک آمده است:

قانونی برای ارتقای ثبات مالی ایالات متحده از طریق بهبود پاسخگویی و شفافیت در سیستم مالی، پایان دادن به پدیده (بیش از حد بزرگ برای شکست^۵)، حفاظت از مالیات‌دهندگان آمریکایی با پایان دادن به کمک‌های مالی دولتی، محافظت از مصرف‌کنندگان در برابر رویه‌های سوءاستفاده‌گرانه خدمات مالی، و برای اهداف دیگر. به صراحت ضرورت تدوین آن به دنبال بحران مالی ۲۰۰۸-۲۰۰۷ را نشان می‌دهد، که ناشی از ضعف نظارت، ریسک‌پذیری بیش از حد در مؤسسات مالی، و نبود شفافیت کافی بود. هدف اعلام‌شده، اصلاح این کاستی‌ها، جلوگیری از تکرار بحران و کاهش بار مالی بر مالیات‌دهندگان از طریق پایان دادن به نجات بانک‌های بزرگ با پول عمومی است.

^۱ systemic risk

^۲ Lehman Brothers

^۳ Capital Adequacy Ratio

^۴ Stress Tests

^۵ Too big to fail

این ضرورت در اقتصادهای مدرن، که جهانی‌سازی مالی آن‌ها را به هم متصل کرده، دوچندان است. برای مثال، ورشکستگی بانک هرشتات در آلمان در سال ۱۹۷۴ نشان داد که ریسک سیستمی می‌تواند فراتر از مرزها گسترش یابد و به همین دلیل کمیته بازل تأسیس شد تا هماهنگی بین‌المللی در نظارت را تقویت کند (Goodhart ۲۰۱۱). بنابراین، نظارت نه‌تنها برای ثبات داخلی، بلکه برای جلوگیری از سرایت بحران در سطح جهانی ضروری است.

۲-۲. حفاظت از سپرده‌گذاران

دلیل دیگر ضرورت نظارت، حفاظت از سپرده‌گذاران در برابر مخاطرات بانکی است. سپرده‌گذاران، به‌ویژه افراد عادی و کسب‌وکارهای کوچک، اغلب اطلاعات کافی برای ارزیابی سلامت مالی بانک‌ها ندارند. این عدم تقارن اطلاعات^۱ می‌تواند به هجوم بانکی یا به اصطلاح bank run منجر شود، پدیده‌ای که در آن سپرده‌گذاران به‌طور جمعی سپرده‌های خود را برداشت می‌کنند و بانک را به ورشکستگی می‌کشانند. همان‌طور که در بحران ۱۹۲۹ رخ داد (Diamond & Dybvig ۱۹۸۳)، مدل دایموند و دیویگ نشان می‌دهد که این هجوم‌ها حتی در بانک‌های سالم نیز ممکن است رخ دهند، اگر اعتماد عمومی از بین برود. نظارت و مقررات‌گذاری با الزام به شفافیت، مانند انتشار گزارش‌های مالی، و ایجاد مکانیسم‌هایی مانند بیمه سپرده (مانند FDIC در آمریکا که در ۱۹۳۳ تأسیس شد)، این اعتماد را حفظ می‌کند.

اعتماد عمومی به سیستم بانکی، ستون فقرات اقتصاد است. بدون آن، مردم از سپرده‌گذاری در بانک‌ها خودداری می‌کنند و این امر جریان اعتبار و سرمایه‌گذاری را مختل می‌کند. برای مثال، در بریتانیا، پس از بحران نورثرن راک در ۲۰۰۷، هجوم سپرده‌گذاران نشان داد که حتی در سیستم‌های پیشرفته، نبود نظارت مؤثر می‌تواند اعتماد را از بین ببرد. (Shin, 2009) نظارت با تضمین سلامت مالی بانک‌ها و ارائه اطمینان به سپرده‌گذاران، از این فروپاشی‌های ناگهانی جلوگیری می‌کند.

۲-۳. تضمین ثبات اقتصاد کلان و اجرای سیاست پولی

نظارت بانکی برای تضمین ثبات اقتصاد کلان و اثربخشی سیاست پولی نیز ضروری است. بانک‌ها با اعطای اعتبار، بر عرضه پول و سیاست پولی تأثیر می‌گذارند. بدون نظارت، رفتارهای پرریسک بانک‌ها (مانند اعطای وام‌های بی‌پشتوانه) می‌تواند سیاست پولی بانک مرکزی را تضعیف کند. میشکین (۲۰۰۷) استدلال می‌کند که نظارت، با محدود کردن رفتارهای پرریسک، بانک‌ها را با اهداف اقتصاد کلان هم‌راستا می‌کند. در ایالات

¹ information asymmetry

متحده، قانون داد-فرانک^۱ ۲۰۱۰ نظارت بر مؤسسات مالی سیستمی را تقویت کرد تا از تأثیرات منفی آنها بر سیاست پولی جلوگیری شود

در کشورهایی مانند ژاپن، که پس از حباب مالی دهه ۱۹۸۰ با رکود طولانی مواجه شدند، نبود نظارت کافی بر وام‌دهی بانک‌ها به این مشکلات دامن زد. تأسیس آژانس خدمات مالی (FSA) در ۲۰۰۰ پاسخی به این نیاز بود تا با نظارت دقیق‌تر، ثبات کلان اقتصادی حفظ شود. (Hoshi & Kashyap, 2001) این نشان می‌دهد که نظارت نه تنها برای بانک‌ها، بلکه برای کل اقتصاد ضروری است.

۲-۴. پاسخ به نوآوری‌های مالی و پیچیدگی‌های جدید اقتصاد

رشد سریع نوآوری‌های مالی، از جمله فناوری مالی مانند فین‌تک‌ها^۲، ارزشهای دیجیتال و ابزارهای مالی پیچیده، ضرورت نظارت را بیش‌ازپیش برجسته کرده است. این نوآوری‌ها، اگرچه فرصتهایی برای کارایی و دسترسی فراهم می‌کنند، اما ریسک‌های جدیدی نیز به همراه دارند. برای مثال، پلتفرم‌های غیربانکی مانند شرکت‌های پرداخت دیجیتال یا صرافی‌های کریپتو، اغلب خارج از چارچوب‌های نظارتی سنتی عمل می‌کنند و می‌توانند به فرار از نظارت (regulatory arbitrage) منجر شوند. بانک مرکزی اروپا^۳ در چارچوب مکانیسم نظارت واحد^۴ (SSM) از سال ۲۰۱۴، تأثیر این فناوری‌ها را بر بانک‌های مهم پایش می‌کند و تلاش دارد آنها را در چارچوب نظارتی ادغام کند (ECB ۲۰۱۴). بانک مرکزی اروپا از ابتدای نوامبر سال ۲۰۱۴ مکانیزم نظارت مالی جدیدی را اجرا کرده است که بر اساس آن، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری مهم در اروپا به طور مستقیم توسط آن بانک مورد نظارت قرار خواهند گرفت. بانک‌ها و مؤسساتی که دارای اهمیت کمتری هستند، همچنان مشمول نظارت مقامات نظارتی ملی خواهند بود اما ترتیباتی اجرا خواهد شد تا نظارت بر این بانک‌ها در سراسر اروپا به نحوی منسجم و هماهنگ انجام شود. همچنین بانک مرکزی اروپا به طور مستقیم در فرآیند مجوزدهی برای فعالیت‌های بانکی در اتحادیه اروپا نقش خواهد داشت.

علاوه بر این، ابزارهای مالی پیچیده مانند اوراق بهادار با پشتوانه وام (MBS)^۵ که در بحران ۲۰۰۸ نقش داشتند، بدون نظارت کافی می‌توانند به ریسک‌های پنهان تبدیل شوند. نظارت با الزام به شفافیت و ارزیابی ریسک، از انباشت این مخاطرات جلوگیری می‌کند. این ضرورت در گزارش‌های شبکه سب‌سازی سیستم مالی (۲۰۲۱)

¹ Dodd-Frank Act

² Fintech

³ ECB

⁴ Single supervisory mechanism

⁵ mortgage-backed securities

(NGFS) نیز تأکید شده که نشان می‌دهد بانک‌های مرکزی باید با نوآوری‌ها همگام شوند تا ثبات مالی حفظ شود.

در نهایت، ضرورت نظارت در جهانی‌سازی مالی ریشه دارد. بانک‌های چندملیتی و جریان‌های سرمایه بین‌المللی، ریسک‌هایی ایجاد می‌کنند که فراتر از ظرفیت نظارتی یک کشور هستند. برای مثال، بحران بدهی یورو در ۲۰۱۰-۲۰۱۲ نشان داد که ضعف در یک کشور (مانند یونان) می‌تواند منطقه یورو را تهدید کند. تأسیس SSM در اتحادیه اروپا پاسخی به این نیاز بود که ECB را مسئول نظارت بر ۸۲٪ دارایی‌های بانکی منطقه کرد. (ECB, 2023) توافق‌نامه‌های بازل نیز با استانداردسازی الزامات، هماهنگی جهانی را تقویت کردند. (BCBS, 1988) بدون این هماهنگی، کشورها در برابر ریسک‌های وارداتی آسیب‌پذیر می‌مانند.

۳. چرا نظارت بر بانک‌ها اهمیت بیشتری دارد؟

با بررسی اسناد و مقرراتی که طی چند دهه اخیر بر تمام نهادهای اقتصادی و مالی وضع شده است اولین نکته‌ای که دریافت می‌کنیم این است که تعداد و حجم مقرراتی که بر بانک‌ها تعیین شده است بسیار بیشتر از هر نهاد دیگری است به گونه‌ای که نسبت‌های مالی دقیقی برای سنجش ثبات و سلامت بانک‌ها محاسبه و پایش می‌شود، این سوال شکل می‌گیرد که چرا بانک به این اندازه مورد نظارت است؟ می‌توان علت را در قدرت و توانایی خاص بانک جستجو کرد که در هیچ نهاد دیگری وجود ندارد و آن قدرت خلق پول است. تمام اعتبارات و نقدینگی کشور از طریق بانک‌ها ایجاد می‌شود و در چرخه اقتصاد قرار می‌گیرد، متغیری که رفتار و تغییرات آن اثرات کلان اقتصادی دارد و می‌توان تعادل اقتصاد را بر هم زند و موجب تورم یا رکود شود. از طرف دیگر بانک‌ها مانند نهادهای مالی و اقتصادی دیگر در صورت زیان پیاپی به سرعت ورشکسته نمی‌شود زیرا اولاً به خاطر وجود قدرت خلق پول توانایی خلق اعتبارات جدید و گسترش خود را دارد و ثانیاً به علت ریسک سیستمی بالا و امکان سرایت ورشکستگی بانک مرکزی پیش از آن حمایت می‌کند و جلوی ایجاد بحران را می‌گیرد. تجربه بحران ۲۰۰۸ و همچنین دهه اخیر ایران مؤید این موضوع است.

در صورتی که بانک‌ها دچار ناترازی شود (با تعریف ناترازی دارایی-بدهی) اثرات بلندمدت و عمیقی بر اقتصاد می‌گذارند. ناترازی بانکی از آن جهت اهمیت دارد که می‌تواند منجر به ایجاد تورم پایدار در اقتصاد گردد. به طور کلی تورم در اقتصاد از محل بیشتر بودن تقاضای خرج کردن به نسبت تولید اقتصاد ایجاد می‌شود. معیار تقاضای خرج کردن در اقتصاد نیز همان رشد نقدینگی است. پس می‌توان گفت رشد نقدینگی مازاد بر رشد تولید عامل ایجاد تورم در اقتصاد است. این موضوع از جهت نظری به دلیل تسویه بازارها رخ می‌دهد و از جهت

عملی از طریق مشاهده داده‌های رشد نقدینگی و تورم کشورهای مختلف قابل پیگیری است. اما همواره رابطه رشد نقدینگی مازاد بر رشد تولید و تورم، به صورت یک رابطه بلندمدت ارائه شده است.

عوامل مختلفی در اقتصاد می‌توانند به صورت بالقوه منجر به افزایش نقدینگی و بالتبع تورم (در بلندمدت) شوند. کلیه عواملی که منجر به انبساط ترازنامه شبکه بانکی می‌شود به صورت بالقوه رشد نقدینگی را در پیش خواهد داشت. از طرف دیگر اقدامات دولت و شرکتهای دولتی نیز می‌تواند به صورت بالقوه منجر به تغییرات پایه پولی و نقدینگی (از کانال تسهیلات بانکی) گردد. افزایش پایه پولی نیز خود می‌تواند منجر به کاهش هزینه ایجاد نقدینگی و در نتیجه افزایش نقدینگی گردد.

همه عوامل بالقوه که منجر به رشد نقدینگی به صورت مستقیم و غیر مستقیم (از طریق افزایش پایه پولی) می‌شوند نقش یکسانی در ایجاد نقدینگی به صورت بالفعل ندارند. برخی از عوامل به گونه‌ای است که سیاستگذار پولی (بانک مرکزی) امکان مقابله و کنترل آن را تا حدی در دست داشته و از این طریق می‌تواند از رشد بی‌رویه آن بالفعل جلوگیری نماید. اما برخی دیگر از عوامل رشد نقدینگی به گونه‌ای است که سیاستگذار پولی آزادی عمل برای مقابله و جلوگیری از آن را نداشته و رشد نقدینگی بالقوه تبدیل به رشد نقدینگی بالفعل می‌شود. دو عامل اصلی که سیاستگذار پولی امکان مقابله و جلوگیری از ایجاد نقدینگی توسط آنها را ندارد، ناترازی دولت و ناترازی شبکه بانکی است.

ناترازی شبکه بانکی نیز یکی از عوامل ایجاد نقدینگی است که سیاستگذار پولی امکان مقابله و جلوگیری از آن را ندارد. همانطور که گفته شد ایجاد تسهیلات توسط شبکه بانکی خود منجر به افزایش نقدینگی در اقتصاد می‌شود. مادامی که تسهیلات پرداختی دوره‌های قبل بازپرداخت شوند و تسهیلات جدید اعطا شود، نقدینگی از محل بازپرداخت تسهیلات قبلی کاهش (هدم) و از محل پرداخت تسهیلات جدید افزایش (خلق) می‌شود. اما اگر شبکه بانکی با ناترازی مواجه باشد، امکان هدم نقدینگی را از محل بازپرداخت تسهیلات تا حدی از دست می‌دهد. در این شرایط هر ساله متناسب با متوسط نرخ سود سپره، به صورت خودکار نقدینگی رشد پیدا خواهد کرد. به عبارت دیگر در این شرایط بسته به میزان تسهیلاتی که بازپرداخت نشده‌اند، از طرفی نقدینگی از بین نمی‌رود (هدم نمی‌شود) و از طرف دیگر برای جبران نرخ سود سپرده‌ها باید نقدینگی افزایش هم پیدا کند. در این شرایط اگر تسهیلات جدیدی پرداخت شود منجر به افزایش بیشتر نقدینگی به نسبت نقدینگی ناشی از تسهیلات بازپرداخت نشده خواهد شد.

به نظر می‌رسد مشکل ناترازی بانکی صرفاً از کانال عدم بازپرداخت تسهیلات و پرداخت نرخ سود سپرده منجر به افزایش نقدینگی نمی‌شود بلکه تغییر تصمیم‌گیری شبکه بانکی در شرایط ناترازی خود عاملی مهم‌تر از عدم بازپرداخت تسهیلات است. به منظور توضیح بیشتر باید اشاره کرد که وقتی بانکی واجد ناترازی دارایی-بدهی است، حقوق صاحبان سهام در این بانک منفی می‌شود. منفی شدن حقوق صاحبان سهام بدین معناست که

بانک مورد نظر به طور کامل مبتنی بر دارایی دیگران (سپرده‌ها) در بازار فعالیت می‌کند. با توجه به آنکه نظام پرداخت به طور گستره از طریق بانکها انجام می‌شود و هر کدام از بانکها نیز به میزان زیادی بزرگ شده‌اند که ورشکستگی آنها منجر به هجوم بانکی و ورشکستگی کل نظام پرداخت خواهد شد و همچنین مسئولیت محدود داشتن شبکه بانکی (پوشش ضرر از محل حقوق صاحبان سهام و در شرایط ناترازی این محل منفی است)، برای بانکها شرایطی به وجود می‌آید که تصمیم‌گیری مبتنی بر سودآوری (تلاش برای وصول معوقات) به طور کامل از بین می‌رود. همچنین به دلیل گره خوردن فعالیت بانکها به نظام پرداخت که توضیح آن بیان شد، امکان تداوم فعالیت در شرایط ناترازی و عدم ورشکستگی نیز برای بانکها فراهم است. نتیجه آن است که بانکها در شرایط ناترازی تصمیمات غیر بهینه می‌گیرند که منجر به افزایش بیش از پیش نقدینگی شده و سیاستگذار پولی به دلایل مختلف از جمله حفظ نظام پرداخت امکان مقابله با این فعالیت بانکها را نخواهد داشت. در نهایت ناترازی بانکی به عنوان یکی از عواملی که امکان مقابله با آن نیست از طریق مکانیزم‌های بیان شده منجر به افزایش نقدینگی و تورم خواهد شد. با توجه به زیان ناشی از وقوع ناترازی و عواقب آن، در ادامه توضیح داده می‌شود که یکی از مهم‌ترین اقدامات بانکهای مرکزی در این زمینه مقررات گذاری دقیق و نظارت کامل برای جلوگیری از وقوع ناترازی (پیشگیری) به طرق مختلف است که می‌تواند مضرات بیان شده را تا حد ممکن کاهش دهد.

۴. مؤلفه های نظارت بانکی خوب

صندوق بین‌المللی پول براساس بررسی‌های انجام شده درخصوص آموزه‌های بحران و مطالعه میزان انطباق کشورهای مختلف بر استانداردهای مالی، عناصر کلیدی نظارت بانکی خوب در حوزه نظام بانکی و مالی را به صورت زیر استخراج کرده است. البته صندوق بین‌المللی پول تأکید دارد که این موارد، تکرار دانسته‌هاست، نه یک کشف جدید و چالش اساسی، چگونگی نهادینه‌سازی این مؤلفه‌ها در ساختار ملی است.

۱. **سرزده و فضولانه بودن:** نظارت باید بر مبنای اطلاعات مخفی و محرمانه اشخاص نظارت انجام شود. مقام ناظر نباید بخش عمده متمرکز خود را نظارت بر موقعیت مالی^۱ قرار دهد و یک ناظر منفصل نگرسته شود؛ بلکه باید همواره حاضر احساس شود.
۲. **همراه با تردید و دیرباوری:** مقام ناظر باید با شک و تردید به نهادهای تحت نظارت بنگرد؛ بلکه در زمان‌های خوب و وجود رونق در صنعت، سختگیری مقام ناظر باید بیشتر باشد. به بیان دیگر، نظارت

¹ Off-site

باید رفتاری ضدسیکلی داشته باشد. ارزش نظارت دقیقاً در زمانی بیشتر است که کمترین ارزشگذاری برای آن می‌شود

۳. **فعالانه و پیش‌دستانه بودن:** اقدام مقام ناظر نباید موقوف به زمانی باشد که قطار از ریل خارج شده؛ بلکه پیشدستی در نظارت و چنانکه بیان شد، ضدسیکلی بودن شدت نظارت، برای کاهش مخاطرات ضروری است. یک نظارت بهینه باید ریسک‌های بالقوه آینده را شناسایی و پیش از وقوع بحران مداخله کند. این شامل پایش روندهای اقتصادی، مانند نوآوری‌های مالی (مثل فین‌تک) است. رویکرد forward-looking در PRA، با ابزارهایی مانند افق‌نگری^۱ و آزمون‌های تاب‌آوری نمونه‌ای از این ویژگی است.

۴. **جامعیت و فراگیری:** مقام ناظر باید به پدیده‌هایی هوشیار باشد که در محیط مقرراتی رخ می‌دهد و می‌تواند به ایجاد ریسک‌های جدید منجر شود. بدین منظور توجه به نهادهای مالی که تحت نظارت نیستند و نیز توجه به ساختار و اجزای زیرخط ترازنامه نهادهای مالی در بررسی‌ها ضروری است

۵. **با قابلیت تطبیق و انطباق:** بخش مالی صنعت پیوسته در حال تغییر و مملو از نوآوری است. از این رو مقام ناظر باید خود را با این روندها منطبق کند و در حال یادگیری این تغییرات (محصولات، بازارها، خدمات و ریسک‌های جدید) و تحولات مدل کسب و کار نهادهای مالی باشد تا بتواند مقررات نظارتی را با این تحولات تطبیق دهد.

۶. **قاطعانه و منتهی به نتیجه بودن:** مسائلی را که مقام ناظر در نهادهای مالی تحت نظارت شناسایی می‌کند، باید تا انتهای فرایند نظارتی دنبال کند. پیگیری تخلفات کشف شده در بازرسی تا مرحله جریمه نهایی، کاری دشوار، پرزحمت و غیرجذاب است؛ اما در بلندمدت حیاتی است.

به منظور دستیابی به این مؤلفه‌ها، باید توانایی برای اقدام که مستلزم منابع، اختیارات و ساختار مناسب همراه با روابط کاری سازنده با سایر سازمان‌هاست، با تمایل به اقدام همراه باشد. مهم‌ترین مؤلفه‌های توانایی برای اقدام عبارتند از:

- اختیارات و قدرت قانونی برای وضع مقررات و اعمال جرائم،
- داشتن منابع کافی برای نظارت Onsite و Offsite،
- داشتن استراتژی روشن در امر نظارت،
- ساختار سازمانی داخلی پایدار و پاسخگو،
- روابط کاری مؤثر با سایر نهادهای ملی و بین‌المللی،

¹ horizon-scanning

ایجاد و توسعه تمایل به اقدام در نهاد ناظر، کاری به مراتب دشوار است که مستلزم موارد ذیل برای مقام ناظر است:

- داشتن اهداف، اختیارات و وظایف روشن،
 - استقلال عملیاتی از نهادهای سیاسی و نیز از بخش مالی تحت نظارت،
 - مسئولیت‌پذیری و پاسخگویی به عموم مردم درباره منابع، تصمیمات و اثربخشی نظارت،
 - داشتن کارکنان متخصص و باتجربه،
 - نوعی از رابطه با صنعت تحت نظارت که تضمین کننده عدم وقوع مصادره مقررات شود،
 - همکاری با هیئت مدیره به عنوان اولین لایه مسئول در برابر تصمیمات نهادهای مالی.
۷. بازدارندگی مجازات‌ها

سیاست اصلی دیدگاه بازدارندگی، تهدید به مجازات یا اجرای آن برای کاهش انگیزه تخلف است؛ یعنی استفاده از مجازات به عنوان بازدارنده‌ای که مانع تکرار تخلف ازسوی متخلف شده و نیز به شکل کلی انگیزه دیگران را برای ارتکاب دوباره تخلف کاهش دهد. بدین معنا که بازدارندگی در رویکردی هنجارمحور، خواستار تقویت ارزش‌هایی معین است و در همین راستا در یک بخش به مجازات متوسل شده و در بخش دیگر دست به دامان تهدید به مجازات متخلف است. لذا ایده محوری ارباب این است که ترس از دستگیری و اعمال ضمانت اجرای کیفری، متخلفان را از ارتکاب تخلف منصرف می‌کند.

نظریه بازدارندگی مجازات، بر صفات شدت، قطعیت و سرعت اجرای مجازات‌ها تأکید فراوان دارد؛ زیرا این عوامل در پی زیان‌بار ساختن تخلف، اسباب ترسیم‌کننده تصویر اربابی مجازات‌ها هستند؛ تصویری که جایگاهی برجسته در پیشگیری از جرائم دارد

۱. **شدت مجازات:** جهت افزایش بازدارندگی و تبعیت سیستم و اشخاص تحت نظارت از مقررات وضع شده لازم است جرایم با شدت متناسب وضع شود. در مواردی از تجربه نظارت به علت پایین بودن شدت مجازات انگیزه تخلف در اشخاص تحت تاثیر قرار نمی‌گرفت و بازدارندگی مجازات از میان رفته بود که موجبات ضعف نظارت را فراهم می‌کند.

۲. **حتمیت و قطعیت مجازات:** از دید رویکرد بازدارندگی مجازات، آنچه ضامن نقش پیشگیرانه کیفرهاست، حتمیت و قطعیت یا به عبارتی اطمینان جامعه از اجرای مجازات‌هاست.

۳. **سرعت اجرای مجازات:** طبق نظریه بازدارندگی، در صورتیکه خواهان کاربرد کیفر به عنوان مانعی مؤثر در برابر آماج تخلف باشیم، اعمال این نهاد کیفری باید با وقوع تخلف چندان فاصله‌ای از نظر زمانی نداشته باشد؛ زیرا در غیر اینصورت تصور لازم میان تخلف و کیفر در اذهان به سستی گراییده و پیوند و ارتباط میان آن دو قابل درک و لمس نخواهد بود؛ لذا اطاله فرایند دادرسی که موجبات

وقفه میان تخلف و مجازات را فراهم می‌آورد، نه تنها نقش ارعابی کیفرها را از میان می‌برد، بلکه خود، مشوق بزهکاری است.

۵. نهادهای بین‌المللی و تعاریف اصول اساسی نظارت مؤثر بر بانکها

۵-۱. اصول کمیته بازل

در تعریف نظارت بهینه به ویژه در چند دهه اخیر اسناد مختلفی توسط نهادهای نظارتی کشورها تدوین شده است اما شاید اساسی‌ترین و عام‌ترین آن اسنادی است که توسط کمیته بازل بررسی و تهیه شده است. اسناد بازل ۱ تا ۳ استانداردهای دقیقی از نظارت و مدیریت بانکها و مدیریت ریسک آنها را نشان می‌دهد و بنا بر زیرساخت عملیاتی و قانونی هر کشور تمام یا بخشی از آن اجرایی شده است. کمیته بازل سندی را تحت عنوان "Core Principles for Effective Banking Supervision" منتشر کرده است که مجموعه‌ای از استانداردهای حداقلی را برای نظارت احتیاطی مؤثر بر بانکها و سیستم‌های بانکی را ارائه می‌دهد. این سند که در سال‌های ۱۹۹۷ و ۲۰۰۶ پیش‌تر منتشر شده بود، در نسخه ۲۰۱۲ با توجه به درس‌های بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۸ و تحولات نظارتی پس از آن بازنگری شد. تعداد اصول از ۲۵ به ۲۹ افزایش یافته و روش‌شناسی ارزیابی نیز در یک سند واحد با اصول ادغام شده است تا کاربرد عملی و انسجام آن بهبود یابد. از ویژگی‌های کلیدی این سند می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- **تمرکز بر ریسک:** نظارت باید آینده‌نگر، مبتنی بر ریسک، و متناسب با اهمیت سیستمی بانکها باشد.
- **تقویت حاکمیت و شفافیت:** اصول جدیدی برای حاکمیت شرکتی (CP 14) و شفافیت (CP 28) اضافه شده است.
- **مدیریت بحران:** بر برنامه‌ریزی بازیابی و حل‌وفصل منظم تأکید دارد تا تأثیر شکست بانکها کاهش یابد.
- **انعطاف‌پذیری:** اصول به گونه‌ای طراحی شده‌اند که برای طیف متنوعی از سیستم‌های بانکی (از بانک‌های بزرگ بین‌المللی تا مؤسسات کوچک محلی) قابل اجرا باشند.

این سند نه تنها یک ابزار نظارتی است، بلکه به عنوان راهنمایی برای اصلاحات سیاستی و تقویت اعتماد عمومی به سیستم بانکی عمل می‌کند. کمیته بازل با این بازنگری، تعادلی بین بالابردن استانداردهای نظارتی و حفظ انعطاف‌پذیری برای تنوع سیستم‌های بانکی ایجاد کرده است. در نهایت این سند به کشورها کمک کند تا

کیفیت سیستم نظارتی خود را ارزیابی کرده و نقاط ضعف را شناسایی کنند و ثبات مالی داخلی و بین‌المللی را ارتقا دهد.

این سند در پنج بخش اصلی سازمان‌دهی شده است:

۱. **پیش‌گفتار:** توضیح می‌دهد که هدف بازنگری، تقویت نظارت بانکی با حفظ قابلیت کاربرد جهانی آن است. اصول جدید بر موضوعاتی مانند حاکمیت شرکتی، شفافیت، مدیریت ریسک سیستمی، و آمادگی برای بحران تمرکز دارند.

۲. **اصول کلیدی:** ۲۹ اصل را در دو دسته ارائه می‌کند: اصول ۱ تا ۱۳ به اختیارات و وظایف ناظران، و اصول ۱۴ تا ۲۹ به مقررات و الزامات احتیاطی بانک‌ها می‌پردازند.

۳. **پیش‌شرط‌ها:** عواملی مانند سیاست‌های اقتصاد کلان پایدار، زیرساخت عمومی توسعه‌یافته، و چارچوب مدیریت بحران را که برای نظارت مؤثر ضروری‌اند، تشریح می‌کند.

۴. **روش‌شناسی ارزیابی:** معیارهای اساسی (Essential Criteria) و اضافی (Additional Criteria) را برای سنجش انطباق کشورها با اصول تعریف می‌کند و بر تناسب (Proportionality) تأکید دارد.

۵. **پیوست‌ها:** مقایسه با نسخه ۲۰۰۶ و راهنمای گزارش‌دهی ارزیابی توسط صندوق بین‌المللی پول (IMF) و بانک جهانی را ارائه می‌دهد.

۵-۱-۱ اصول ۲۹ گانه بازل^۱

- اختیارات، مسئولیت‌ها و وظایف ناظران (Supervisory Powers, Responsibilities, and Functions)

اصل ۱: مسئولیت‌ها، اهداف و اختیارات (Responsibilities, Objectives, and Powers)

سیستم نظارتی باید مسئولیت‌ها و اهداف مشخصی داشته باشد و ناظران از اختیارات قانونی لازم برای صدور مجوز، نظارت مداوم، و اقدامات اصلاحی برخوردار باشند.

اصل ۲: استقلال، پاسخگویی، منابع و حمایت قانونی (Independence, Accountability, Resourcing, and Legal Protection for Supervisors)

ناظر باید مستقل باشد، منابع کافی داشته باشد، پاسخگو باشد و از حمایت قانونی برخوردار شود.

¹ Basel Core Principles

- اصل ۳: همکاری و هماهنگی (Cooperation and Collaboration)
چارچوبی برای همکاری با ناظران داخلی و خارجی وجود داشته باشد که محرمانگی اطلاعات را حفظ کند.
- اصل ۴: فعالیت‌های مجاز (Permissible Activities)
فعالیت‌های مجاز بانک‌ها باید به‌وضوح تعریف شده و استفاده از واژه "بانک" کنترل شود.
- اصل ۵: معیارهای صدور مجوز (Licensing Criteria)
مرجع صدور مجوز باید معیارهایی برای ارزیابی مالکیت، حاکمیت، و برنامه عملیاتی بانک داشته باشد.
- اصل ۶: انتقال مالکیت قابل توجه (Transfer of Significant Ownership)
ناظر باید قدرت بررسی و رد انتقال مالکیت‌های مهم را داشته باشد.
- اصل ۷: خریدهای عمده (Major Acquisitions)
ناظر باید خریدها یا سرمایه‌گذاری‌های بزرگ بانک‌ها را تأیید یا رد کند.
- اصل ۸: رویکرد نظارتی (Supervisory Approach)
ناظر باید رویکردی آینده‌نگر و مبتنی بر ریسک برای ارزیابی پروفایل ریسک بانک‌ها داشته باشد.
- اصل ۹: تکنیک‌ها و ابزارهای نظارتی (Supervisory Techniques and Tools)
ناظر باید از ابزارهای متنوع و متناسب برای اجرای رویکرد نظارتی استفاده کند.
- اصل ۱۰: گزارش‌دهی نظارتی (Supervisory Reporting)
ناظر باید گزارش‌های احتیاطی را جمع‌آوری و تحلیل کند و صحت آن‌ها را تأیید نماید.
- اصل ۱۱: اختیارات اصلاحی و تنبیهی (Corrective and Sanctioning Powers of Supervisors)
ناظر باید ابزارهایی برای اقدامات اصلاحی زودهنگام و لغو مجوز در اختیار داشته باشد.
- اصل ۱۲: نظارت تلفیقی (Consolidated Supervision)
نظارت باید گروه بانکی را به‌صورت یکپارچه پوشش دهد.
- اصل ۱۳: روابط ناظر میزبان و مبدأ (Home-host relationships)
ناظران مبدأ و میزبان باید برای نظارت بر گروه‌های بانکی فرامرزی همکاری کنند.

مقررات و الزامات احتیاطی (Prudential Regulations and Requirements)

اصل ۱۴: حاکمیت شرکتی (Corporate Governance)

بانک‌ها باید سیاست‌ها و فرآیندهای حاکمیتی قوی متناسب با ریسک و اهمیت سیستمی خود داشته باشند.

اصل ۱۵: فرآیند مدیریت ریسک (Risk Management Process)

بانک‌ها باید فرآیند جامع مدیریت ریسک (شامل برنامه‌های بازیابی) متناسب با پروفایل ریسک خود داشته باشند.

اصل ۱۶: کفایت سرمایه (Capital Adequacy)

ناظر باید الزامات سرمایه‌ای محتاطانه‌ای را بر اساس ریسک‌ها تعیین کند.

اصل ۱۷: ریسک اعتباری (Credit Risk)

بانک‌ها باید فرآیند مدیریت ریسک اعتباری متناسب با شرایط بازار داشته باشند.

اصل ۱۸: دارایی‌های مشکل‌دار، ذخایر و اندوخته‌ها (Problem Assets, Provisions, and Reserves)

بانک‌ها باید سیاست‌هایی برای شناسایی زود هنگام و مدیریت دارایی‌های مشکل‌دار داشته باشند.

اصل ۱۹: ریسک تمرکز و محدودیت‌های مواجهه بزرگ (Concentration Risk and Large Exposure Limits)

بانک‌ها باید ریسک‌های تمرکز را مدیریت کرده و محدودیت‌هایی برای مواجهه با طرف‌های خاص داشته باشند.

اصل ۲۰: معاملات با اشخاص مرتبط (Transactions with Related Parties)

معاملات با اشخاص مرتبط باید شفاف و در شرایط منصفانه انجام شود.

اصل ۲۱: ریسک‌های کشوری و انتقال (Country and Transfer Risks)

بانک‌ها باید ریسک‌های ناشی از فعالیت‌های بین‌المللی را مدیریت کنند.

اصل ۲۲: ریسک بازار (Market Risk)

بانک‌ها باید فرآیند مدیریت ریسک بازار متناسب با ریسک‌پذیری خود داشته باشند.

اصل ۲۳: ریسک نرخ بهره در دفتر بانکی (Interest Rate Risk in the Banking Book)

بانک‌ها باید سیستم‌هایی برای مدیریت ریسک نرخ بهره داشته باشند.

اصل ۲۴: ریسک نقدینگی (Liquidity Risk)

ناظر باید الزامات نقدینگی مناسب تعیین کند و بانک‌ها استراتژی مدیریت نقدینگی داشته باشند.

اصل ۲۵: ریسک عملیاتی (Operational Risk and Operational resilience)

بانک‌ها باید چارچوب مدیریت ریسک عملیاتی متناسب با شرایط خود داشته باشند.

اصل ۲۶: کنترل و حسابرسی داخلی (Internal Control and Audit)

بانک‌ها باید چارچوب کنترل داخلی مناسب برای محیط عملیاتی خود داشته باشند.

اصل ۲۷: گزارش‌دهی مالی و حسابرسی خارجی (Financial Reporting and External Audit)

بانک‌ها باید گزارش‌های مالی قابل اعتماد منتشر کرده و حسابرسی مستقل داشته باشند.

اصل ۲۸: افشا و شفافیت (Disclosure and Transparency)

بانک‌ها باید اطلاعات مالی و ریسک را به صورت منظم و شفاف منتشر کنند.

اصل ۲۹: سوءاستفاده از خدمات مالی (Abuse of Financial Services)

بانک‌ها باید سیاست‌هایی برای جلوگیری از سوءاستفاده (مانند پولشویی) داشته باشند.

این اصول به عنوان حداقل استانداردهای جهانی طراحی شده‌اند و کشورها می‌توانند آن‌ها را با توجه به شرایط خاص خود گسترش دهند.

۵-۲. سازمان تنظیم مقررات احتیاطی (Prudential Regulation Authority)

سازمان تنظیم مقررات احتیاطی (PRA) نهادی نظارتی در بریتانیا است که زیرمجموعه بانک انگلستان فعالیت می‌کند و در سال ۲۰۱۳ تأسیس شد.

PRA دو هدف اولیه دارد: (۱) ارتقای ایمنی و سلامت شرکت‌های تحت نظارت با تمرکز بر جلوگیری از تأثیرات منفی بر ثبات مالی بریتانیا؛ (۲) حصول اطمینان از حفاظت مناسب برای بیمه‌گذاران (در مورد شرکت‌های بیمه). همچنین، دو هدف ثانویه شامل تسهیل رقابت مؤثر و حمایت از رقابت‌پذیری بین‌المللی و رشد اقتصادی بریتانیا در میان مدت و بلندمدت است که در قانون خدمات مالی و بازارهای ۲۰۲۳ به‌روزرسانی شده‌اند. این رویکرد بر سه اصل کلیدی استوار است: قضاوت‌محور بودن، آینده‌نگری و تمرکز بر ریسک‌های اصلی، که با تناسب به اندازه و تأثیر شرکت‌ها اعمال می‌شود.

سند "The Prudential Regulation Authority's approach to banking supervision" که در ژوئیه ۲۰۲۳ توسط سازمان تنظیم مقررات احتیاطی (PRA) بانک انگلستان منتشر شده، چارچوبی جامع و به‌روز برای نحوه نظارت بر مؤسسات سپرده‌پذیر و شرکت‌های سرمایه‌گذاری منتخب در بریتانیا ارائه می‌دهد. این سند، که پس از بحران مالی جهانی و تأسیس PRA تکامل یافته، رویکردی عملیاتی و سیاستی را شرح می‌دهد که هدف آن تضمین ثبات مالی، حفاظت از سپرده‌گذاران و تقویت رقابت‌پذیری اقتصاد بریتانیا است. سند نحوه ارزیابی ریسک‌ها را از طریق چارچوبی ساختاریافته توضیح می‌دهد که شامل تحلیل تأثیر بالقوه شرکت‌ها، زمینه خارجی، ریسک کسب‌وکار، مدیریت و حاکمیت، و کنترل‌های مالی و عملیاتی است PRA. شرکت‌ها را به چهار دسته بر اساس تأثیرشان بر ثبات مالی تقسیم می‌کند و ابزارهایی مانند چارچوب مداخله فعال (PIF)، برنامه‌ریزی بازیابی و حل‌وفصل، و تعامل با نهادهایی مانند FCA و FSCS را به کار می‌گیرد. این سند همچنین بر اهمیت انعطاف‌پذیری عملیاتی، مدیریت ریسک‌های نوظهور مانند تغییرات اقلیمی، و همکاری بین‌المللی تأکید دارد. هدف اصلی این سند، شفاف‌سازی رویکرد نظارتی PRA برای ذی‌نفعان، از جمله شرکت‌های تحت نظارت، بازارها، پارلمان و عموم مردم است. این سند سه کارکرد دارد:

(۱) تقویت پاسخگویی با تشریح اهداف و روش‌های PRA؛

(۲) روشن کردن انتظارات از شرکت‌ها و تعاملات آن‌ها با ناظر؛

(۳) برآورده کردن الزام قانونی برای ارائه راهنمایی در مورد پیشبرد اهداف نظارتی.

این سند به‌عنوان مرجعی دائمی عمل می‌کند که با تحولات قانونی و سیاستی، مانند Brexit و قانون ۲۰۲۳، به‌روزرسانی می‌شود تا اطمینان دهد نظارت بانکی متناسب با نیازهای مدرن باقی می‌ماند و به حفظ یک سیستم مالی پایدار، رقابتی و قابل اعتماد کمک می‌کند.

۵-۳. سیستم نظارت واحد (Single supervisory mechanism)

مکانیزم نظارتی واحد اروپا (SSM) که از نوامبر ۲۰۱۴ آغاز شده است توسط بانک مرکزی اروپا (ECB) و مقامات نظارتی ملی (NCAS) اجرا می‌شود. این چارچوب نظارتی به این صورت خواهد بود که بانک مرکزی اروپا بر بانک‌هایی که دارای اهمیت بیشتری هستند به طور مستقیم نظارت خواهد کرد و مقامات نظارتی ملی بر بانک‌هایی که دارای اهمیت کمتری هستند، نظارت می‌کنند.

چارچوب نظارتی واحد سه هدف اساسی دارد که عبارتند از:

(۱) حصول اطمینان از صحت و استواری مالی نظام بانکی؛

(۲) ارتقای ثبات و ادغام مالی در اروپا؛

۳) حصول اطمینان از هماهنگ بودن نظارت مالی در اروپا.

نظارت مالی واحد مبتنی بر ۹ اصل بنیادین است. این ۹ اصل که در تمامی اقدامات نظارتی و رویه‌ها، استانداردها و سیاست‌های چارچوب نظارتی واحد باید مدنظر قرار داشته باشند برگرفته از اصول کمیته بازل در رابطه با نظارت بانکی موثر و نیز قواعد مقام بانکی اروپا هستند.

نخستین اصل نظارتی استفاده از بهترین رویه‌ها است. اهداف، اصول و رویه‌های نظارتی باید مدام در پرتو استانداردهای بین‌المللی و تحقیقات داخلی مورد بازنگری قرار گیرند تا نشان‌دهنده بهترین رویه‌ها باشند. دومین اصل نظارتی، ادغام و تمرکززدایی است. براساس این اصل، چارچوب نظارتی واحد از تخصص و منابع مقامات نظارتی ملی در اجرای وظایف خود استفاده می‌کند و نزدیکی مراجع ملی به موسسات مالی تحت نظارت را به‌عنوان یک مزیت مدنظر قرار می‌دهد. در عین حال، رهیافت نظارتی واحدی در سراسر اتحادیه اروپا اعمال خواهد شد. اصل سوم، همسانی نظارت در اتحادیه اروپا است. بر اساس این اصل، باید از تعدد و تشتت رویه‌های نظارتی در کشورهای عضو اتحادیه اجتناب شود. اصل چهارم، هماهنگی با بازار واحد است. بر اساس این اصل، کتاب واحد نظارتی مقام بانکی اروپا در چارچوب نظارتی واحد اعمال می‌شود. آن دسته از کشورهای اروپایی که پول آنها یورو نیست نیز می‌توانند به چارچوب نظارتی اروپا بپیوندند. اصل پنجم، استقلال و پاسخگویی است. بر اساس این اصل، در عین اینکه مقامات چارچوب نظارتی واحد از استقلال برخوردار هستند، اما در عین حال هم در سطح ملی و هم در سطح اروپا از استقلال برخوردارند. اصل ششم، رهیافت ریسک‌محور است. بر اساس این رهیافت، میزان خسارتی که بحران‌های یک موسسه می‌تواند ایجاد کند و نیز احتمال وقوع آن بحران‌ها ارزیابی شده و مورد توجه قرار می‌گیرند. چنین رهیافتی موجب آن می‌شود که تلاش‌ها و امکانات روی اموری متمرکز شوند که بیش از سایر موارد، ممکن است مخاطرات از آنها ناشی شوند. اصل هفتم که از اصل نظارت مبتنی بر ریسک ناشی می‌شود، اصل تناسب است. بر اساس این اصل، آن دسته از بانک‌ها و موسسات مالی که بیشترین خطر را ایجاد می‌کنند، باید بیشتر مورد توجه قرار گیرند و آن دسته که مخاطرات کمتری ایجاد می‌کنند، توجه و منابع کمتری را به خود اختصاص خواهند داد. اصل هشتم، وجود حداقل سطح فعالیت نظارتی برای تمامی موسسات اعتباری است. بر اساس این اصل، همه موسسات اعتباری باید مورد نظارت در یک سطح حداقلی قرار داشته باشند که نظارت کمتر از آن مجاز نباشد. براساس این اصل، اگرچه موسسات بزرگ‌تر و مهم‌تر نظارت بیشتری می‌طلبند، اما هیچ موسسه‌ای نباید مشمول نظارتی قرار گیرد که کمتر از حداقل نظارتی است. درنهایت اصل نهم این است که اقدامات اصلاحی نظارتی باید موثر و به موقع باشند.

بانک مرکزی اروپا مسوولیت نظارت بر ۱۲۰ گروه مالی را که دارای اهمیت بالا تلقی می‌شوند، برعهده خواهد داشت. این ۱۲۰ گروه تقریباً شامل ۱۲۰۰ موسسه هستند و حدود ۸۵ درصد کل دارایی‌های بانکی در حوزه یورو را شامل می‌شود.

نظارت بر این موسسات توسط تیم نظارتی مشترک انجام می‌شود که متشکل از ناظران ملی و ناظران بانک مرکزی اروپا است. این تیم از آن جهت مشترک است که هم کارکنان بانک مرکزی اروپا و هم کارکنان مقام نظارتی کشوری که موسسه مالی در آن تاسیس شده است در آن حضور دارند. تعداد اعضای تیم، بر اساس اندازه و پیچیدگی و گستردگی موسسه می‌تواند متغیر باشد. در رأس هر تیم نظارتی مشترک، یک هماهنگ‌کننده یا Coordinator قرار دارد که معمولاً از کشوری که موسسه در آن تشکیل شده، نیست و وظیفه اجرای وظایف نظارتی در آن تیم بر عهده اوست. هماهنگ‌کننده‌های تیم‌های مشترک نظارتی برای دوره‌های ۳ تا ۵ سال منصوب می‌شوند. طول دوره بستگی به اندازه و پیچیدگی موسسه تحت‌نظارت دارد.

مقامات نظارتی ملی نیز بر حدود ۳۵۰۰ موسسه در اروپا نظارت می‌کنند. البته این نظارت نیز تحت اشراف و کنترل بانک مرکزی اروپا انجام می‌شود و بانک مرکزی اروپا می‌تواند برای حصول اطمینان از انسجام نظارت، بر موسسات دارای اهمیت کمتر نیز نظارت کند.

مهم‌ترین رکن نظارتی چارچوب نظارتی واحد، هیات نظارتی Supervisory Board است. هیات نظارتی از یک رئیس، یک معاون، چهار نماینده از بانک مرکزی اروپا و یک نماینده از ناظران ملی هر یک از دولت‌های عضو تشکیل می‌شود. این هیات به نحو مستقل عمل می‌کند و وظایف نظارتی مکانیزم واحد نظارتی را انجام می‌دهد. همچنین آن دسته از تقسیمات نظارتی که باید توسط شورای احکام بانک مرکزی اروپا اتخاذ شوند، توسط این هیات به آن پیشنهاد داده می‌شوند، نحوه تصمیم‌گیری شورای احکام بانک مرکزی اروپا درخصوص این پیشنهادها، بر اساس عدم اعتراض است. اگر شورای مزبور ظرف مدت ۱۰ روز کاری به پیشنهاد اعتراض کند فرض بر این خواهد بود که با پیشنهاد یاد شده موافق است. شورا می‌تواند با پیشنهاد مزبور موافقت یا مخالفت کند اما حق اصلاح یا تغییر آن را ندارد بلکه باید آن را همان‌گونه که هست قبول یا رد کند.

مکانیزم نظارتی واحد، با چهار نهاد اروپایی همکاری می‌کند که عبارتند از: (۱) هیات ریسک سیستمی اروپا، (۲) مقام بانکی اروپا، (۳) مکانیزم واحد تصفیه و (۴) مکانیزم ثبات اروپا. هیات ریسک سیستمی اروپا وظیفه نظارت بر ریسک‌ها در نظام مالی در اروپا را بر عهده دارد. این هیات، ریسک‌ها را از دید کلان (Macroprudential) مورد بررسی قرار می‌دهد. مقام بانکی اروپا، استانداردهای نظارتی بانکی را در سطح اروپا وضع و تدوین می‌کند. مکانیزم واحد تصفیه، شامل یک بیمه سپرده‌های مشترک و مکانیزم‌هایی برای حل مشکل بانک‌های ورشکسته در سطح اتحادیه اروپا است. هدف از این مکانیزم این است که فرآیند ورشکستگی و تصفیه بانک‌ها و موسسات اعتباری بحران‌زده به نحوی صورت گیرد که کمترین خسارت از آن

وارد شود. در نهایت، مکانیزم ثبات اروپا وجود دارد که هدف از آن تزریق مستقیم سرمایه به موسسات دچار مشکل است، البته این کمک فقط به موسساتی انجام می‌شود که دارای اهمیت سیستمی هستند. اگر یک بانک یا موسسه مالی، تحت نظارت مستقیم بانک مرکزی اروپا در چارچوب مکانیزم واحد نظارتی نباشد، اما مکانیزم ثبات اروپا به آن کمک کند، به محض اینکه چنین کمکی صورت گرفت، باید اقدامات لازم جهت انتقال اختیارات نظارتی از مقام نظارتی ملی به بانک مرکزی اروپا انجام شود.

۴-۵. فدرال رزرو؛ پایش مستمر و رتبه‌بندی

فدرال رزرو استانداردهای احتیاطی شدیدی را برای بزرگ‌ترین و پیچیده‌ترین شرکت‌های مالی و بانک‌های ایالات متحده و بانکی خارجی اعمال می‌کند. این استانداردها با افزایش مشخصات ریسک یا اهمیت سیستمیک آن نهاد تنظیم شده، به تدریج سخت‌گیرانه‌تر می‌شوند. استانداردها شامل الزامات سرمایه مبتنی بر ریسک و اهرمی پیشرفته، الزامات نقدینگی، تست‌های استرس و الزامات طرح احیا است.

بر اساس قانون، بانک‌های عضو ایالتی باید حداقل هر ۱۲ ماه یک‌بار بررسی شوند. بانک‌هایی که دارایی‌های کمتر از ۳ میلیارد دلار دارند و معیارهای خاصی در مدیریت، سرمایه و سایر موارد را برآورده می‌کنند، کمتر بررسی می‌شوند (هر ۱۸ ماه یک‌بار). همچنین بانک‌هایی که در وضعیت نامطلوب هستند بیشتر بررسی می‌شوند. از جمله اهداف پایش و بررسی مستمر از بانک‌ها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. ارائه ارزیابی عینی از سلامت بانک؛
۲. تعیین سطح ریسک موجود در معاملات و فعالیت‌های بانک؛
۳. بررسی میزان رعایت قوانین و مقررات بانکی توسط بانک؛
۴. ارزیابی کفایت حاکمیت شرکتی بانک و بررسی کیفیت هیئت مدیره و مدیریت آن؛
۵. شناسایی حوزه‌هایی که نیاز به اقدام اصلاحی برای تقویت بانک، بهبود وضعیت مالی و مدیریتی آن و اطمینان از رعایت قوانین و مقررات قابل اجرا دارند.

نظارت بر بانک‌های محلی که بانک‌های عضو ایالتی هستند، عمدتاً از طریق بررسی‌های مقطعی و جامع انجام می‌شود. نظارت بر بانک‌های منطقه‌ای کمی شدیدتر است و شامل تعداد محدودی بررسی متمرکز بر ریسک و پایش مداوم است.

نتایج فعالیت‌های نظارتی مرتبط با بررسی یا بازرسی به هیئت مدیره و مدیریت بانک در یک گزارش یا نامه محرمانه گزارش می‌شود، که می‌تواند شامل رتبه‌بندی‌های نظارتی محرمانه از وضعیت نهاد باشد. هر بانک عضو ایالتی یک رتبه‌بندی ترکیبی دریافت می‌کند که ارزیابی کلی فدرال رزرو و رتبه‌بندی‌های مؤلفه‌ای جداگانه از کفایت سرمایه، کیفیت دارایی، مدیریت، درآمد، نقدینگی و حساسیت به ریسک بازار بانک را

منعکس می‌کند. این بررسی بر اساس استانداردهای CAMELS انجام می‌شود که نام آن از ۶ مؤلفه زیر گرفته شده است:

۱. کفایت سرمایه (Capital Adequacy)

- سنجش میزان سرمایه بانک برای جذب زیان‌های احتمالی و پشتیبانی از عملیات آن.
- معیارها: نسبت‌های کفایت سرمایه مثل Tier 1 و Total Capital Ratio بر اساس استانداردهای بازل.
- هدف: اطمینان از اینکه بانک در برابر شوک‌های مالی مقاوم است.

۲. کیفیت دارایی‌ها (Asset Quality)

- ارزیابی کیفیت دارایی‌ها (مانند وام‌ها) و میزان ریسک مرتبط با آن‌ها، به‌ویژه وام‌های غیرجاری (NPLs).
- معیارها: نسبت وام‌های مشکل‌دار، سطح ذخایر برای زیان وام‌ها.
- هدف: شناسایی ریسک اعتباری و اطمینان از پایداری دارایی‌ها.

۳. مدیریت (Management)

- بررسی شایستگی، تجربه، و کارایی مدیریت بانک در سیاست‌گذاری و اجرا.
- معیارها: چارچوب حاکمیت شرکتی، مدیریت ریسک، و انطباق با مقررات.
- هدف: تضمین رهبری مؤثر و تصمیم‌گیری محتاطانه.

۴. درآمد (Earnings)

- تحلیل سودآوری بانک و توانایی آن در تولید درآمد پایدار برای حمایت از رشد و سرمایه.
- معیارها: بازده دارایی‌ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، و تنوع درآمدی.
- هدف: اطمینان از ثبات مالی بلندمدت.

۵. نقدینگی (Liquidity)

- سنجش توانایی بانک برای تأمین نیازهای نقدینگی کوتاه‌مدت و مدیریت جریان‌های نقدی.
- معیارها: نسبت نقدینگی (LCR)، نسبت دارایی‌های نقد به تعهدات، و استراتژی تأمین مالی.
- هدف: جلوگیری از بحران نقدینگی و تضمین تداوم عملیات.

۶. حساسیت به ریسک بازار (Sensitivity to Market Risk)

- ارزیابی تأثیر تغییرات بازار (مثل نرخ بهره، نرخ ارز، و قیمت دارایی‌ها) بر بانک.
- معیارها: تحلیل حساسیت، تست استرس، و مدیریت ریسک بازار.
- هدف: سنجش تاب‌آوری بانک در برابر نوسانات بازار.

این سیستم در دهه ۱۹۷۰ توسط نهادهای نظارتی ایالات متحده مانند فدرال رزرو و FDIC توسعه یافت و اکنون در بسیاری از کشورها این چارچوب اغلب در کنار سایر استانداردها مانند اصول بازل به عنوان معیاری ارزیابی به کار می‌رود.

رتبه‌بندی‌ها از ۱ تا ۵ متغیر است، که ۱ بهترین است. رتبه‌بندی نظارتی CAMELS برای بانک‌ها و سایر نهادهای سپرده‌پذیر ابزاری است که همه آژانس‌های بانکی فدرال و ایالتی ایالات متحده از آن برای انتقال ارزیابی خود از نهاد به نهادهای مالی و شناسایی نهادهایی که عملیات آن‌ها نگرانی ایجاد می‌کند یا نیاز به توجه ویژه دارند، استفاده می‌کنند.

هر BHC^۱ داخلی و SLHC^۲ غیربیمه‌ای و غیرتجاری نیز یک رتبه‌بندی نظارتی دریافت می‌کند. بزرگ‌ترین BHCها و SLHCها، که دارای دارایی‌های کل ۱۰۰ میلیارد دلار یا بیشتر هستند، و IHC^۳های سازمان‌های بانکی خارجی در سه حوزه رتبه‌بندی می‌شوند: برنامه‌ریزی و وضعیت سرمایه، مدیریت ریسک نقدینگی و وضعیت‌ها، و حاکمیت و کنترل‌ها. هیچ رتبه‌بندی ترکیبی برای این مقیاس رتبه‌بندی، که به عنوان مقیاس رتبه‌بندی نهاد مالی بزرگ یا LFI^۴ شناخته می‌شود، وجود ندارد. بازرسان برای هر یک از این جنبه‌های عملکرد شرکت رتبه‌بندی‌هایی در مقیاس چهارنقطه‌ای اختصاص می‌دهند:

- به‌طور گسترده انتظارات را برآورده می‌کند.
- به‌صورت مشروط انتظارات را برآورده می‌کند.
- ناکافی-۱
- ناکافی-۲

به‌طور گسترده انتظارات را برآورده می‌کند بهترین رتبه و ناکافی-۲ بدترین است.

BHCها و SLHCهایی با دارایی‌های تلفیقی کمتر از ۱۰۰ میلیارد دلار بر اساس مقیاس متفاوتی، که به عنوان مقیاس رتبه‌بندی RFI^۵ شناخته می‌شود، رتبه‌بندی می‌شوند. این شرکت‌ها یک رتبه‌بندی ترکیبی دریافت می‌کنند که ارزیابی فدرال رزرو و رتبه‌بندی‌های مدیریت ریسک، وضعیت مالی و تأثیر بالقوه بر نهادهای سپرده‌پذیر وابسته را منعکس می‌کند. جدول (۲) به طور خلاصه سیستم رتبه‌بندی و بازرسی نهادهای بانکی را نشان می‌دهد.

^۱ Bank Holding Company

^۲ Savings and Loan Holding Company

^۳ Intermediate Holding Company

^۴ Large Financial Institution

^۵ Rating of Financial Institutions

جدول 1. سیستم‌های رتبه‌بندی نظارتی فدرال رزرو

سیستم رتبه‌بندی	CAMELS	RFI/C(D) ¹	LFI
کاربرد	نهادهای سپرده‌پذیر	BHCها و SLHCهای غیربیمه‌ای و غیرتجاری با دارایی‌های تلفیقی کمتر از ۱۰۰ میلیارد دلار	BHCها و تمامی SLHCهای غیربیمه‌ای و غیرتجاری با دارایی‌های تلفیقی ۱۰۰ میلیارد دلار یا بیشتر؛ و شرکت‌های هلدینگ میانی ایالات متحده سازمان‌های بانکی خارجی با دارایی‌های ترکیبی ایالات متحده ۵۰ میلیارد دلار یا بیشتر
مؤلفه‌ها	-کفایت سرمایه -کیفیت دارایی -مدیریت -درآمد -نقدینگی -حساسیت به ریسک بازار	-مدیریت ریسک -وضعیت مالی -تأثیر بالقوه بر نهادهای سپرده‌پذیر وابسته	-برنامه‌ریزی و وضعیت سرمایه -مدیریت ریسک نقدینگی و وضعیت‌ها -حاکمیت و کنترل‌ها
نتایج	برای سیستم‌های رتبه‌بندی CAMELS و RFI/C(D)، نهادها در هر عامل در مقیاس ۱ (بهترین) تا ۵ (بدترین) امتیاز می‌گیرند. هر نهاد مالی بزرگ یا مؤلفه بر اساس مقیاس غیرعددی چهارنقطه‌ای رتبه‌بندی می‌شود: به‌طور گسترده انتظارات را برآورده می‌کند (بهترین)، به‌صورت مشروط انتظارات را برآورده می‌کند، ناکافی-۱، و ناکافی-۲ (بدترین).		

به صورت خلاصه می‌توان نهادهای نظارت را در کشورهای مختلف در جدول (2) نشان داد.

جدول 2. مقایسه نهادهای نظارت در کشورها

¹ Risk Management, Financial Condition, Impact, Composite Rating, and Depository Institution

ویژگی خاص	نقش بانک مرکزی	نهاد نظارتی اصلی	کشور
چندگانه بودن نهادهای نظارتی	نظارت بر شرکتهای مادر بانکی و ریسک سیستمی	فدرال رزرو، OCC، FDIC	ایالات متحده
مدل دوقلو (Twin Peaks)	نظارت احتیاطی از طریق PRA	PRA (تحت بانک انگلستان)، FCA	بریتانیا
نظارت فراملی، هماهنگی با SSM	نظارت مستقیم بر بانکهای مهم	ECB از طریق SSM، مقامات ملی	اتحادیه اروپا
ادغام با سیستم اتحادیه اروپا	همکاری با BaFin در نظارت	BaFin، Bundesbank، SSM برای بانکهای مهم	آلمان
تمرکز بر FSA با حمایت BOJ	نقش ثبات مالی، بررسیها	آژانس خدمات مالی (FSA)، BOJ	ژاپن

فصل ۴: کارکرد قرض دهنده نهایی

نقش آخرین قرض دهنده یا به اختصار LOLR که توسط بانک‌های مرکزی ایفا می‌شود، یکی از مهم‌ترین ابزارها برای حفظ ثبات مالی و جلوگیری از بروز یا گسترش بحران‌های مالی است. این نقش به توانایی بانک مرکزی برای ارائه نقدینگی اضطراری به مؤسسات مالی در شرایطی که منابع دیگر تأمین مالی در دسترس نباشد، اشاره دارد. هدف اصلی آن، از سرایت بحران به سایر بخش‌های نظام مالی و حفظ ثبات اقتصادی و حفظ اعتماد عمومی به سیستم بانکی و مالی است. این نقش نسبت به دیگر وظایف و کارکردهای بانک مرکزی مانند سیاست‌گذاری پولی قدیمی‌تر بوده و ریشه در بحران‌ها و ورشکستگی‌های زیاد بانک‌ها در قرن ۱۸ و ۱۹ دارد که در آن بسیاری از بانک‌ها از مهم‌ترین ریسک خود یعنی ریسک نقدینگی دچار شکست شدند و پدیده bankrun موجب عدم توانایی بانک در ایفای تعهدات نقد بود و در نهایت به ورشکستگی می‌رسید. در واقع نقش آخرین قرض‌دهنده از سوی بانک مرکزی زاییده نیاز به تأمین نقدینگی در نظام بانکداری ذخیره جزیی^۱ بوده است. در این شکل از بانکداری نیازمند سطح مناسبی از نقدینگی است تا بانک بتواند در هر لحظه به تقاضای برداشت سپرده‌گذاران پاسخ دهد. اما در برخی شرایط مانند شایعه ورشکستگی یک بانک یا بحران اقتصادی گسترده‌تر مردم ممکن است به شکل گسترده اقدام به برداشت سپرده‌ها کنند و در چنین شرایطی حتی بانک‌هایی که از نظر دارایی در وضعیت سالمی هستند، ممکن است به دلیل کمبود نقدینگی موقت، با خطر ورشکستگی مواجه شوند. در اینجا است که نقش بانک مرکزی به عنوان «آخرین قرض‌دهنده» اهمیت می‌یابد. بانک مرکزی در این نقش، با ارائه منابع مالی کوتاه‌مدت به بانک‌ها یا مؤسسات مالی دچار مشکل نقدینگی، از فروپاشی آن‌ها جلوگیری می‌کند. نکته مهم آن است که بانک مرکزی صرفاً در مواقعی به عنوان آخرین قرض‌دهنده وارد عمل می‌شود که اطمینان یابد مشکل مؤسسه مالی موردنظر صرفاً کمبود نقدینگی موقت است و نه ناترازی و ورشکستگی ناشی از عدم کفایت سرمایه یا دارایی‌های ناسالم. به عبارت دیگر، این کمک‌ها باید به مؤسسات سالم اما دچار مشکل نقدینگی اختصاص یابد، نه مؤسسات ورشکسته. هیچ نهادی به جز بانک مرکزی توانایی ایفای این نقش به صورت کامل نیست و علت آن قدرت خلق و تأمین نقدینگی نامحدود به واسطه قدرت خلق پول^۲ است لذا نمی‌توان از مؤسسات خصوصی و نهادهای دیگر انتظار ایفای این نقش را داشت.

علاوه بر حمایت نقدینگی، نقش آخرین قرض دهنده پیامدهای رفتاری نیز دارد. اگر بانک‌ها مطمئن باشند که در شرایط بحرانی، بانک مرکزی به کمک آن‌ها خواهد آمد، ممکن است به پذیرش ریسک‌های بیشتر تمایل

^۱ Fractional-reserve banking

^۲ Money Creation Power

یابند. این پدیده که به «ریسک اخلاقی» یا moral hazard معروف است، می‌تواند خود عامل بروز بی‌ثباتی‌های جدیدی در نظام مالی باشد. به همین دلیل، بانک‌های مرکزی معمولاً در ارائه این تسهیلات شرایط سخت‌گیرانه‌ای از جمله وثیقه‌گذاری دارایی‌های سالم و نرخ بهره تنبیهی اعمال می‌کنند تا از بروز رفتارهای پرریسک جلوگیری شود.

در مجموع، نقش بانک مرکزی به‌عنوان آخرین قرض‌دهنده، ابزاری حیاتی در مدیریت بحران‌های مالی، حفظ ثبات نظام بانکی، و جلوگیری از فروپاشی‌های زنجیره‌ای در بازارهای پولی است. اما اجرای صحیح و هدفمند آن نیازمند طراحی دقیق سازوکارها، نظارت مؤثر، و موازنه‌ای مناسب میان حمایت و کنترل ریسک است. در این بخش پیشینه تاریخی و ادبیات مربوطه از پیدایش این کارکرد و اهمیت و ضرورت آن در اقتصاد را بررسی و جوانب مثبت و منفی آن مورد تحلیل قرار می‌گیرد.

۱. تاریخچه آخرین قرض دهنده

ایده و مفهوم اعطای بودجه اضطراری به مؤسسات مالی دچار مشکل بسیار قدیم است و به دوران باستان بازمی‌گردد. در بابل، حدود ۲۰۰۰ سال پیش از میلاد، قانون حمورابی مقرراتی را برای اعطای وام به کشاورزان در زمان خشکسالی یا ناکامی محصول معرفی کرد. این شکل اولیه کمک وام‌دهی به نیازمندان، پایه‌ای برای مفهوم وام‌دهنده آخرین راه‌حل فراهم آورد. اما ریشه‌های مفهوم مدرن آن به معنی وام‌دهنده آخرین برای بانک‌ها را می‌توان در اروپا طی قرن‌های هفدهم و هجدهم جستجو کرد. با توسعه سیستم‌های بانکی، بحران‌های مالی شایع‌تر شدند و نیاز به مکانیزمی برای تثبیت اقتصاد احساس شد. در این زمینه، بانک انگلستان به‌عنوان پیشگامی در ارائه نقدینگی اضطراری در زمان‌های بحران ظاهر شد. این بانک که در سال ۱۶۹۴ تأسیس شد، نقش مهمی در کاهش وحشت مالی و تضمین ثبات سیستم مالی بریتانیا ایفا کرد. این نقش با توسعه سیستم بانکی در قرن نوزدهم تکامل یافت، به‌ویژه با مشارکت اقتصاددانانی مانند هنری تورنتون و والتر بیجت که اولین پایه‌های نظری ایده آخرین قرض‌دهنده به مفهوم مدرن آن را بنا نهادند. هنری تورنتون (۱۸۰۲) و والتر بیجت (۱۸۷۳) عناصر کلیدی ایده آخرین قرض‌دهنده (LoLR) را در انگلستان توسعه دادند. بیجت (۱۸۷۳) در کتاب خود با نام لومبارد استریت: توصیفی از بازار پول^۱ بسیاری از نکات مطرح‌شده توسط تورنتون را بازگو کرد و معتقد بود در زمان بحران مالی، بانک مرکزی باید نقشی فعال و قاطع ایفا کند تا از فروپاشی سیستم بانکی جلوگیری شود. همچنین هنری تورنتون در سال ۱۸۰۲، هنگامی که کتاب تحقیقی درباره ماهیت و

^۱ Lombard Street: A Description of the Money Market (1873)

اثرات اعتبار کاغذی بریتانیای کبیر^۱ را منتشر کرد، اظهار داشت که بانک مرکزی می‌تواند نقش وام‌دهنده آخرین راه‌حل را ایفا کند، زیرا انحصار صدور اسکناس را در اختیار دارد. او نقش بانک انگلستان را به‌عنوان وام‌دهنده آخرین راه‌حل متمایز کرد، زیرا این بانک این نقش را با سخت‌گیری بیشتری نسبت به سایر بانک‌های مرکزی پیش از خود اجرا می‌کرد. تورنتون همچنین مشکل مخاطرات اخلاقی وام‌دهی آخرین قرض‌دهنده را مطرح کرد و گفت که این امر می‌تواند به سهل‌انگاری و بی‌پروایی در وام‌دهی به بانک‌ها منجر شود به این معنا که بانک‌ها با وجود این نقش فعالیت پرریسک بیشتری انجام دهند و به اندازه کافی محتاط و پیش‌گرا عمل نکنند. او اظهار داشت که با ارائه کمک به بانک‌هایی که مدیریت ضعیفی دارند، سایر بانک‌ها ریسک‌های سفته‌بازانه بیش‌ازحدی را بدون توجه به عواقب آن متحمل می‌شوند.

بیجت (۱۸۷۳) وام‌های کلان با نرخ بهره بسیار بالا را به‌عنوان بهترین راه‌حل برای بحران بانکی پیشنهاد داد. مانند تورنتون، بیجت استدلال کرد که وام‌دهی آخرین راه‌حل نباید یک رویه مداوم باشد، بلکه باید اقدامی موقت برای مدیریت وحشت‌های بانکی تلقی شود. او در تدوین ایده خود اصولی را برای اجرای این نقش توسط بانک مرکزی تعریف کرد که به شرح زیر است:

اولین اصل وام‌دهی آزادانه (Lend Freely) است. بیجت تأکید داشت که در هنگام بحران، بانک مرکزی باید به‌صورت آزادانه و بدون محدودیت نقدینگی ارائه دهد تا تقاضای ناگهانی برای پول نقد را برآورده کند. او استدلال کرد که در شرایط وحشت مالی، زمانی که سپرده‌گذاران به‌طور جمعی به دنبال برداشت سپرده‌های خود هستند (پدیده Bank Run) تنها بانک مرکزی با توانایی خلق پول می‌تواند این فشار را کاهش دهد. به گفته او، اگر این نقدینگی به‌سرعت تأمین نشود، بحران می‌تواند به سایر مؤسسات سرایت کند و کل سیستم مالی را به خطر بیندازد.

دومین اصلی در مورد نرخ جریمه (Penalty Rate) بود. او پیشنهاد کرد که این وام‌ها باید با نرخ بهره‌ای بالاتر از نرخ بازار در شرایط عادی ارائه شوند. هدف از این نرخ جریمه، جلوگیری از وابستگی دائمی مؤسسات مالی به بانک مرکزی و تشویق آن‌ها به مدیریت بهتر ریسک‌های خود در زمان‌های غیربحرانی بود. بیجت معتقد بود که نرخ بالا باعث می‌شود مؤسسات تنها در شرایط اضطراری به بانک مرکزی مراجعه کنند و از این تسهیلات به‌عنوان یک راه‌حل روزمره استفاده نشود. این ایده همچنین به کاهش مخاطرات اخلاقی^۲ کمک می‌کند، زیرا بانک‌ها نمی‌توانند روی کمک ارزان و دائمی حساب کنند.

¹ An Enquiry Into The Nature And Effects Of The Paper Credit Of Great Britain

² Moral Hazard

سومین اصل دریافت وثیقه خوب^۱ و وام دهی به مؤسسات غیرورشکسته (Solvent) است. بیجت تأکید کرد که وام دهی باید صرفاً به مؤسسات مالی ای صورت گیرد که ورشکسته نیستند، یعنی دارایی هایشان در شرایط عادی از بدهی هایشان بیشتر است، اما به طور موقت با مشکل نقدینگی مواجه شده اند. او همچنین خواستار استفاده از وثیقه های باکیفیت شد تا ریسک اعتباری بانک مرکزی به حداقل برسد. به نظر او، مؤسسات ورشکسته (Insolvent) که ارزش دارایی هایشان کمتر از بدهی هایشان است، نباید مورد حمایت قرار گیرند، زیرا این کار تنها شکست آن ها را به تعویق می اندازد و منابع عمومی را هدر می دهد.

در آمریکا، پیش از تأسیس فدرال رزرو در سال ۱۹۱۳، نهادهای خصوصی مانند بانک سافولک بوستون و سیستم کلرینگ هاوس نیویورک نقش LOLR را ایفا کردند. برای مثال، بانک سافولک در پنینک ۱۸۳۷-۱۸۳۹ نقدینگی به بانک های عضو ارائه داد و اثرات بحران را در نیوانگلند نسبت به سایر مناطق کاهش داد. این نشان می دهد که قبل از دخالت دولت، راه حل های خصوصی نیز وجود داشت، اگرچه اقتصاددانان معتقدند این روش ها همیشه کافی نبودند. ضرورت نقش آخرین قرض دهنده در رکود بزرگ دهه ۱۹۳۰ بیشتر آشکار شد زیرا نبود یک LOLR رسمی در آمریکا منجر به ورشکستگی بسیاری از بانک های کوچک و متوسط شد، که اعتماد عمومی را تضعیف کرد و اقتصاد را به شدت تحت تأثیر قرار داد. اقتصاددانان پول گرا^۲ موضع کلاسیک را مورد بررسی قرار دادند. فریدمن و شوارتز (۱۹۶۳) در کتاب تاریخ پولی ایالات متحده توجه زیادی به نقش هراس های بانکی در ایجاد ناپایداری پولی در ایالات متحده دارند. به گفته آن ها، ویژگی های خاص سیستم بانکی ایالات متحده در قرن نوزدهم، با سیستم بانکی ذخیره جزیی آن را به شدت در برابر هراس های بانکی و خروج سپرده آسیب پذیر کرده بود. بیمه سپرده فدرال در سال ۱۹۳۴ راه حلی برای این آسیب پذیری فراهم کرد. پیش از ظهور فدرال رزرو، اتاق تسویه نیویورک گواهی های اتاق تسویه صادر می کرد و تبدیل پذیری را فراهم می کرد و گاهی اوقات خزانه داری عملیات بازار آزاد انجام می داد. در دو مورد، این مداخلات موفق بودند، اما در سه مورد دیگر در جلوگیری از انقباض شدید پولی مؤثر نبودند. فدرال رزرو، در انقباض ۱۹۲۹-۳۳ به طور فاجعه باری شکست خورد. به گفته فریدمن و شوارتز، اگر فدرال رزرو در سال های ۱۹۳۰ و ۱۹۳۱ عملیات بازار آزاد را برای تأمین ذخایر مورد نیاز سیستم بانکی انجام داده بود، مجموعه شکست های بانکی که منجر به کاهش بی سابقه موجودی پول شد، قابل پیشگیری بود.

اگرچه که پدیده ورشکستگی بانک ها از قرن ۱۸ و ۱۹ بسیار اتفاق افتاد اما تجربه بحران ۱۹۳۰ گستره و سرایت بیشتری داشت و نشان داد که نقش آخرین قرض دهنده از سوی یک نهاد رسمی و قدرتمند برای حفظ ثبات مالی ضروری است. این تجربه منجر به بازنگری در عملکرد وام دهنده آخرین راه حل شد و بانک های

^۱ Good Collateral

^۲ monetarist

مرکزی در سراسر جهان را ترغیب کرد تا اقدامات پیشگیرانه‌تری برای جلوگیری و مدیریت بحران‌های مالی اتخاذ کنند. پس از جنگ جهانی دوم، تأسیس نهادهای مالی بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول (IMF) نقش بانک‌های مرکزی به‌عنوان وام‌دهندگان آخرین راه‌حل را در مقیاس جهانی تقویت کرد.

بحران ۲۰۰۸ نمونه اخیر یک تجربه بزرگ از نقش LOLR به صورت گسترده بود. ارائه کمک نقدینگی اضطراری^۱ توسط بانک‌های مرکزی طی بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۱۰ در سراسر جهان حدود ۴ تریلیون دلار بوده و به مؤسسات مالی و بازارها وام دادند که منجر به دو برابر شدن اندازه ترازنامه‌های آنها شد. این اقدامات در شرایطی انجام شد که پیش از بحران، ارائه ELA به ندرت و عمدتاً به صورت موردی برای مؤسسات بانکی خاص صورت می‌گرفت. این تجربه، دیدگاه‌های سنتی درباره نقش LOLR، به‌ویژه اصول والتر بیجت یعنی وام آزادانه با نرخ جریمه به مؤسسات غیرورشکسته در مقابل وثیقه خوب را به چالش کشید و سؤالاتی درباره چگونگی طراحی سیاست‌های آینده مطرح کرد. بانک‌های مرکزی در طول بحران به سه روش اصلی ELA ارائه کردند:

حمایت از مؤسسات بزرگ در معرض خطر یعنی موسساتی که ریسک سیستمی بالایی داشتند. مانند وام به Northern Rock توسط بانک انگلستان، Bear Stearns و AIG توسط فدرال رزرو، و UBS توسط بانک ملی سوئیس نشان می‌دهد که بانک‌های مرکزی برای جلوگیری از فروپاشی مؤسسات کلیدی وارد عمل شدند. این اقدامات گاهی با وثیقه‌های پریسک‌تر از حد معمول و همکاری با نهادهای دولتی همراه بود.

جبران نقص و کمبود نقدینگی بازار بین‌بانکی با مختل شدن بازارهای بین‌بانکی، بانک‌ها دسترسی کافی به نقدینگی نداشتند. بانک‌های مرکزی با گسترش دامنه طرف‌های معامله، انواع وثیقه‌ها، و ارائه عملیات بازار باز بلندمدت مانند Term Auction Facility فدرال رزرو و عملیات بازپرداخت بلندمدت ECB به این مشکل پاسخ دادند.

تأمین نقدینگی در بازارهای خاص بانک‌های مرکزی با ایجاد تسهیلاتی مانند TALF (توسط فدرال رزرو) و برنامه خرید اوراق قرضه تحت پوشش (توسط بانک مرکزی اروپا) به کاهش فشار نقدینگی در بازارهای سایه و اوراق بهادار کمک کردند. همچنین، خطوط سوآپ ارزی (مانند سوآپ دلار فدرال رزرو با بانک‌های مرکزی دیگر) برای رفع کمبود ارز خارجی حیاتی بود.

در بسیاری از موارد، اقدامات بانک‌های مرکزی با اصول بیجت هم‌راستا بود: وام‌دهی آزادانه به مؤسساتی که قادر به ایفای تعهدات خود هستند یا به اصطلاح solvent باشند، با نرخ جریمه و در مقابل وثیقه خوب. با این حال، با سیستمیک شدن بحران، تمایز بین نقدینگی و solvent دشوارتر شد و بانک‌ها گاهی علیه

¹ Emergency Liquidity Assistance

وثیقه‌های پرریسک‌تر وام دادند. همچنین، نرخ جریمه در برخی موارد به دلیل نگرانی از افزایش استیگما (انگ و قبح استفاده از کمک بانک مرکزی) کنار گذاشته شد و رویکرد ابهام سازنده (عدم شفافیت عمدی برای کاهش مخاطرات اخلاقی) عملاً غیرممکن شد.

البته ارائه ELA در مقیاس وسیع هزینه‌ها و چالش‌هایی به همراه داشت از جمله ریسک بالاتر وام‌ها زیرا گاهی با وثیقه‌های کم کیفیت‌تر پشتیبانی شدند. همچنین از جمله مسائلی که مطرح است مخاطرات اخلاقی ناشی از حمایت است یعنی گسترش دامنه مؤسسات تحت پوشش ELA ممکن است انتظارات برای حمایت آینده را افزایش داده باشد و رفتار پرریسک را افزایش دهد. یکی از چالش‌های ELA در بحران نیاز به هماهنگی و همکاری با نهادهای دولتی برای مدیریت ریسک اعتباری ضروری شد که در تجربه‌های گذشته به این شکل وجود نداشت. نگرانی‌هایی در رابطه با کمک‌های بانک مرکزی و مفهوم استیگما ایجاد شد و استفاده از تسهیلات بانک مرکزی به عنوان نشانه ضعف تلقی شد و اثربخشی آن را کاهش داد. البته بعد از بحران تلاش شد استفاده از تسهیلات بانک مرکزی عادی‌سازی شود و انگ مرتبط با آن کاهش یابد.

دیدگاه پسابحران و پس از تجربه کمک گسترده بانک‌های مرکزی و ایفای نقش آخرین وام دهنده تغییراتی در سیاست‌های بانک مرکزی را نیز به دنبال داشت و موجب افزایش نظارت و مقررات‌گذاری بر بانک‌ها شد. همچنین سطح حمایت و سیاست ELA کاهش یافت و برای مؤسسات خاص و در شرایط خاص صورت می‌گیرد، اقدامات پیشگیرانه و احتیاطی بسیار پررنگ‌تر شد و با الزامات نقدینگی جدید در قوانین مانند سند بازل ۳ مقررات نقدینگی و سرمایه مانند LCR¹ و NSFR² و ایجاد رژیم‌های ورشکستگی کارآمد، نیاز به حمایت موردی از مؤسسات کاهش می‌یابد.

۲. اثرات نقش آخرین قرض‌دهنده

اقتصاددانان این نقش بانک مرکزی را به عنوان سپری محافظ برای پیشگیری از بحران‌ها قبول کرده‌اند. چارلز گودهارت (۱۹۸۵، ۱۹۸۷) از کمک بانک مرکزی به بانک‌های ورشکسته حمایت می‌کند. البته او استدلال می‌کند بانک‌هایی که به دلیل نقدینگی کم به حمایت LOLR نیاز دارند، در اکثر موارد قبلاً تحت سوءظن درباره سلامت مالی قرار دارند و توصیه به پایش و ارتقای دارایی و سلامت بانک‌ها دارد.

¹ Liquidity Coverage Ratio

² Net stable funding ratio

سولو (۱۹۸۲) نیز نسبت به نجات مالی همدلی نشان می‌دهد. به گفته او، فدرال رزرو مسئول ثبات کل سیستم مالی است. هر شکست بانکی، به‌ویژه یک مورد بزرگ، اعتماد به کل سیستم را کاهش می‌دهد. برای جلوگیری از گسترش از دست دادن اعتماد ناشی از شکست یک بانک بزرگ به بقیه سیستم بانکی، بانک مرکزی باید بانک‌های ورشکسته را نجات دهد. با این حال، چنین سیاستی خطر اخلاقی ایجاد می‌کند، زیرا بانک‌ها در پاسخ ریسک بیشتری می‌پذیرند و انگیزه عموم برای نظارت بر آن‌ها از بین می‌رود.

کارکرد بانک مرکزی به عنوان آخرین قرض‌دهنده اثرات متعددی بر سیستم مالی دارد، که برخی مثبت و برخی چالش‌برانگیز هستند. از منظر مثبت، این نقش به جلوگیری از هجوم بانکی کمک می‌کند، که زمانی رخ می‌دهد که مشتریان به‌طور ناگهانی پول خود را از بانک‌ها خارج کنند. این امر از طریق ارائه نقدینگی اضطراری به بانک‌ها انجام می‌شود، که به آن‌ها اجازه می‌دهد تقاضای برداشت مشتریان را برآورده کنند. در مواجهه با شوک به سیستم بانکی، اطلاعات ناقص و پرهزینه ممکن است تشخیص بانک‌های سالم از ناسالم را برای سپرده‌گذاران دشوار کند. در این صورت، هجوم به بانک‌های ورشکسته می‌تواند هجوم‌های مسری به بانک‌های سالم ایجاد کند و منجر به هراس شود. هراس بانکی، به نوبه خود، به شکست‌های گسترده بانکی منجر خواهد شد، زیرا بانک‌های سالم با کاهش ارزش دارایی‌هایشان در اثر تلاش برای نقدینگی و فروش اضطراری دارایی‌ها به ورشکستگی کشیده می‌شوند. با مداخله در زمانی که نقدینگی بانک‌های سالم تهدید می‌شود با تأمین هر مقدار وجوه مورد نیاز برای پاسخگویی به تقاضای نقدی، مقام پولی می‌تواند هراس را کاهش دهد و از بحران پیشگیری کند. برای مثال، در بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۱۰، بانک‌های مرکزی مانند فدرال رزرو و بانک مرکزی اروپا نقدینگی گسترده‌ای ارائه کردند و از فروپاشی سیستم جلوگیری کردند.

این نقش همچنین اعتماد در بخش بانکی را تقویت می‌کند. با دانستن اینکه بانک مرکزی به‌عنوان آخرین راه‌حل وجود دارد، مشتریان و سرمایه‌گذاران اطمینان بیشتری دارند که سپرده‌هایشان امن است، که به نوبه خود از فروپاشی زنجیره‌ای بانک‌ها جلوگیری می‌کند. این امر به بانک‌ها اجازه می‌دهد ذخایر نقدی کمتری نگه دارند و وام‌های بیشتری ارائه دهند، که می‌تواند به رشد اقتصادی کمک کند.

با این حال، اثرات منفی نیز وجود دارد. یکی از مهم‌ترین چالش‌ها خطر اخلاقی است. پژوهش‌ها نشان می‌دهد بانک‌ها ممکن است ریسک‌های بیش از حد بپذیرند^۱، زیرا می‌دانند در صورت نیاز بانک مرکزی به کمک خواهد آمد. هنری تورنتون در سال ۱۸۰۲ این مشکل را مطرح کرد و گفت وام‌دهی به بانک‌های ضعیف مدیریت‌شده ممکن است سایر بانک‌ها را به بی‌احتیاطی ترغیب کند. این امر می‌تواند به ناپایداری بلندمدت منجر شود،

¹ Excessive Risk-Taking

به‌ویژه اگر بانک‌های ورشکسته یا insolvent نجات داده شوند، که ممکن است استقلال عملیاتی بانک مرکزی را به خطر بیندازد و شهرت آن را تحت تأثیر قرار دهد.

علاوه بر این، وام‌دهی گسترده ممکن است به تورم منجر شود، زیرا افزایش عرضه پول می‌تواند ارزش پول را کاهش دهد. همچنین، هزینه‌های این وام‌ها ممکن است به مالیات‌دهندگان منتقل شود، به‌ویژه اگر بانک‌ها نتوانند وام‌ها را بازپرداخت کنند. این موضوع بحث‌هایی را در مورد نقش دولت و دخالت در بازارهای مالی ایجاد کرده است، به‌ویژه در مورد اینکه آیا نهادهای خصوصی می‌توانند این نقش را بدون نیاز به مداخله دولت انجام دهند.

سوالاتی که باید مورد بررسی قرار گیرد این است که بانک مرکزی چگونه می‌تواند بدون تضعیف ثبات مالی، این مشکل انگیزشی را کاهش دهد و موجب نشود بنگاه‌های اقتصادی به امید کمک بانک مرکزی ریسک‌های بیشتری را بردارند. اولین و مهم‌ترین راهکار حضور یک نظارت قوی و مقررات گذاری دقیق بر بانک‌ها و موسسات مالی است تا امکان کج‌روی و حرکت به سمت وضعیت ناسالم را نداشته باشد. اما جهت تکمیل مدیریت ریسک بانک مرکزی می‌تواند با کمک ابزارهای زیر اقدام به مدیریت کند:

۱. شرط‌گذاری سخت‌گیرانه در اعطای نقدینگی

بانک‌های مرکزی می‌توانند با اعمال شرایط ویژه بر وام‌های اضطراری، انگیزه سوءاستفاده را کاهش دهند. برای مثال مکانیسم **نرخ بهره جریمه‌ای**^۱ است. وام‌دهی با نرخ بالاتر از نرخ بازار، به طوری که بانک‌ها تنها در شرایط واقعاً اضطراری به آن متوسل شوند. این نرخ معمولاً بسیار بالاتر از نرخ بین‌بانکی تعیین می‌شود و سقف نرخ بهره خواهد بود. یکی از مکانسیم‌ها ایجاد **الزامات وثیقه‌ای سنگین**^۲ است. پذیرفتن تنها دارایی‌های باکیفیت به عنوان وثیقه، تا بانک‌ها نتوانند از دارایی‌های پرریسک برای دریافت نقدینگی استفاده کنند. این دارایی می‌تواند اوراق دولتی یا اسناد خزانه باشد. همچنین لازم است **محدودیت زمانی**^۳ در نظر گرفته شود. یعنی ارائه کمک‌های مالی تنها برای دوره‌های کوتاه‌مدت تا بانک‌ها نتوانند به آن به عنوان منبع دائمی تأمین مالی تکیه کنند.

۲. ابهام سازنده^۴

^۱ Penalty Rate

^۲ Strict Collateral Requirements

^۳ Short-Term Liquidity

^۴ Constructive Ambiguity

بانک‌های باید به عمد سیاست‌های خود را مبهم نگه دارد تا بانک‌ها مطمئن نباشند که در صورت بحران نجات خواهند یافت یا خیر. نمونه این سیاست را از سوی فدرال رزرو در طول سال‌های اخیر و بحران ۲۰۰۸ بررسی کردیم که برخی مؤسسات نجات یافتند و برخی خیر. این عدم قطعیت، مؤسسات مالی را وادار می‌کند تا محافظه‌کارانه‌تر رفتار کنند، زیرا نمی‌توانند روی حمایت قطعی حساب کنند.

۳. الزامات سرمایه‌ای و نظارتی

بانک مرکزی با نظارت دقیق و پویا و با پایش مستمر رفتار ریسکی مؤسسات مالی، سیاست‌های نظارتی خود را تطبیق دهند. در این راستا با اعمال الزامات سرمایه‌ای پیشگیرانه^۱ موجب تقویت سپر مالی در مؤسسات مالی و بانکی خواهد شد، به طور مشخص با افزایش سطح کفایت سرمایه^۲ در بانک‌ها، اجازه می‌دهد در مواقع بحرانی مقاوم‌تر باشند و مانع بروز فروپاشی خواهد شد.

مشکلات مربوط به جوانب منفی نقش آخرین قرض دهنده از جمله **مخاطرات اخلاقی** ناشی از حمایت به طور صد درصد از بین نمی‌رود اما با اخذ مکانیسم‌های کنترلی، نظارتی و پیشگیرانه می‌توان آن را به حداقل رساند. بانک مرکزی در نقطه‌ای ایستاده که باید بین ثبات مالی و انضباط بازار تعادل برقرار کند. از طرفی باید با تامین نقدینگی اضطراری و نقش آخرین قرض‌دهنده از بازار حمایت کند و از بروز بحرام جلوگیری کند و از طرف دیگر باید مانع بروز رفتارهای پرریسک ناشی از حمایت اضطراری بشود. لازم است با اجرای مکانیسم‌های گفته شده تعادلی بین این دو برقرار کند تا ثبات مالی و انضباط بازار مهیا شود. ترکیبی از نظارت هوشمند، مقررات انعطاف‌پذیر و مشارکت بخش خصوصی است تا هم از بحران‌ها جلوگیری شود و هم انگیزه‌های مخرب مهار گردند. بدون این تعادل، سیستم مالی ممکن است در چرخه‌ای از بحران‌های مکرر و هزینه‌های سنگین دولتی گرفتار شود.

^۱ Preventive Capital Buffers

^۲ Capital Adequacy Ratio

فصل ۵: کارکرد نظارت و تنظیم‌گری نظام‌های پرداخت

سیستم پرداخت^۱ و تسویه^۲ یکی از ارکان اساسی زیرساخت‌های مالی هر اقتصاد است که وظیفه انتقال ارزش پولی بین طرفین معامله را بر عهده دارد. بانک مرکزی به‌عنوان نهاد ناظر و تنظیم‌کننده سیاست‌های پولی، نقش محوری در طراحی، مدیریت و نظارت بر این سیستم‌ها ایفا می‌کند. این سیستم‌ها شامل ابزارها، فرآیندها و قوانین فنی و حقوقی هستند که امکان جابه‌جایی وجوه و تسویه حساب‌ها را به‌صورت کارآمد، امن و پایدار فراهم می‌کنند. بانک‌های مرکزی چند نقش بنیادین را در این حوزه ایفا می‌کنند از جمله میتوان به ساخت و راهبری سیستم‌های کلان پرداخت مانند سامانه تسویه ناخالص آنی (ساتنا) در ایران یا Target2 در اتحادیه اروپا که مستقیماً توسط بانک مرکزی راه‌اندازی و مدیریت می‌شوند، تدین دستورالعمل‌ها و نظارت بر اجرای درست آن، تضمین کارایی و سهولت انجام آن و حفظ آن اشاره کرد. در این بخش، به بررسی نقش بانک مرکزی در این حوزه، تاریخچه تکامل آن و ادبیات نظری مرتبط پرداخته می‌شود.

۱. تعریف سیستم پرداخت و تسویه

سیستم پرداخت، مجموعه‌ای از ابزارها، فرآیندها، نهادها، قوانین و فناوری‌هایی است که امکان انتقال وجوه میان بازیگران اقتصادی را فراهم می‌کند. این بازیگران می‌توانند شامل اشخاص حقیقی، حقوقی، بانک‌ها، شرکت‌های پرداخت، دولت و سایر نهادهای مالی باشند.

سیستم‌های پرداخت به‌طور کلی به دو دسته تقسیم می‌شوند

دسته اول: پرداخت‌های خرد:^۳ شامل پرداخت‌های روزمره، خرید کالا و خدمات، انتقال وجوه شخصی و غیره که معمولاً ارزش پایینی دارند ولی از نظر حجم بسیار گسترده‌اند. ابزارهایی مانند کارت‌های بانکی، پایا، پرداخت موبایلی و اینترنتی در این دسته قرار می‌گیرند.

^۱ Payment System

^۲ Settlement

^۳ Retail Payments

دسته دوم: پرداخت‌های کلان‌مقیاس^۱ یا عمده^۲: پرداخت‌هایی با حجم بالا که عمدتاً بین نهادهای مالی (خصوصاً بانک‌ها) انجام می‌شود. این سیستم‌ها برای انتقال وجوه در تسویه معاملات بازار پول، بازار سرمایه، تسویه چک‌ها و عملیات سیاست پولی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

سیستم تسویه به معنای نهایی‌سازی تعهدات مالی است؛ یعنی فرایندی که طی آن وجوه به‌صورت رسمی و برگشت‌ناپذیر از حساب پرداخت‌کننده به حساب دریافت‌کننده منتقل می‌شود. سیستم‌های تسویه ممکن است بر مبنای تسویه ناخالص در زمان واقعی^۳ (RTGS) مانند سامانه ساتنا در ایران یا CHAPS در بریتانیا؛ که تسویه هر تراکنش بلافاصله و به‌صورت انفرادی انجام می‌شود باشد یا تسویه خالص در پایان روز یا دوره‌ای (Deferred Net Settlement) مانند سامانه پایا؛ که مجموع تراکنش‌ها به‌صورت خالص در پایان یک دوره تسویه می‌شوند باشند.

سیستم پرداخت و تسویه مکمل یکدیگر جهت انجام فرآیند تسویه در سراسر اقتصاد هستند و به مرور زمان توسعه پیدا کردند و کارایی بیشتری در انجام عملیات پرداخت ایجاد کرده است. ظهور فناوری‌های جدید کمک بسیاری به بهبود سیستم‌های پرداخت می‌کند که در ادامه بیشتر به آن پرداخته می‌شود.

۲. تاریخچه سیستم پرداخت و تسویه

سیستم‌های پرداخت و تسویه به‌عنوان یکی از ستون‌های اصلی اقتصاد مدرن، مسیری طولانی و پرتحول را طی کرده‌اند. این تاریخچه از دوران ابتدایی مبادلات انسانی آغاز شده و با پیشرفت فناوری و پیچیدگی‌های اقتصادی به سیستم‌های پیشرفته امروزی رسیده است. در ادامه، این سیر تکاملی به‌صورت جامع و با جزئیات بررسی می‌شود.

۲-۱. دوران پیشامدرن: مبادله کالا و ظهور پول؛

اولین نوع پرداخت و مبادلات از طریق مبادله کالا یا (Barter System) بود. در جوامع ابتدایی، پرداخت‌ها به‌صورت مستقیم و از طریق مبادله کالا انجام می‌شد. این روش به دلیل عدم تطابق نیازها و مشکلات ارزش‌گذاری، ناکارآمد بود. بعد از آن اولین پول‌ها برای پرداخت شکل گرفت و سیر تاریخی به صورت زیر دنبال کرد:

^۱ Large-Value Payments

^۲ Wholesale

^۳ Real-time gross settlement

ظهور پول ابتدایی: حدود ۳۰۰۰ سال پیش از میلاد در تمدن‌های بین‌النهرین و مصر، اشیایی مانند صدف، سنگ و فلزات به‌عنوان ابزار پرداخت پذیرفته شدند. این ابزارها به‌تدریج استاندارد شدند.

سکه‌های فلزی: در قرن هفتم پیش از میلاد در لیدی (ترکیه امروزی)، اولین سکه‌های فلزی ضرب شدند که ارزش ذاتی (طلا و نقره) داشتند و مبادلات را ساده‌تر کردند. این سکه‌ها نیازی به تسویه جداگانه نداشتند، زیرا خودشان ارزش را منتقل می‌کردند.

اسکناس‌های اولیه: در چین در دوره سلسله تانگ (قرن هفتم میلادی)، اولین اسناد کاغذی به‌عنوان جایگزین سکه‌های سنگین استفاده شدند. این اسناد توسط تجار و دولت پشتیبانی می‌شدند و نشان‌دهنده سپرده‌های فلزی بودند.

۲-۲. قرون وسطی: ظهور بانکداری و تسویه ابتدایی؛

در این دوران اولین عملیات‌های بانکداری آغاز شد و تحول جدیدی در پرداخت ایجاد کرد که در نهایت موجب رشد مبادلات و رشد اقتصاد نیز شد. به صورت کلی مسیر تاریخی این دوران شامل چند بخش است:

صنف صرافان: در قرون وسطی، صرافان در اروپا و خاورمیانه نقش واسطه در پرداخت‌ها را بر عهده گرفتند. آن‌ها با صدور حواله (Bill of Exchange)، امکان انتقال وجه بین شهرها را بدون جابه‌جایی فیزیکی پول فراهم کردند.

بانک‌های اولیه: در قرن دوازدهم در ایتالیا (مانند بانک مدیچی)، بانک‌ها شروع به پذیرش سپرده و صدور اسناد پرداخت کردند. این اسناد به‌عنوان ابزار تسویه بین تجار استفاده می‌شد.

تسویه دستی: در این دوره، تسویه حساب‌ها به صورت دستی و از طریق دفاتر حسابداری انجام می‌شد. این روش کند و مستعد خطا بود، اما پایه‌ای برای سیستم‌های بعدی شد.

قرن هفدهم و هجدهم: نهادینه شدن بانکداری و اتاق‌های پایاپای

در این دوران اولین بانک‌های مرکزی تأسیس شد. در سال ۱۶۶۸، بانک مرکزی سوئد (Riksbank) به‌عنوان اولین بانک مرکزی تأسیس شد و در سال ۱۶۹۴ بانک انگلستان (Bank of England) ایجاد شد. این نهادها ابتدا برای تأمین مالی دولت‌ها بودند، اما به‌تدریج نقش تسویه را بر عهده گرفتند. نقش سیستم پرداخت و تسویه به صورت جدی تا با تشکیل اتاق‌های پایاپای^۱ تسویه آغاز شد. در قرن هجدهم، با افزایش حجم تراکنش‌ها بین بانک‌ها، اتاق‌های پایاپای در شهرهایی مانند لندن و نیویورک شکل گرفتند. این

¹ Clearing Houses

نهادهای تراکنش‌ها را جمع‌آوری و تسویه خالص (Net Settlement) را انجام می‌دادند. به‌عنوان مثال، در سال ۱۷۷۳، اتاق پایاپای لندن تأسیس شد که چک‌ها و حواله‌ها را تسویه می‌کرد.

در این زمان بانک‌های مرکزی به صورت متمرکز و گسترده اسکناس‌های بانکی را منتشر می‌کردند. بانک‌های مرکزی شروع به صدور اسکناس‌هایی کردند که به پشتوانه طلا قابل تبدیل بودند (استاندارد طلا). این اسکناس‌ها پرداخت‌ها را ساده‌تر کردند، اما تسویه بین‌بانکی همچنان دستی بود.

۲-۳. قرن نوزدهم: صنعتی شدن و توسعه سیستم‌های پرداخت

توسعه صنعتی پای خود را به سیستم پرداخت باز کرد و آن را توسعه داد. با ظهور تلگراف در دهه ۱۸۳۰ امکان انتقال سریع دستورات پرداخت بین شهرها و کشورها را فراهم کرد. این نوآوری به‌ویژه در تجارت بین‌المللی مؤثر بود. ابزار چک گسترش پیدا کرد در قرن نوزدهم، چک به‌عنوان ابزار پرداخت رایج شد. بانک‌ها از طریق اتاق‌های پایاپای، تسویه چک‌ها را انجام می‌دادند، اما این فرآیند چند روز طول می‌کشید. بعد از آن با تثبیت استاندارد طلا در اواخر قرن نوزدهم، تسویه پرداخت‌های بین‌المللی از طریق انتقال طلا یا اسناد مبتنی بر طلا انجام می‌شد. بانک‌های مرکزی نقش هماهنگ‌کننده را بر عهده داشتند.

۲-۴. قرن بیستم: انقلاب الکترونیکی و سیستم‌های مدرن

این قرن شامل تحولات بسیاری در حوزه پرداخت و تسویه صورت گرفت. همزمان با رشد بانک‌های مرکزی و بازارهای مالی و پولی و رشد بالای اقتصادی کشورها، سیستم پرداخت متناسب با آن ابزارهای خود را توسعه داده است:

- دهه ۱۹۱۰: فدوایر^۱

در سال ۱۹۱۸، فدرال رزرو آمریکا سیستم فدوایر را راه‌اندازی کرد که اولین سیستم تسویه الکترونیکی بود. این سیستم از تلگراف برای انتقال وجوه بین بانک‌ها استفاده می‌کرد و پایه‌گذار سیستم‌های تسویه ناخالص آنی (RTGS) شد.

- دهه ۱۹۶۰: خودپردازها و کارتها

در سال ۱۹۶۷، اولین دستگاه خودپرداز (ATM) در لندن نصب شد. در دهه ۱۹۷۰، کارتهای اعتباری مانند Visa و Mastercard ظهور کردند که پرداخت‌های خرد را متحول کردند.

^۱ Fedwire

• دهه ۱۹۷۰: سیستم‌های RTGS

پس از فدوایر، سیستم‌های تسویه ناخالص آنی در کشورهای دیگر توسعه یافتند. به عنوان مثال، سیستم CHIPS در آمریکا (۱۹۷۰) برای تسویه تراکنش‌های کلان ایجاد شد.

• دهه ۱۹۸۰: گسترش RTGS

در سال ۱۹۸۴، سیستم CHAPS در انگلستان راه‌اندازی شد که توسط بانک انگلستان مدیریت می‌شد. این سیستم‌ها به کاهش ریسک تسویه و افزایش سرعت کمک کردند.

• دهه ۱۹۹۰: ظهور اینترنت

پرداخت‌های آنلاین با ظهور اینترنت و شرکت‌هایی مانند PayPal (1998) آغاز شد. بانک‌های مرکزی نیز سیستم‌های خود را با فناوری‌های جدید هماهنگ کردند.

۲-۵. قرن بیست و یکم: پرداخت‌های آنی و نوآوری‌های دیجیتال

با پیشرفت فناوری و توسعه زیرساخت فناوری اطلاعات و اینترنت پرداخت‌های آنی و ترکیبی ظهور کردند. پرداخت‌های آنی اصلی‌ترین دستاورد این دوران هستند، در دهه ۲۰۱۰، سیستم‌هایی مانند Faster Payments در انگلستان (۲۰۰۸) و UPI در هند (۲۰۱۶) ظهور کردند که تراکنش‌ها را در چند ثانیه تسویه می‌کنند. بانک‌های مرکزی در این سیستم‌ها نقش ناظر یا مجری دارند.

توسعه بلاکچین و ارزهای دیجیتال از پیشرفت‌های چشمگیر چند سال اخیر در صنعت پرداخت بوده است. در سال ۲۰۰۹، بیت‌کوین به عنوان اولین ارز دیجیتال غیرمتمرکز معرفی شد که نیازی به واسطه تسویه نداشت. این نوآوری بانک‌های مرکزی را به فکر توسعه ارزهای دیجیتال خود (CBDC) انداخت. سیستم‌های ترکیبی^۱ که به صورت ویژه در پرداخت‌های برون مرزی نیز استفاده می‌شود در این دو دهه توسعه پیدا کرد، سیستم‌هایی مانند TARGET2 در اروپا (۲۰۰۷) که توسط بانک مرکزی اروپا مدیریت می‌شود، ترکیبی از تسویه ناخالص و خالص را ارائه می‌دهند.

هوش مصنوعی و امنیت در دهه ۲۰۲۰ درهای جدیدی از توسعه و نظارت را به روی سیستم پرداخت باز کرد. استفاده از هوش مصنوعی برای تشخیص تقلب و افزایش امنیت سیستم‌های پرداخت گسترش یافت. همچنین تحلیل ریزداده‌های تراکنش را بهبود داده و مسیر جدیدی را به روی این صنعت گشوده است.

¹ Hybrid Systems

به صورت خلاصه تاریخچه سیستم پرداخت و تسویه در ایران به صورت زیر است:

دوره پیشامدرن: در ایران باستان، سکه‌های هخامنشی و ساسانی ابزار پرداخت بودند. در دوره اسلامی، حواله و سفته توسط تجار استفاده می‌شد.

قرن بیستم: پس از تأسیس بانک ملی ایران (۱۳۰۷) و بانک مرکزی ایران (۱۳۳۹)، اسکناس و چک به‌عنوان ابزار پرداخت رایج شدند. تسویه‌ها به‌صورت دستی و از طریق اتاق پایاپای انجام می‌شد.

دهه ۱۳۵۰ - خودپردازها: در سال ۱۳۵۱، اولین خودپردازها توسط بانک تهران نصب شدند و پرداخت الکترونیکی آغاز شد.

دهه ۱۳۸۰ - شتاب و ساتنا: شبکه شتاب در سال ۱۳۸۱ برای یکپارچه‌سازی تراکنش‌های کارتی و سامانه ساتنا در سال ۱۳۸۶ برای تسویه تراکنش‌های کلان راه‌اندازی شدند.

دهه ۱۳۹۰ - شاپرک و پایا: شاپرک در سال ۱۳۹۱ برای نظارت بر پرداخت‌های کارتی و سامانه پایا در سال ۱۳۸۹ برای تسویه پرداخت‌های خرد ایجاد شدند.

سال ۱۳۹۲ - چکاوک: این سامانه تسویه چک‌ها را از حالت فیزیکی به الکترونیکی تبدیل کرد و زمان تسویه را کاهش داد.

دهه ۱۴۰۰ - پرداخت‌های نوین: بانک مرکزی ایران در حال بررسی ارز دیجیتال ملی و توسعه پرداخت‌های آنی است.

به طور کلی تاریخچه سیستم پرداخت و تسویه نشان‌دهنده تکامل از مبادلات ساده و فیزیکی به سیستم‌های پیچیده و دیجیتال است. این تحولات با نیازهای اقتصادی، پیشرفت فناوری و نقش فزاینده بانک‌های مرکزی همراه بوده است. در ایران نیز این مسیر از ابزارهای سنتی به سمت سیستم‌های مدرن پیش رفته و همچنان در حال توسعه است. این تاریخچه نه‌تنها اهمیت زیرساخت‌های پرداخت را نشان می‌دهد، بلکه زمینه‌ساز درک بهتر چالش‌ها و فرصت‌های آینده این حوزه است.

۳. اهمیت اقتصادی سیستم‌های پرداخت و تسویه

سیستم‌های پرداخت و تسویه به‌عنوان شریان‌های حیاتی نظام مالی، نقش گسترده‌ای در عملکرد اقتصاد ملی ایفا می‌کنند. کارایی، سلامت و پایداری این سیستم‌ها می‌تواند مستقیماً بر ثبات مالی، رشد اقتصادی، عدالت

مالی و سیاست‌گذاری اقتصادی اثرگذار باشد. در ادامه، ابعاد مختلف اهمیت اقتصادی این زیرساخت‌ها به تفصیل بررسی می‌شود.

در ادبیات اقتصاد مفهوم مهمی وجود دارد که بر تمام جنبه‌ها و تحلیل‌های اقتصاد از جمله شکل‌گیری مبادله تاثیر دارد و آن هزینه مبادله است. در زمان‌های گذشته و دوران مبادله کالایی، هزینه مبادله بسیار بالا بود و موجب محدود شدن تجارت و تولید می‌شد. همچنین در قرون اخیر با ظهور فناوری‌های حمل و نقل امکان جابه‌جایی و انتقال حجم بیشتری از کالا با هزینه کمتر فراهم شد اما یک عامل مهم در رشد تولید و تجارت شکل گرفت که بیشترین تاثیر را داشت و آن عامل پرداخت و تسویه بود. به این شکل که دیگر نیازی به حمل پول و سکه در طول سفر را حذف کرد و دیگر نیاز به جابه‌جایی حجم زیادی از اسکناس و سکه حذف شد لذا تجار در مقصد از بانک مورد نظر حواله پرداخت خود را دریافت می‌کرده‌اند و علاوه بر افزایش امنیت، هزینه مبادله را نیز کاهش داده بود. رفته رفته با حضور ابزار پرداخت چک عملیات پرداخت و تسویه ارتقا پیدا کرد و اکنون با ظهور فناوری‌های جدید، با کاهش هزینه مبادله امکان رشد بیشتر اقتصاد را فراهم کرده است. به صورت کلی چند اهمیت برای سیستم پرداخت و تسویه وجود دارد که اصلی‌ترین آن به شرح زیر است:

۳-۱. افزایش کارایی اقتصاد

یکی از کارکردهای اصلی سیستم‌های پرداخت، کاهش اصطکاک در مبادلات مالی است. با کاهش هزینه‌های تراکنشی، سرعت بخشیدن به گردش پول و افزایش دقت و قابلیت ردیابی پرداخت‌ها، این سیستم‌ها موجب ارتقاء کارایی کلی اقتصاد می‌شوند. با دیجیتالی شدن فرآیند انتقال وجوه و حذف روش‌های سنتی (نقدی، چک‌های کاغذی و غیره) هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیم مبادله کاهش می‌یابد. این هزینه‌ها شامل هزینه‌های زمانی (انتظار برای تسویه، تأخیر در انتقال وجوه)، هزینه‌های عملیاتی (چاپ، حمل و نقل پول نقد یا چک) و هزینه‌های مدیریت ریسک (احراز هویت، اعتبارسنجی، برگشت تراکنش‌ها) است. در یک نظام پرداخت کارآمد، گردش مالی روان‌تر انجام می‌شود و بنگاه‌های اقتصادی با اطمینان بیشتری می‌توانند فعالیت کنند.

نظریه هزینه‌های مبادله^۱ که ریشه در کارهای رونالد کوز (Ronald Coase, 1937) دارد، بیان می‌کند که سیستم‌های پرداخت کارآمد هزینه‌های مرتبط با مبادلات اقتصادی (مانند زمان، تلاش و منابع) را کاهش می‌دهند. در این راستا، آلن برگر^۲ (۱۹۹۶) در مقاله *The Economics of Payment Systems* استدلال می‌کند که سیستم‌های پرداخت پیشرفته با کاهش تأخیر و افزایش شفافیت، به رشد اقتصادی کمک می‌کنند.

^۱ Transaction Cost Theory

^۲ Allen Berger

در بررسی تسهیلات مبادله و گسترش سیستم پرداخت می‌توان به مدل‌های شبکه‌ای^۱ اشاره کرد. نظریه‌پردازانی مانند (Jean Tirole (2003 در مقاله Platform Competition in Two-Sided Markets سیستم‌های پرداخت را به‌عنوان پلتفرم‌های دوطرفه^۲ تحلیل کرده‌اند که عرضه‌کنندگان (بانک‌ها) و تقاضاکنندگان (مشتریان) را به هم متصل می‌کنند. کارایی این سیستم‌ها به هماهنگی و استانداردسازی بستگی دارد.

ادبیات نشان می‌دهد که سیستم‌های پرداخت کارآمد، تخصیص منابع را بهبود می‌بخشند و تأثیر مستقیم بر تخصیص منابع دارد. برای مثال، یک سیستم تسویه سریع می‌تواند نقدینگی را آزاد کرده و سرمایه‌گذاری را تسهیل کند. (Humphrey et al., 1996)

۳-۲. تقویت شفافیت مالی و کاهش اقتصاد غیررسمی

نظام‌های پرداخت مدرن، امکان پایش جریان‌های مالی را برای سیاست‌گذاران فراهم می‌کنند و موجب کاهش فضای فرار مالیاتی و پول‌شویی می‌شوند. گسترش استفاده از ابزارهای پرداخت الکترونیکی، امکان ردیابی دقیق‌تر جریان‌های مالی را برای دولت و بانک مرکزی فراهم می‌کند. این موضوع پیامدهای مثبت متعددی دارد، از جمله بهبود ظرفیت مالیاتی دولت از طریق شناسایی تراکنش‌های پنهان، کاهش امکان پول‌شویی و ارتقاء حاکمیت اقتصادی و توان سیاست‌گذاری مالی است. نظام پرداخت الکترونیکی به‌عنوان ابزار سیاست‌گذاری مالیاتی غیرمستقیم نیز عمل می‌کند، زیرا رفتار مالی مردم را تغییر داده و آنان را به استفاده از ابزارهای رسمی و شفاف‌تر سوق می‌دهد.

۳-۳. ارتقاء سلامت و ثبات مالی

با تسویه به‌موقع و قطعی تعهدات، اعتماد متقابل در نظام بانکی افزایش می‌یابد و از وقوع بحران‌های مالی ناشی از نکول یا اختلال در گردش نقدینگی جلوگیری می‌شود. سیستم‌های پرداخت، نقشی بنیادین در حفظ اعتماد عمومی به نظام بانکی دارند. اگر انتقال وجوه به سرعت، به‌صورت امن و بدون اختلال انجام شود، کاربران تمایل بیشتری به استفاده از خدمات رسمی مالی خواهند داشت. در مقابل، اختلال در این سیستم‌ها حتی برای مدت کوتاه می‌تواند باعث هجوم سپرده‌گذاران به بانک‌ها شود و bank run اتفاق بیوفتد، همچنین اعتماد به پول ملی را کاهش می‌دهد و می‌تواند به انتقال منابع به بازارهای غیررسمی یا ارزهای خارجی منجر شود. بنابراین، پایداری سیستم پرداخت، پیش‌نیاز ثبات سیستم مالی و پولی است.

¹ Network

² Two-Sided Markets

در بررسی ریسک تسویه^۱ چارلز کان در سال ۲۰۰۹ در مقاله مقدمه‌ای بر اقتصاد پرداخت‌ها^۲ بیان می‌کنند که تأخیر در تسویه می‌تواند به ریسک اعتباری و نقدینگی منجر شود. آن‌ها پیشنهاد می‌دهند که سیستم‌های تسویه ناخالص آنی (RTGS) این ریسک‌ها را کاهش می‌دهند.

یکی دیگر از ریسک‌های مهم سیستم اقتصاد اثر دومینو^۳ است. ادبیات نظری بر احتمال سرایت شکست یک نهاد مالی به کل سیستم تمرکز دارد. به‌عنوان مثال، Markus Brunnermeier (2009) نشان می‌دهد که بانک مرکزی با تأمین نقدینگی و نظارت بر تسویه، از بحران‌های سیستمی جلوگیری می‌کند.

همچنین برخی مدل‌ها مانند کارهای Darryl G. Waldron (1998) از نظریه بازی استفاده می‌کنند تا نشان دهند چگونه بانک‌ها در سیستم‌های تسویه خالص (Net Settlement) ممکن است به دلیل عدم اطمینان از پرداخت دیگران، وجوه را نگه دارند، مگر اینکه بانک مرکزی مداخله کند.

در این راستا یک اصول و استانداردهای بین‌المللی توسط نهادهای اصلی آن بررسی و طراحی شده است تا از بروز ریسک‌های سیستمی جلوگیری کند و کارایی نظام پرداخت را تضمین کند. گزارش‌های بانک تسویه بین‌المللی (BIS) مانند Core Principles for Systemically Important Payment Systems چارچوب‌های نظری برای کاهش ریسک ارائه می‌دهند و بر نظارت بانک مرکزی تأکید دارند. سند «اصول هسته‌ای برای سیستم‌های پرداخت با اهمیت سیستمی» که توسط کمیته سیستم‌های پرداخت و تسویه (CPSS) در سال ۲۰۰۱ منتشر شد، چارچوبی بین‌المللی برای طراحی، اجرا، و نظارت بر سیستم‌های پرداخت حیاتی ارائه می‌دهد. این سیستم‌ها به دلیل نقش کلیدی‌شان در انتقال وجوه بین مؤسسات مالی و تأثیرشان بر ثبات مالی، از اهمیت بسزایی برخوردارند. هدف اصلی این سند ارتقای ایمنی و کارایی این سیستم‌ها از طریق معرفی ۱۰ اصل هسته‌ای و تعریف مسئولیت‌های بانک‌های مرکزی در اجرای آن‌هاست. این اصول برای همه کشورها، به‌ویژه اقتصادهای نوظهور که در حال توسعه زیرساخت‌های پرداخت خود هستند، قابل اعمال است.

این سند بر این نکته تأکید دارد که سیستم‌های پرداخت با اهمیت سیستمی، به دلیل حجم بالای تراکنش‌ها و پتانسیل انتقال شوک‌های مالی، باید به گونه‌ای طراحی شوند که ریسک‌های سیستمی را به حداقل برسانند. این اصول نه تنها برای سیستم‌های داخلی بلکه برای سیستم‌های فرامرزی و چندارزی نیز کاربرد دارند. در ادامه، خلاصه‌ای از بخش‌های اصلی سند، شامل اهداف سیاست عمومی، اصول هسته‌ای، مسئولیت‌های بانک‌های مرکزی، و مباحث اجرایی ارائه می‌شود. یکی از محورهای اصلی آن، تأکید بر ایمنی و کارایی به

¹ Settlement Risk

² Why Pay? An Introduction to Payments Economics

³ Domino Effect

عنوان اهداف سیاست عمومی برای سیستم‌های پرداخت است. ایمنی به معنای کاهش ریسک‌هایی مانند ریسک اعتباری، نقدینگی، قانونی، عملیاتی، و سیستمی است که می‌توانند ثبات مالی را تهدید کنند. کارایی به معنای استفاده بهینه از منابع و ارائه خدماتی است که برای کاربران و اقتصاد مقرون به صرفه باشد. توضیح می‌دهد که بازار به تنهایی نمی‌تواند این اهداف را به طور کامل محقق کند، زیرا اپراتورها و شرکت‌کنندگان ممکن است انگیزه کافی برای کاهش ریسک‌ها یا هزینه‌های تحمیلی به دیگران نداشته باشند. به همین دلیل، مداخله نهادهای عمومی، به‌ویژه بانک‌های مرکزی، ضروری است. بانک‌های مرکزی به دلیل نقششان در حفظ ثبات مالی، اجرای سیاست پولی، و ارائه حساب‌های تسویه، در مرکز این تلاش‌ها قرار دارند.

۳-۳-۱. اصول اساسی: چارچوبی برای طراحی و عملکرد

۱۰ اصل هسته‌ای به عنوان استانداردهای جهانی برای سیستم‌های پرداخت با اهمیت سیستمی مطرح شده‌اند. این اصول به شرح زیر هستند:

۱. پایه قانونی محکم (اصل ۱): سیستم باید در همه حوزه‌های قضایی مرتبط از چارچوب قانونی شفاف و قابل اجرایی برخوردار باشد تا ریسک‌های قانونی کاهش یابد و حقوق و تعهدات طرفین مشخص شود.
۲. شفافیت در ریسک‌ها (اصل ۲): قوانین و رویه‌های سیستم باید به شرکت‌کنندگان امکان درک واضحی از ریسک‌های مالی (اعتباری و نقدینگی) بدهد تا بتوانند آن‌ها را مدیریت کنند.
۳. مدیریت ریسک (اصل ۳): سیستم باید رویه‌های مشخصی برای مدیریت ریسک‌های اعتباری و نقدینگی داشته باشد، مسئولیت‌ها را تعیین کند و مشوق‌هایی برای کاهش این ریسک‌ها فراهم آورد.
۴. تسویه سریع (اصل ۴): تسویه نهایی باید در روز ارزش انجام شود، ترجیحاً در طول روز و حداقل تا پایان روز، تا ریسک‌های شبانه کاهش یابد.
۵. استحکام در تسویه خالص (اصل ۵): در سیستم‌های تسویه خالص چندجانبه، سیستم باید بتواند در صورت ناتوانی بزرگ‌ترین بدهکار، تسویه را به موقع انجام دهد. این حداقل استاندارد است و بهتر است سیستم‌ها فراتر از آن عمل کنند.
۶. دارایی تسویه (اصل ۶): دارایی مورد استفاده برای تسویه ترجیحاً باید ادعایی بر بانک مرکزی باشد، و در غیر این صورت، باید ریسک اعتباری و نقدینگی ناچیز داشته باشد.
۷. امنیت و قابلیت اطمینان (اصل ۷): سیستم باید از امنیت و تاب‌آوری عملیاتی بالایی برخوردار باشد و ترتیبات اضطراری برای پردازش به‌موقع داشته باشد.

۸. کارایی عملی (اصل ۸): سیستم باید راه‌حل‌های پرداخت عملی و کارآمدی برای کاربران و اقتصاد ارائه دهد، با در نظر گرفتن هزینه‌ها و نیازهای نقدینگی.

۹. دسترسی عادلانه (اصل ۹): معیارهای مشارکت باید عینی، علنی، و منصفانه باشد تا رقابت و دسترسی باز را ترویج دهد، با حفظ ایمنی سیستم.

۱۰. حاکمیت مؤثر (اصل ۱۰): ترتیبات حاکمیتی باید شفاف، پاسخگو، و مؤثر باشد تا اهداف سیستم به نفع همه ذینفعان محقق شود.

این اصول به گونه‌ای طراحی شده‌اند که انعطاف‌پذیر باشند و در شرایط مختلف قابل اعمال بمانند. با این حال، اصول ۴ و ۵ حداقل‌هایی را تعیین می‌کنند که سیستم‌ها باید از آن‌ها فراتر روند تا به استانداردهای بالاتر ایمنی دست یابند.

۳-۴. پشتیبانی از رشد اقتصادی

با فراهم آوردن بستری قابل اعتماد برای مبادلات اقتصادی، سرمایه‌گذاری، مصرف و تجارت، سیستم‌های پرداخت نقش تسهیل‌گر رشد اقتصادی ایفا می‌کنند. وجود یک نظام پرداخت سریع، دقیق و آنی می‌تواند مدت زمان بلوکه شدن وجوه را کاهش دهد. در نتیجه آن بهبود ابعاد اقتصادی است از جمله:

- سرعت گردش پول در اقتصاد افزایش می‌یابد.
- نقدشوندگی در بازارهای مالی و کالایی ارتقاء می‌یابد.
- ریسک نقدینگی بنگاه‌ها کاهش می‌یابد.
- بهره‌وری استفاده از سرمایه^۱ بهبود می‌یابد.

در مجموع رشد سیستم پرداخت به کاهش هزینه سرمایه‌گذاری، تقویت توان تولیدی اقتصاد و رشد بلندمدت کمک می‌کنند.

۵) پشتیبانی از اجرای سیاست‌های پولی و انتقال اثرگذاری آن‌ها

سیستم‌های پرداخت زیرساخت فنی انتقال سیاست‌های پولی به بازار هستند. ابزارهایی مانند عملیات بازار باز، تغییر نرخ بهره بین‌بانکی، و مدیریت ذخایر نقدینگی بانک‌ها همگی نیازمند سیستم تسویه‌ای کارآمد هستند. بانک مرکزی از طریق این سیستم‌ها می‌تواند کنترل بهتری بر نقدینگی بین‌بانکی اعمال کند. و همچنین از طریق یک سیستم تسویه خوب نرخ‌های بازار پول را در راستای اهداف سیاستی هدایت کند و زمان واکنش

^۱ Capital Efficiency

بازار به تصمیمات پولی را کاهش دهد. در غیاب زیرساخت تسویه مؤثر، اجرای سیاست‌های پولی با وقفه، خطا و ناکارآمدی مواجه خواهد شد. از جمله ادبیات و بحث‌های مطرح شده در این زمینه به شرح زیر است:

کنترل عرضه پول: وودفورد^۱ در سال ۲۰۰۳ در کتاب *Interest and Prices* استدلال می‌کند که سیستم‌های پرداخت ابزارهای حیاتی برای رصد و تنظیم حجم پول در گردش هستند. بانک مرکزی از طریق این سیستم‌ها می‌تواند اثرات سیاست‌های انبساطی یا انقباضی را منتقل کند.

نرخ بهره و تسویه بین‌بانکی: ادبیات نشان می‌دهد که سیستم‌های تسویه مانند RTGS بر نرخ بهره بازار پول تأثیر می‌گذارند. برای مثال، Morten Bech (2003) در مقاله *The Intraday Liquidity Management Game* توضیح می‌دهند که بانک مرکزی با مدیریت نقدینگی روزانه، نرخ‌ها را تثبیت می‌کند.

کانال انتقال سیاست پولی: نظریه‌پردازان معتقدند که کارایی سیستم‌های پرداخت، سرعت و دقت انتقال سیاست پولی را افزایش می‌دهد. به عنوان مثال، تسویه سریع‌تر تراکنش‌ها می‌تواند اثرات تغییر نرخ بهره را فوری‌تر کند. (Borio, 1997)

ارز دیجیتال بانک مرکزی (CBDC): مطالعات اخیر مانند گزارش BIS (2018) نشان می‌دهند که CBDC می‌تواند ابزار جدیدی برای سیاست پولی باشد، زیرا بانک مرکزی را قادر می‌سازد مستقیماً به مصرف‌کنندگان دسترسی پیدا کند.

۴. وظایف و نقش بانک مرکزی در سیستم پرداخت و تسویه

بانک مرکزی‌ها در ابتدایی‌ترین نقش خود یعنی انتشار و چاپ پول ملی از دیرباز تا کنون نقش خود در سیستم پرداخت و تسویه را آغاز کرده است. امروزه نیز این نقش را دارد و باید مدیریت انتشار پول به میزانی که در اقتصاد نیاز وجود دارد را انجام دهد. به موازات این نقش لازم است ارزش پول ملی از سوی نهاد قدرتمند و مرکزی حفظ شود و تهدیدی برای سیستم پرداخت ایجاد نشود. در کنار این نقش، وظایف دیگری نیز از سوی بانک مرکزی راهبری می‌شود که در دنیای امروز بسیار کلیدی و حیاتی قلمداد می‌شود. از جمله به موارد زیر می‌توان اشاره کرد:

۴-۱. طراحی و راهبری زیرساخت‌های کلیدی پرداخت

¹ Michael Woodford

بانک مرکزی معمولاً مالک یا مدیر اصلی سامانه‌های پرداخت با اهمیت سیستمی^۱ است و معمولاً به‌صورت مستقیم یا از طریق شرکت‌های تابعه، سامانه‌های زیر را طراحی، توسعه و مدیریت می‌کند. بسیاری از بانک‌های مرکزی سیستم‌های تسویه ناخالص آنی (RTGS) یا سیستم‌های تسویه خالص (Net Settlement) را راه‌اندازی و مدیریت می‌کنند تا تراکنش‌های بین‌بانکی را تسهیل کنند. این سامانه‌ها از جمله ابزارهای حیاتی برای تسویه معاملات خرد و کلان هستند. به طور کلی سامانه‌های پرداخت را از نظر کارکرد می‌توان به ۲ قسمت تقسیم کرد: سامانه‌های پرداخت کلان و خرد. **سامانه‌های پرداخت کلان** جز سامانه‌های پرداخت با اهمیت سیستمی یا Systemically Important Payment Systems است. این سامانه‌ها برای انتقال وجوه بین بانک‌ها و مؤسسات مالی در حجم بالا به کار می‌روند. تسویه آن‌ها معمولاً به‌صورت ناخالص در زمان واقعی (RTGS) انجام می‌شود. در ایران، سامانه ساتنا مصداق بارز چنین سیستمی است. اصلی‌ترین کارکردهای آن تسویه آنی وجوه بین بانک‌ها، اجرای عملیات بازار باز و سیاست‌های پولی و تسویه معاملات بازار سرمایه و بازار بدهی است. بخش دوم سامانه‌های پرداخت خرد یا Retail Payment Systems است که برای تسویه تراکنش‌های خرد و پرحجم در مقیاس ملی طراحی شده‌اند. معمولاً تسویه در این سامانه‌ها به‌صورت خالص و تأخیری (Deferred Net Settlement) انجام می‌شود.

در ایران، سامانه‌هایی نظیر ساتنا (RTGS)، پایا (ACH)، چکاوک (سامانه الکترونیکی چک)، شتاب و شاپرک (زیرساخت پرداخت‌های الکترونیک) توسط بانک مرکزی یا تحت نظارت مستقیم آن اداره می‌شوند. **سامانه پایا** (جهت انتقال وجه بین‌بانکی انبوه و زمان‌دار)، **شاپرک و شتاب** (انتقال وجوه مبتنی بر کارت و پرداخت‌های POS و اینترنتی) و **چکاوک** (ساماندهی تبادل الکترونیکی چک‌ها) در دسته سیستم‌های خرد قرار می‌گیرد. سامانه **ساتنا** نیز در دسته پرداخت کلان قرار می‌گیرد و به طور کلی برای تراکنش‌های کلان و بین‌بانکی با سرعت بالا طراحی شده و جایگزین چک‌های رمزدار شده است.

۴-۲. تنظیم مقررات و اعمال نظارت

بانک مرکزی با تدوین مقررات، آیین‌نامه‌ها، و دستورالعمل‌های فنی و نظارتی، چارچوبی برای عملکرد منظم و ایمن سیستم‌های پرداخت فراهم می‌سازد. این مقررات می‌تواند شامل **مقررات فنی و عملیاتی، الزامات امنیتی و سایبری و استانداردهای بین‌المللی** باشد که به صورت خلاصه به شرح زیر است:

(۱) مقررات فنی و عملیاتی:

- الزامات تسویه نهایی (Finality of Settlement)

^۱ Systemically Important Payment Systems (SIPS)

- زمان‌بندی ارسال و تسویه تراکنش‌ها
- نحوه برخورد با تراکنش‌های معوق یا مشکوک
- پایش تراکنش‌های لحظه‌ای (Real-Time Monitoring)
- گزارش‌های آماری و تحلیلی برای سیاست‌گذاران پولی

بانک مرکزی مسئول پایش مستمر عملکرد سامانه‌های پرداخت است و صحت دائمی این سیستم بسیار حیاتی و مهم است. نظارت بانک مرکزی بر سیستم شامل ارزیابی ریسک‌های سیستمی ناشی از تمرکز زیاد تراکنش‌ها و کنترل انتشار اختلالات از یک سامانه به سامانه دیگر است. همچنین بانک مرکزی بر نهادهای مجری پرداخت نیز نظارت می‌کند به طور کلی ارزیابی عملکرد مؤسسات پرداخت (PSP)، شرکت‌های خدمات پرداخت، اپراتورها را انجام می‌دهد و کفایت سرمایه، ساختار مالکیتی و توان مدیریتی بازیگران صنعت را جهت انجام عملیات پرداخت بررسی می‌کند.

۲) الزامات امنیتی و سایبری:

- استانداردهای رمزنگاری، احراز هویت چندعاملی
- پروتکل‌های مقابله با حملات سایبری
- مدیریت ریسک سایبری در زیرساخت‌های حیاتی

پایش مستمر سیستم جهت مصون ماندن از اختلال و بی‌نظمی و آسیب یکی از ارکان نظارت بانک مرکزی بر روی سیستم پرداخت است.

۳) استانداردهای بین‌المللی:

- هماهنگی با اصول CPMI-IOSCO برای سیستم‌های مهم پرداخت
- پذیرش چارچوب FATF در مبارزه با پول‌شویی و تأمین مالی تروریسم
- مشارکت در پروژه‌های جهانی نظیر ISO 20022 برای یکپارچگی پیام‌رسانی مالی

۴-۳. تضمین ثبات مالی و مدیریت و کنترل ریسک‌های سیستمی

بانک مرکزی موظف است از انتشار ریسک درون سیستم پرداخت جلوگیری کند. با مدیریت تسویه حساب‌های کلان و کاهش ریسک‌های ناشی از تأخیر یا شکست در پرداخت‌ها، بانک مرکزی به حفظ ثبات اقتصاد کلان کمک می‌کند. از حیاتی‌ترین وظایف بانک مرکزی تضمین تداوم نقدینگی در جریان پرداخت‌هاست و این کار از طریق موارد زیر انجام می‌شود:

- طراحی سازوکارهای تضمین نقدینگی مانند خطوط اعتباری اضطراری (Intraday Liquidity)

در این ساز و کار با تخصیص اعتبار موقتی به بانکها برای تسویه تراکنشها مانع بروز اختلال در پرداخت می شود و معمولاً با وثیقه گذاری اوراق دولتی انجام می شود.

- مدیریت صف پرداختها (Queue Management)

با استفاده از الگوریتم هایی برای اولویت بندی تراکنشها در صورت کمبود موجودی انجام می شود و موجب کاهش احتمال انسداد شبکه پرداخت است.

- تضمین تسویه نهایی

مجموعه فرآیندهای زیرساخت و نظارت و مدیریتی بانک مرکزی در نهایت به تضمین پرداخت و تسویه در سیستم خواهد شد و چرخه اقتصاد به صورت روان ادامه پیدا می کند. ابزارهایی جهت تضمین این هدف به صورت زیر وجود دارد:

- وجود مکانیزم های تسویه اضطراری یا جایگزین در صورت بروز اختلال
- جلوگیری از برگشت تراکنش و کاهش ریسک اعتباری
- اجرای سیاست های تسویه قطعی برای کاهش ریسک نکول
- پایش لحظه ای جریان تراکنشها

۴-۴. ارتقاء و توسعه فناوری های مالی

بانک های مرکزی نقش مهمی در شکل دهی به آینده فناوری های پرداخت دارند. دنیای حاضر با تغییرات سریع در فناوری های مالی همراه هست و لازم است بانک های مرکزی در این راستا قدم بردارند تا علاوه بر حفظ قدرت سیاست گذاری و استقلال خود را حفظ کند. پدیده هایی مانند ارز دیجیتال مانند پول های منتشره از سوی بانک های مرکزی کارکرد حفظ ارزش و حتی کارکرد پرداخت را پیدا کرده اند. اما ضروری است که بانک مرکزی با ارتقا ابزارهای خود و حفظ کارکرد سنجش ارزش قدرت پول ملی را حفظ کند. همچنین بانک مرکزی وظیفه دارد بسترهای قانونی و فنی برای توسعه فناوری های نوظهور را فراهم کند تا توسعه ابزارهای نوین تحت حمایت و نظارت آن صورت گیرد. به صورت کلی موارد زیر حائز اهمیت است:

- حمایت از خدمات مالی نوین:
- بانکداری باز (Open Banking) از طریق استاندارد سازی API ها برای فین تک ها و بانک ها
- پرداخت های لحظه ای (Instant Payment)
- کیف پول دیجیتال
- تنظیم گری فعالیتهای فین تک:

- ارائه مجوز، نظارت و رتبه‌بندی شرکت‌های فین‌تک
- تضمین رقابت سالم با بانک‌ها
- بررسی ارزش دیجیتال بانک مرکزی (CBDC)
- طراحی مفهومی، آزمایش، و راه‌اندازی پول دیجیتال مبتنی بر ریال
- توازن بین نوآوری، حریم خصوصی و کنترل سیاستی

ادبیات نظری در کشورهای در حال توسعه بر چالش‌ها و فرصت‌های خاص این مناطق تمرکز دارد مانند بحث **شمول مالی**^۱ و نقش پررنگی در دسترسی آحاد اقتصاد به اعتبارات را بررسی می‌کند. مطالعات بانک جهانی (۲۰۱۴) نشان می‌دهند که سیستم‌های پرداخت کارآمد، دسترسی به خدمات مالی را برای جمعیت‌های محروم افزایش می‌دهند. به‌عنوان مثال، M-Pesa در کنیا (۲۰۰۷) نمونه‌ای از پرداخت موبایلی موفق است.

۵. پاسخ به یک پرسش؛ آیا سیستم پرداخت امکان واگذاری و مدیریت به بازار را دارد؟

در بخش اول بررسی شد که نظام پرداخت و تسویه یکی از ارکان اصلی اقتصاد هر کشور است که انتقال ارزش پولی بین طرفین معامله (افراد، شرکت‌ها، یا نهادها) را ممکن می‌سازد. این نظام شامل ابزارها، فرآیندها، قوانین، و فناوری‌هایی است که پرداخت‌ها را در سطوح خرد مانند پرداخت‌های روزمره شهروندان و کلان مانند تسویه بین‌بانکی یا معاملات بین‌المللی مدیریت می‌کند. بانک‌های مرکزی به دلیل نقش کلیدی خود در حفظ ثبات مالی و پولی، معمولاً مسئولیت نظارت، مدیریت، و گاهی اجرای این نظام‌ها را بر عهده دارند. با این حال، با پیشرفت فناوری و ظهور شرکت‌های فین‌تک، پرسش‌هایی درباره امکان خصوصی‌سازی یا تفکیک این سیستم‌ها مطرح شده است. برای بررسی این پرسش ابتدا نقش‌های بانک مرکزی در سیستم پرداخت را مرور کنیم. به طور کلی ۴ نقش برای بانک مرکزی می‌توان متصور شد: **اول ایجاد و توسعه زیرساخت** مانند زیرساخت شتاب در ایران، **دوم اجرا و مدیریت عملیات** مانند مدیریت تسویه ساتنا در ایران که مستقیماً توسط بانک مرکزی صورت می‌گیرد. **سوم قانون‌گذاری و تنظیم‌گری** که شامل الزامات امنیتی و حریم خصوصی است برای مثال در ایران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران طبق ماده ۱۰ قانون پولی و بانکی، مسئول تنظیم مقررات معاملات ارزی و ریالی است. و در آخر **نظارت** بر آن است که شامل بررسی و پایش مستمر اجرای عملیات برای مدیریت ریسک‌های مرتبط با آن است تا از پولشویی، تخلف جلوگیری کند و از حقوق مصرف‌کنندگان و اجرای صحیح عملیات اطمینان حاصل کند.

¹ Financial Inclusion

این نقش‌ها به بانک مرکزی امکان می‌دهند تا ثبات مالی را حفظ کند، ریسک‌های سیستمیک را کاهش دهد، و اعتماد عمومی به نظام مالی را تضمین کند. با این حال، اجرای همه این نقش‌ها توسط بانک مرکزی ممکن است به کاهش نوآوری، افزایش هزینه‌ها، یا انحصار منجر شود، که این موضوع بحث خصوصی‌سازی را مطرح می‌شود.

در مورد نقش سوم و چهارم، در بخش نظارت بانک مرکزی بررسی شد که برخی کشورها مانند انگلستان با نهاد PRA و اتحادیه اروپا با نهاد SSM نقش نظارت خود را واگذار کرده اند. در بیشتر کشورهای توسعه یافته از نظر مالی و اقتصادی نهاد بانک مرکزی به طور متمرکز بر روی سیاست‌گذاری پولی فعالیت می‌کند و نقش نظارت و تنظیم‌گری خود را به نهاد دیگری واگذار کرده است اما ویژگی آن نهاد این است که استقلال کامل از بخش بازاری داشته باشد و دچار تعارض منافع با بازیگران مالی نشود و همچنین قدرت کافی برای اجرای سیاست‌های تنظیم‌گری و نظارت به آن داده شده است. نکته قابل توجه این است که در آن کشورها قبل از واگذاری نقش تنظیم‌گری و نظارت ابتدا توسط بانک مرکزی توسعه و بلوغ یافته است بعد تقویک شده است. نهاد مجری این نقش مستقل و غیربازاری خواهد بود و ناظر بر تمام موسسات مالی و اعتباری است و معمولاً به طور متمرکز توسط آن انجام می‌شود.

اما در مورد نقش اول و دوم بانک مرکزی در سیستم پرداخت یعنی ایجاد زیرساخت و اجرای عملیات تجربیات کشورها متفاوت است. در ادامه به بررسی آن می‌پردازیم. ۳ مدل از اجرای سیستم پرداخت را می‌توان تصور کرد:

○ مدل متمرکز و یکپارچه در دست بانک مرکزی

در این مدل کلیه نقش‌ها از طراحی و اجرا تا نظارت را بانک مرکزی مدیریت می‌کند، امنیت آن بالا است و امکان اختلال در آن کم می‌شود و ثبات مالی و اقتصادی بیشتر است. اما به مرور دچار کندی در نوآوری می‌شود و سرعت اصلاح و بهبود در آن کندتر است و طبیعتاً در پاسخ به نیازهای بازار کند خواهد بود. همچنین هزینه عملیاتی اجرا و مدیریت آن بالاتر است. این رویکرد در کشورهایی با اقتصاد متمرکز یا زیرساخت‌های مالی کمتر توسعه‌یافته رایج است.

○ مدل ترکیبی

در این مدل بانک مرکزی مسوول و مجری پرداخت‌های کلان (مانند تسویه بین‌بانکی یا معاملات با ارزش بالا) و تنظیم‌گری بر کل نظام پرداخت است اما پرداخت‌های خرد (مانند پرداخت‌های روزمره یا تراکنش‌های کارت بانکی) توسط بازار و اپراتورهای خصوصی با نظارت بانک مرکزی ایجاد و اجرا می‌شود. در این مدل بین نوآوری و ثبات مالی تعادل برقرار می‌شود. این مدل به بانک مرکزی امکان می‌دهد بر

ثبات مالی تمرکز کند، در حالی که بخش خصوصی با نوآوری و رقابت، تجربه کاربری بهتری در پرداخت‌های خرد ارائه می‌دهد.

مزایا:

- افزایش نوآوری در پرداخت‌های خرد به دلیل رقابت شرکت‌های فین‌تک.
- کاهش بار عملیاتی بانک مرکزی.
- بهبود تجربه کاربری و کاهش هزینه‌ها برای مصرف‌کنندگان.

چالش‌ها:

- نیاز به نظارت قوی برای جلوگیری از ریسک‌های سیستمیک در پرداخت‌های خرد.
 - هماهنگی بین سیستم‌های خرد و کلان برای اطمینان از یکپارچگی.
 - ریسک‌های امنیتی و حریم خصوصی در صورت ضعف نظارت.
- برخی کشورها از جمله کشورهایی که توسعه یافته مالی هستند تجربیاتی از این روش داشته‌اند.

○ مدل خصوصی با نظارت بانک مرکزی

در این مدل بخش خصوصی اجرا کننده اصلی سیستم پرداخت در سطح خرد و کلان است و بانک مرکزی صرفاً نقش قانون‌گذاری و نظارت را دارد. در واقع بانک مرکزی زیرساخت‌های نظام پرداخت (مانند سوئیچ‌های ملی یا شبکه‌های بین‌بانکی) را طراحی و ایجاد می‌کند، اما پس از راه‌اندازی، مدیریت آن‌ها را به بخش خصوصی یا نهادهای مستقل واگذار می‌کند. بانک مرکزی در این حالت نقش قانون‌گذار و ناظر را حفظ می‌کند. این سیستم ریسک بالایی دارد و ثبات مالی کم می‌شود اما نوآوری در پرداخت سرعت بیشتری دارد. امکان اختلال در تسویه در مدل خصوصی بیشتر است.

مزایا:

- استفاده از تخصص بخش خصوصی در مدیریت عملیاتی.
- کاهش هزینه‌های بلندمدت برای بانک مرکزی.
- حفظ کنترل بانک مرکزی بر سیاست‌گذاری و نظارت.

چالش‌ها:

- نیاز به چارچوب‌های قانونی قوی برای واگذاری.
 - ریسک کاهش کیفیت خدمات در صورت مدیریت ضعیف بخش خصوصی.
 - پیچیدگی در انتقال مالکیت و مسئولیت‌ها.
- به طور کلی کشورها مدیریت سیستم پرداخت کلان را در دست بانک مرکزی حفظ کرده‌اند و نمونه‌ای که تمام سطوح سیستم پرداخت واگذار شده باشد مشاهده نشد.

در ایران، بانک مرکزی نقش غالب در نظام پرداخت دارد. سامانه‌های پرداخت کلان (ساتنا) و پرداخت خرد (پایا و شاپرک) مستقیماً توسط بانک مرکزی یا تحت نظارت شدید آن مدیریت می‌شوند. این تمرکز به دلیل نگرانی‌های امنیتی و نیاز به هماهنگی سیاست‌های پولی است، اما به گفته برخی منابع، نبود سیاست‌گذاری شفاف و محدودیت‌های بانک مرکزی مانع یکپارچه‌سازی نظام پرداخت شده است. به طور کلی کشور ایران مطابق مدل اول یعنی سیستم یکپارچه تحت مدیریت بانک مرکزی پیش می‌رود.

برخی کشورها مانند هند، انگلیس، آلمان، چین، سوئد رویکرد ترکیبی را اتخاذ کرده اند. یعنی واگذاری پرداخت خرد به بخش خصوصی و انجام پرداخت کلان توسط بانک مرکزی. در این مدل نقش نظارت نیز بر عهده بانک مرکزی (یا نهاد ناظر مستقل) خواهد بود. در ادامه تجربه برخی کشورها در اجرای مدل ترکیبی را بررسی خواهیم کرد.

• سوئد؛ سیستم Swish و نقش بخش خصوصی

در سوئد، سیستم پرداخت خرد Swish توسط کنسرسیومی از بانک‌های خصوصی (با حمایت شرکت Getswish AB) توسعه و مدیریت می‌شود. این سیستم امکان پرداخت‌های آنی بین افراد و کسب‌وکارها را از طریق اپلیکیشن موبایل فراهم می‌کند. بانک مرکزی سوئد (Riksbank) نقش نظارتی دارد و زیرساخت تسویه کلان (RIX) را مدیریت می‌کند، اما در عملیات پرداخت خرد دخالت مستقیم ندارد. این مدل نشان‌دهنده تفکیک موفق بین پرداخت خرد (خصوصی) و کلان (بانک مرکزی) است.

ویژگی‌های مهمی که در این تجربه باید به آن اشاره کرد اول این است:

- همکاری بین بانک‌های خصوصی می‌تواند سیستم‌های پرداخت خرد کارآمدی ایجاد کند.
- نظارت قوی بانک مرکزی برای حفظ امنیت و ثبات ضروری است.
- زیرساخت‌های فناوری قوی و اعتماد عمومی به بخش خصوصی پیش‌نیاز موفقیت است.

۲. چین، سیستم‌های خصوصی WeChat Pay و Alipay

سیستم‌های پرداخت خرد مانند WeChat Pay و Alipay توسط شرکت‌های خصوصی (Tencent و Ant Group) توسعه یافته‌اند و بخش عمده بازار پرداخت‌های دیجیتال را در اختیار دارند. بانک خلق چین (PBoC) نقش نظارتی دارد و زیرساخت تسویه کلان (CIPS) را مدیریت می‌کند. این شرکت‌ها با ایجاد اکوسیستم‌های یکپارچه (شامل پرداخت، تجارت الکترونیک، و خدمات مالی)، نوآوری چشمگیری در پرداخت خرد ایجاد کرده‌اند. با این حال، بانک مرکزی چین اخیراً مقررات سخت‌گیرانه‌تری برای کنترل ریسک‌های سیستمیک و انحصار این شرکت‌ها اعمال کرده است.

بخش خصوصی می‌تواند در پرداخت خرد بسیار نوآور باشد، اما بدون نظارت ممکن است به انحصار منجر شود. به دلیل پیچیدگی و گستردگی موضوع مورد بحث هماهنگی بین سیستم‌های خصوصی و سیاست‌های پولی بانک مرکزی چالش برانگیز است. تجربه چین نشان می‌دهد زیرساخت‌های قانونی برای حفاظت از داده‌ها و حریم خصوصی حیاتی است.

۳. اتحادیه اروپا؛ TARGET۲ و نقش بانک مرکزی اروپا

در اتحادیه اروپا، سیستم تسویه ناخالص آنی (RTGS) به نام TARGET۲ توسط بانک مرکزی اروپا (ECB) و بانک‌های مرکزی کشورهای عضو مدیریت می‌شود. این سیستم برای تسویه تراکنش‌های کلان با ارزش بالا طراحی شده است. در مقابل، پرداخت‌های خرد اغلب توسط شرکت‌های خصوصی یا کنسرسیوم‌های بانکی (مانند SEPA) مدیریت می‌شوند. بانک مرکزی اروپا نقش قانون‌گذاری و نظارت را بر عهده دارد و استانداردهایی مانند PSD۲ را برای تشویق نوآوری و رقابت در پرداخت‌های خرد وضع کرده است.

تجربه کشورها نشان می‌دهد تفکیک پرداخت کلان (تحت مدیریت بانک مرکزی) و خرد (خصوصی) در بازارهای توسعه‌یافته رایج است و این تفکیک به کارایی نظام پرداخت کمک کرده است. ایجاد استانداردها و قوانین مانند PSD۲ می‌تواند رقابت و نوآوری را در پرداخت خرد تقویت کند.

هماهنگی بین بانک‌های مرکزی و بخش خصوصی برای یکپارچگی نظام پرداخت ضروری است و باید با دقت و جزییات آن را بررسی و پیاده کرد.

۴. هند؛ UPI و مدل ترکیبی

سیستم رابط پرداخت یکپارچه (UPI) توسط شرکت ملی پرداخت هند (NPCI)، یک نهاد غیرانتفاعی تحت نظارت بانک مرکزی هند (RBI)، توسعه یافته است. UPI امکان پرداخت‌های آنی بین حساب‌های بانکی را از طریق اپلیکیشن‌های مختلف (مانند Google Pay و PhonePe) فراهم می‌کند. بانک مرکزی هند زیرساخت‌های قانونی و نظارتی را فراهم کرده، اما اجرای سیستم توسط NPCI و شرکت‌های خصوصی انجام می‌شود. این مدل ترکیبی بین مدیریت دولتی و مشارکت خصوصی است.

درس‌هایی که از تجربه هند می‌گیریم:

- نهادهای غیرانتفاعی می‌توانند به عنوان واسطه بین بانک مرکزی و بخش خصوصی عمل کنند.
- مشارکت بخش خصوصی در پرداخت خرد تجربه کاربری را بهبود می‌بخشد.
- نظارت بانک مرکزی برای جلوگیری از ریسک‌های سیستمیک و حفظ اعتماد عمومی ضروری است.

۵. انگلستان؛ نقش نظارتی و زیرساخت‌های خصوصی

بانک مرکزی (BOE¹) سیستم تسویه کلان (CHAPS²) را مدیریت می‌کند، اما پرداخت‌های خرد توسط شرکت‌های خصوصی و کنسرسیوم‌های بانکی (مانند Faster Payments Service) اداره می‌شوند. بانک مرکزی نقش نظارتی و قانون‌گذاری دارد و با وضع استانداردهایی مانند Open Banking، رقابت و نوآوری را در پرداخت خرد تشویق می‌کند.

نکات مهمی که باید به آن توجه کرد:

- بانک مرکزی می‌تواند با تمرکز بر نظارت و قانون‌گذاری، نوآوری بخش خصوصی را تقویت کند.
- زیرساخت‌های پرداخت خرد خصوصی می‌توانند با هماهنگی بانک مرکزی کارآمد باشند.
- قوانین Open Banking می‌توانند اشتراک‌گذاری امن داده‌ها را تسهیل کنند.

به طور خلاصه تجربه کشورها را می‌توان به شکل زیر خلاصه کرد:

جدول 3. مقایسه سیستم پرداخت در کشورها

کشور	نقش بانک مرکزی	وضعیت پرداخت کلان	وضعیت پرداخت خرد	نهادهای کلیدی غیردولتی
انگلیس	سیاست‌گذار + ناظر + اپراتور RTGS	BoE توسط RTGS (CHAPS)	سیستم‌های خرد توسط Pay.UK	Pay.UK (2018)، Vocalink (1998)
آلمان	اپراتور TARGET2 (بانک مرکزی اروپا)	زیرساخت یورو توسط ECB	بانک‌ها و PSP های خصوصی	EBA Clearing (1998)
هند	سیاست‌گذار + ناظر + تسهیل‌گر	RBI توسط RTGS	UPI توسط NPCI (خصوصی-عمومی)	NPCI (2008)، Paytm (2010)
سوئد	سیاست‌گذار + ناظر	RTGS (RIX) توسط بانک مرکزی	Swish توسط بانک‌های تجاری	Bankgirot (1959)، Swish (2012)
آمریکا	بازیگر متنوع (عمومی و خصوصی)	Fedwire (بانک مرکزی) و CHIPS (خصوصی)	متنوع و رقابتی	NACHA (1974)، The Clearing House (1853)

¹ Bank of England

² نهاد CHAPS (Clearing House Automated Payment System) در بریتانیا، در ابتدا یک نهاد خصوصی بود که توسط گروهی از بانک‌ها اداره می‌شد. اما از سال ۲۰۱۷ به بعد، مسئولیت مالکیت و راهبری آن به‌طور کامل به بانک مرکزی انگلستان منتقل شد.

هیچ کشوری سیستم پرداخت کلان خود را به‌طور کامل به بخش خصوصی واگذار نکرده است، و این به دلیل اهمیت حیاتی این سیستم‌ها برای ثبات مالی، امنیت ملی، و اجرای سیاست‌های پولی است. در برخی کشورها، بخش خصوصی در عملیات یا خدمات جانبی مشارکت دارد، اما تحت نظارت شدید بانک مرکزی و بدون واگذاری مالکیت یا کنترل نهایی. در ایران نیز، با توجه به شرایط خاص اقتصادی و سیاسی، حفظ کنترل بانک مرکزی بر سیستم‌های پرداخت کلان احتمالاً ادامه خواهد یافت. اگرچه بخش خصوصی می‌تواند در سیستم‌های پرداخت خرد نقش بیشتری ایفا کند، اما سیستم‌های کلان به دلیل ریسک‌های سیستمیک و نیاز به هماهنگی با سیاست‌های کلان، بهتر است تحت مدیریت بانک مرکزی باقی بمانند در نتیجه سیستم‌های پرداخت کلان، مانند RTGS، معمولاً تحت کنترل بانک‌های مرکزی باقی می‌مانند.

در توضیح این پرسش که چرا واگذاری کامل رخ نداده است، حتی در کشورهایی که بخش خصوصی در عملیات سیستم‌های پرداخت کلان مشارکت دارد (مانند CHAPS در انگلستان یا Lynx در کانادا)، واگذاری کامل به دلایل زیر رخ نداده است:

- ریسک شکست بازار: سیستم‌های پرداخت کلان به دلیل ماهیت انحصاری و اهمیت سیستمیک‌شان، مستعد شکست بازار هستند. بخش خصوصی ممکن است نتواند این سیستم‌ها را به‌صورت پایدار و عادلانه مدیریت کند.
- نظارت پیچیده: واگذاری کامل نیازمند ظرفیت نظارتی بسیار بالا است که حتی در کشورهای توسعه‌یافته نیز چالش‌برانگیز است.
- سابقه تاریخی: بانک‌های مرکزی از نظر تاریخی مسئولیت سیستم‌های پرداخت کلان را بر عهده داشته‌اند، و این نقش به‌عنوان بخشی از وظایف اصلی آن‌ها تثبیت شده است.

۶. ریسک‌های برون‌سپاری؛ قوانین دوقلو

هرچند واگذاری به بخش خصوصی می‌تواند مزایایی نظیر افزایش کارایی، نوآوری، کاهش هزینه‌های عملیاتی و تمرکز بانک مرکزی بر وظایف حاکمیتی را در پی داشته باشد، اما در عین حال، مخاطرات جدی در ابعاد حاکمیتی، فنی، امنیتی و حقوقی به همراه دارد. در این راستا، چارچوب‌های قانونی و نظارتی بین‌المللی، به‌ویژه مقررات DORA و دستورالعمل‌های EBA درباره مدیریت ریسک اشخاص ثالث، به‌عنوان ابزارهایی کارآمد برای ارزیابی و کنترل ریسک‌های واگذاری سیستم پرداخت مطرح شده‌اند.

نفوذ و آسیب به زیرساخت‌های فناوری اطلاعات از قدیم مورد توجه بوده است اما اتفاقات سال ۱۴۰۴ در سیستم بانکی و نفوذ به ۲ زیرساخت کور بنکینگ^۱ خصوصی کشور، لزوماً توجه و بازبینی دستورالعمل‌های کلیدی برونسپاری خدمات و پروژه‌های مالی و بانکی را بیش از پیش پررنگ کرده است. در حال حاضر مرتبط‌ترین مقررات داخلی در حوزه ارزیابی ریسک برونسپاری پروژه‌ها و سرویس‌های بانک بخشنامه حداقل الزامات ریسک فناوری اطلاعات است که در سال ۱۴۰۰ به تصویب رسید. تاکید کلی این بخشنامه بر چارچوب iso 37500 است، اما این چارچوب کلی نگر بوده و ضوابط عملیاتی آن برای پیاده سازی جزئیات فنی پیچیده ای نیاز دارد؛ لذا برای بررسی دقیق‌تر ابعاد برونسپاری به صورت مختصر بر دو استاندارد عملیاتی در این حوزه تمرکز می‌کنیم.

به صورت ملی برونسپاری قراردادهای و پروژه‌ها در سیستم بانکی ۲ بخش مهم و کلی دارد، اول پروژه‌های مرتبط با حوزه فناوری اطلاعات و ارتباطات (ICT) و دوم سایر پروژه‌های بانکی غیر از حوزه فناوری اطلاعات و ارتباطات که معروف به پروژه‌های شخص ثالث یا TPSP^۲ هستند.

استاندارد اول DORA^۳ است، که در سال ۲۰۲۳ توسط اتحادیه اروپا با هدف ایجاد تاب‌آوری عملیاتی دیجیتال در کل بخش مالی تصویب شده است. استاندارد DORA به‌طور ویژه بر مدیریت ریسک‌های ناشی از خدمات فناوری اطلاعات و ارتباطات (ICT) تمرکز دارد و نهادهای مالی ملزم هستند کلیه خدمات فناوری اطلاعات حیاتی خود را در چارچوب الزامات یاد شده مدیریت کنند.

در حوزه سیستم‌های پرداخت، بخش‌هایی نظیر زیرساخت‌های پردازش تراکنش، خدمات رایانش ابری، ذخیره‌سازی داده‌های پرداختی، شبکه‌های ارتباطی و سیستم‌های امنیت اطلاعات، مشمول DORA هستند. در واگذاری این اجزا به بخش خصوصی، مؤسسات مالی و بانک مرکزی به‌عنوان متولی، ملزم به رعایت مقررات این استاندارد می‌شوند.

استاندارد DORA ارائه‌دهندگان خدمات ICT حیاتی^۴ (CTPPs) را نیز مستقیماً تحت نظارت نهادهای ناظر اروپایی قرار داده و الزامات سختگیرانه‌ای در خصوص قراردادهای واگذاری، نظارت مستمر، ممیزی، حقوق

^۱ Core Banking

^۲ Third-Party Service Providers

^۳ Digital Operational Resilience Act

^۴ Critical Third-Party Providers

دسترسی و برنامه‌های اضطراری وضع کرده است. در واگذاری اجزای فناوریانه سیستم پرداخت، نکات زیر باید رعایت شود:

- شناسایی ارائه‌دهندگان خدمات ICT حیاتی (CTPPs) در سیستم پرداخت.
- طراحی قراردادهای واگذاری با الزامات حقوق دسترسی، حسابرسی و نظارت،
- تعهدات امنیت سایبری و حفاظت داده،
- شروط فسخ و برنامه‌های خروج^۱
- انجام آزمون‌های تاب‌آوری دیجیتال^۲.
- گزارش‌دهی فوری وقایع سایبری.
- مدیریت ریسک زنجیره تأمین فناوری اطلاعات.

استاندارد DORA تأکید می‌کند که هرگونه واگذاری خدمات ICT مرتبط با سیستم پرداخت باید به گونه‌ای انجام شود که تاب‌آوری عملیاتی دیجیتالی و توانایی نهاد حاکم (بانک مرکزی) برای کنترل و نظارت مستقیم حفظ شود.

استاندارد دوم در مورد مدیریت صحیح ریسک اشخاص ثالث ارائه دهنده سرویس یا همان دستورالعمل TPSP است که آخرین ورژن آن در سال ۲۰۲۴ توسط EBA^۳ تصویب شد، که نحوه برون‌سپاری و مدیریت ریسک‌های پروژه‌های غیر ICT بانکی را نشان می‌دهد. علاوه بر خدمات ICT، بخش‌هایی از سیستم پرداخت که ماهیت غیر ICT دارند (نظیر مدیریت عملیات تسویه و تهاتر، صدور ابزارهای پرداخت، و پشتیبانی عملیاتی شبکه‌های پرداخت) مشمول مقررات DORA نمی‌شوند. در این بخش‌ها، دستورالعمل‌های منتشر شده از سوی EBA درباره مدیریت ریسک اشخاص ثالث کاربرد دارد. مطابق با دستورالعمل‌های ناظر اروپایی بانک‌ها (EBA)، واگذاری فعالیت‌های «حیاتی یا مهم»^۴ به اشخاص ثالث، در صورتی که منجر به بروز مخاطرات سیستمی یا کاهش قابلیت کنترل و نظارت شود، مشمول الزامات سختگیرانه مدیریت ریسک اشخاص ثالث می‌شود این دستورالعمل‌ها بر اصول زیر تأکید دارد:

۱. ارزیابی پیش‌قراردادی ریسک‌های واگذاری

^۱ Exit Strategy

^۲ Cyber Resilience Testing

^۳ European Banking Authority

^۴ Critical or Important Functions

۲. مستندسازی و انعقاد قراردادهای سختگیرانه

۳. تعریف سیاست‌های حاکمیتی برای مدیریت ریسک TPSP

۴. الزامات گزارش‌دهی، نظارت مستمر و مدیریت ریسک تمرکز

۵. حفظ مسئولیت نهایی نهاد واگذارکننده

بررسی ریسک واگذاری سیستم پرداخت به بخش خصوصی بر اساس استانداردهای DORA و TPSP شامل ریسک‌های حاکمیتی، ریسک عملیاتی و تاب‌آوری دیجیتال، ریسک تمرکز و زنجیره تأمین، ریسک‌های داده‌ای و حقوقی و ریسک تضاد منافع است که به طور خلاصه به شرح زیر است:

۱. ریسک حاکمیتی

واگذاری اجزای سیستم پرداخت به بخش خصوصی می‌تواند منجر به کاهش حاکمیت بانک مرکزی بر زیرساخت‌های کلیدی شود. طبق DORA و TPSP، هرگونه واگذاری نباید منجر به تغییر در مسئولیت نهایی نهاد متولی (بانک مرکزی) گردد. بانک مرکزی باید در هر شرایطی توانایی نظارت، مداخله و در صورت لزوم امکان بازپس‌گیری وظایف واگذار شده را داشته باشد.

۲. ریسک عملیاتی و تاب‌آوری دیجیتال

واگذاری بخش‌های ICT سیستم پرداخت، ریسک‌های عملیاتی متعددی ایجاد می‌کند که DORA به‌طور خاص به آن پرداخته است مانند ریسک ناتوانی ارائه‌دهنده بخش خصوصی در مقابله با حملات سایبری. ایجاد اختلال در زیرساخت‌های ارتباطی یا مراکز داده. وابستگی بیش از حد به یک ارائه‌دهنده که ریسک تمرکز ایجاد می‌کند و عدم دسترسی نهاد ناظر به اطلاعات لازم در زمان بحران که هر کدام از این شرایط وضعیت مدیریت را از حالت بهینه خارج می‌کند.

مؤسسات مالی و بانک مرکزی ملزم هستند اطمینان حاصل کنند که ارائه‌دهندگان خدمات ICT حیاتی، کلیه الزامات امنیتی، تاب‌آوری و برنامه‌های اضطراری را رعایت می‌کنند و آزمون‌های منظم تاب‌آوری دیجیتال برگزار می‌شود.

۳. ریسک تمرکز و زنجیره تأمین

یکی از چالش‌های جدی، تمرکز ارائه خدمات در دست تعداد محدودی از شرکت‌های خصوصی است که می‌تواند موجب ریسک سیستمی شود. همچنین، برون‌سپاری‌های چندلایه^۱ موجب پیچیدگی زنجیره تأمین و افزایش ریسک‌های غیرقابل مشاهده می‌شود.

طبق مقررات TPSP، مستندسازی کامل زنجیره تأمین، مدیریت ریسک تمرکز و امکان مداخله در تمامی لایه‌های برون‌سپاری الزامی است.

۴. ریسک‌های داده‌ای و حقوقی

در واگذاری زیرساخت‌های پرداخت به بخش خصوصی، به‌ویژه ارائه‌دهندگان خارج از کشور، ریسک‌های متفاوتی شکل می‌گیرد. از جمله امکان نقض محرمانگی داده‌های پرداختی، عدم رعایت مقررات حفاظت از داده نظیر GDPR^۲ و ممانعت از دسترسی نهادهای ناظر به اطلاعات کلیدی به ویژه در مواقع بحران، این موارد ریسک‌های مربوط به داده در واگذاری به بخش خصوصی هستند.

استاندارد DORA و TPSP تأکید دارند که کلیه داده‌های حیاتی باید در حوزه‌های قضایی مطمئن ذخیره شده و دسترسی به داده‌ها و سیستم‌ها برای نهادهای ناظر تضمین گردد.

۵. ریسک تضاد منافع

شرکت‌های خصوصی با انگیزه سودآوری ممکن است الزامات پایداری سیستم پرداخت را فدای منافع اقتصادی خود کنند. مدیریت تضاد منافع و الزام ارائه‌دهندگان به اولویت دادن به منافع ملی و ثبات مالی، بخشی از مقررات TPSP است.

در جمع بندی این بخش با استناد به استانداردهای DORA و TPSP، موارد زیر به‌عنوان الزامات واگذاری ایمن بخش‌هایی از سیستم پرداخت به بخش خصوصی پیشنهاد می‌شود:

- تفکیک دقیق خدمات فناوری اطلاعات مشمول استاندارد DORA و خدمات غیرفناوری اطلاعات که مشمول TPSP است.

^۱ Sub-Outsourcing

^۲ General Data Protection Regulation

- انجام ارزیابی‌های ریسک پیش از واگذاری، این ارزیابی به جهت کاهش ریسک‌های عملیاتی و سیستمی ناشی از وابستگی به اشخاص ثالث صورت می‌گیرد.
- تدوین قراردادهای جامع با موارد زیر:
 - حقوق دسترسی، حسابرسی و مداخله بانک مرکزی.
 - الزامات امنیت سایبری، حفاظت داده و تداوم کسب‌وکار.
 - شروط فسخ و برنامه‌های خروج.
- مستندسازی کامل زنجیره تأمین.
- اعمال الزامات مربوط به ریسک تمرکز.
- انجام آزمون‌های دوره‌ای تاب‌آوری عملیاتی دیجیتال.
- تقویت حاکمیت شرکتی؛ تاکید بر مسئولیت هیئت‌مدیره در قبال تمام فعالیت‌های واگذار شده.
- حفظ مسئولیت نهایی و اختیارات حاکمیتی بانک مرکزی.
- پیشگیری از تبدیل نهاد مالی به پوسته خالی در اثر برون‌سپاری بیش از حد.

۷. تحلیل امکان‌پذیری سیستم پرداخت ترکیبی در ایران

با توجه به تجربه‌های جهانی و شرایط ایران، چند نکته برای تحلیل امکان‌پذیری خصوصی‌سازی یا تفکیک نظام پرداخت در ایران قابل‌توجه است. در بخش زیرساخت، ایران دارای زیرساخت‌های پرداخت نسبتاً پیشرفته‌ای مانند شتاب، شاپرک، ساتنا، و پایا است که تحت نظارت بانک مرکزی عمل می‌کنند. این زیرساخت‌ها امکان تفکیک سیستم‌های خرد و کلان را فراهم می‌کنند، اما نیاز به هماهنگی قوی دارند. در طرف دیگر بخش خصوصی در ایران (به‌ویژه شرکت‌های فین‌تک) در سال‌های اخیر رشد کرده است، اما هنوز به بلوغ کافی برای مدیریت مستقل نظام پرداخت خرد نرسیده است. نبود چارچوب‌های قانونی شفاف و نگرانی‌های امنیتی می‌توانند موانع اصلی باشند که واگذاری پرداخت خرد به طور کامل صورت نگیرد.

یکی از مهم‌ترین ارکان یعنی نظارت بانک مرکزی باید به طور جدی مورد بررسی قرار گیرد. شاید مهم‌ترین عامل عدم واگذاری در ایران عدم بلوغ نظارت بر تمام بخش‌های مالی اقتصاد ایران است. تجربه کشورها نشان می‌دهد که حتی در صورت خصوصی‌سازی، نظارت قوی بانک مرکزی برای حفظ ثبات و امنیت ضروری است. در ایران، بانک مرکزی به دلیل نقش کلیدی در سیاست‌های پولی و ارزی، احتمالاً تمایل به حفظ کنترل مستقیم بر سیستم‌های کلان دارد.

محدودیت‌های کنونی بانک مرکزی در ایران (مانند سیاست‌های محدودکننده و نبود یکپارچگی) مانع نوآوری در پرداخت خرد شده است. واگذاری بخش‌هایی از این سیستم به بخش خصوصی یا ایجاد نهادهای واسطه (مانند NPCI در هند) می‌تواند رقابت و نوآوری را تقویت کند.

پیشنهادهای برای ایران

با توجه به تحلیل بالا، چند پیشنهاد برای بهبود نظام پرداخت و تسویه در ایران ارائه می‌شود:

۱. تفکیک سیستم‌های خرد و کلان: بانک مرکزی می‌تواند سیستم‌های پرداخت کلان (مانند ساتنا) را مستقیماً مدیریت کند، اما پرداخت خرد (مانند شاپرک) را به کنسرسیوم‌های بانکی یا شرکت‌های فین‌تک واگذار کند، مشروط به نظارت قوی.

۲. ایجاد نهاد واسطه: تأسیس نهادی غیرانتفاعی مشابه NPCI هند برای مدیریت زیرساخت‌های پرداخت خرد می‌تواند تعادل بین نظارت بانک مرکزی و نوآوری بخش خصوصی ایجاد کند.

۳. تقویت چارچوب‌های قانونی: تدوین قوانین جامع برای اشتراک‌گذاری امن داده‌ها (مشابه PSD ۲ اروپا) و حمایت از فین‌تک‌ها می‌تواند رقابت را افزایش دهد.

۴. واگذاری تدریجی زیرساخت‌ها: بانک مرکزی می‌تواند پس از توسعه زیرساخت‌های جدید (مانند سوئیچ‌های پرداخت نوین)، مدیریت آن‌ها را به بخش خصوصی واگذار کند، اما نظارت و استانداردسازی را حفظ کند.

۵. تمرکز بر نظارت و قانون‌گذاری: در بلندمدت، بانک مرکزی می‌تواند نقش خود را به قانون‌گذاری و نظارت محدود کند، مشروط به بلوغ بخش خصوصی و تقویت زیرساخت‌های قانونی.

۸. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

نظام پرداخت و تسویه یکی از ستون‌های اصلی اقتصاد است که نیازمند تعادل بین ثبات مالی (نقش بانک مرکزی) و نوآوری (نقش بخش خصوصی) است. تجربه کشورهای دنیا نشان می‌دهد که تفکیک سیستم‌های پرداخت خرد و کلان، واگذاری زیرساخت‌ها به بخش خصوصی، یا محدود کردن نقش بانک مرکزی به نظارت و قانون‌گذاری امکان‌پذیر است، اما موفقیت این مدل‌ها به عواملی مانند زیرساخت‌های فناوری، بلوغ بخش خصوصی، و چارچوب‌های قانونی بستگی دارد. در ایران، با توجه به زیرساخت‌های موجود و چالش‌های کنونی، رویکرد ترکیبی (مانند مدل هند) می‌تواند گزینه‌ای مناسب باشد، به‌طوری که بانک مرکزی نظارت و مدیریت سیستم‌های کلان را حفظ کند، اما پرداخت خرد را با مشارکت بخش خصوصی توسعه دهد. این رویکرد می‌تواند به افزایش نوآوری، کاهش هزینه‌ها، و بهبود تجربه کاربری منجر شود، مشروط به تقویت نظارت و

چارچوب‌های قانونی چرا که شاید مهم‌ترین مانع در زمان کنونی نبود سیستم نظارت و تنظیم‌گری قوی بر ارکان سیستم پرداخت است.

فصل ۶: کارکرد تنظیم‌گری و نظارت بر بازار ارزهای خارجی

نظارت و تنظیم‌گری ارزهای خارجی، به‌عنوان یکی از کارکردهای اساسی و تعیین‌کننده بانک‌های مرکزی، در طول تاریخ نظام پولی بین‌المللی نقشی بی‌بدیل در حفظ ثبات اقتصادی و پاسخگویی به نیازهای در حال تحول اقتصاد جهانی ایفا کرده است. این کارکرد، که ریشه در نظام خودتنظیم استاندارد طلا در قرن نوزدهم دارد، با گذر از مراحل سرنوشت‌ساز مانند فروپاشی این نظام، شکل‌گیری توافق برتون وودز، ظهور نظام‌های ارزی شناور، و پیچیدگی‌های ناشی از تحولات سده بیست‌ویکم، به سیستمی پویا و چندلایه تکامل یافته است. این سیر تحول، بازتاب‌دهنده تلاش پیوسته نهادهای پولی برای انطباق با چالش‌های ساختاری، مدیریت بحران‌های مالی و بهره‌مندی از فرصت‌های نوظهور در عرصه تجارت و سرمایه‌گذاری بین‌المللی است. پژوهش حاضر با هدف ارائه تحلیلی جامع و ساختاریافته از این روند تاریخی، بررسی مراحل اصلی توسعه تنظیم‌گری ارزی، ارزیابی سیاست‌گذاری‌های بهینه در هر دوره و شناسایی ویژگی‌های نهادی کلیدی بانک مرکزی، در پی آن است که چارچوبی منسجم برای درک عمیق‌تر این فرآیند و بهبود آن در آینده ارائه دهد.

تحول تنظیم‌گری ارزی از دوران استاندارد طلا آغاز شد؛ نظامی که با تکیه بر پیوند ارزش پول به طلا، ثبات نرخ‌های ارزی را تضمین می‌کرد، اما به دلیل ناتوانی در پاسخگویی به شوک‌های بزرگ اقتصادی و سیاسی، در قرن بیستم فروپاشید. پس از آن، دوران برتون وودز با معرفی رویکردی فعالانه‌تر و مبتنی بر مداخله بانک‌های مرکزی، تلاش کرد تا نظم جدیدی در نظام پولی جهانی برقرار سازد، هرچند این نظام نیز تحت فشارهای اقتصادی در سال ۱۹۷۱ به پایان رسید. نظام شناور که پس از آن پدید آمد، انعطاف‌پذیری بیشتری به اقتصادها بخشید، اما با چالش‌هایی چون نوسانات شدید ارزی، افزایش جریان‌های سرمایه، و پیچیدگی‌های ناشی از جهانی‌سازی مالی همراه شد. این چالش‌ها در سده بیست‌ویکم با ظهور فناوری‌های پیشرفته، گسترش ارزهای دیجیتال، و بحران‌های مالی جهانی مانند بحران ۲۰۰۸ تشدید گردید و بانک‌های مرکزی را به استفاده از ابزارهای نوین و تقویت همکاری‌های بین‌المللی سوق داد. در هر یک از این مراحل، سیاست‌گذاری بهینه مستلزم ایجاد تعادل میان ثبات و انعطاف‌پذیری، هماهنگی در سطوح ملی و جهانی، و انتخاب ابزارهایی بود که با شرایط زمان هم‌راستا باشند. افزون بر این، موفقیت پایدار بانک‌های مرکزی در این مسیر به مجموعه‌ای از ویژگی‌های نهادی مشترک وابسته بود که فراتر از محدودیت‌های زمانی، کارایی و ثبات را در تنظیم‌گری ارزی تضمین می‌کردند.

این پژوهش در سه بخش اصلی سازمان‌دهی شده است: بخش نخست به تاریخچه تنظیم‌گری ارزی اختصاص دارد و مراحل کلیدی آن را از استاندارد طلا تا سده بیست‌ویکم مورد بررسی قرار می‌دهد. بخش دوم، تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در هر مرحله را در بر می‌گیرد و بر راهکارهایی تمرکز دارد که می‌توانستند ثبات، کارایی،

و پایداری نظام پولی را ارتقا دهند. بخش سوم، به الزامات و ویژگی‌های نهادی بانک مرکزی می‌پردازد که به‌عنوان پایه‌های مشترک موفقیت در تمامی دوره‌ها عمل کرده و می‌توانند راهنمای عمل در آینده باشند.

۱. تاریخچه نظارت و تنظیم گری ارزهای خارجی

نظارت و تنظیم‌گری ارزهای خارجی به‌عنوان یکی از کارکردهای اصلی بانک‌های مرکزی، ریشه در تحولات نظام پولی بین‌المللی دارد که با تغییرات ساختاری در اقتصاد جهانی و نیاز به مدیریت فعال نرخ‌های ارز شکل گرفته است. این کارکرد، که امروزه به بخشی جدایی‌ناپذیر از سیاست‌گذاری پولی تبدیل شده، نتیجه پاسخ بانک‌های مرکزی به چالش‌های ناشی از فروپاشی نظام‌های پولی پیشین و ظهور پویایی‌های جدید در تجارت و سرمایه‌گذاری بین‌المللی است (ایچنگرین، ۱۹۹۶)^۱. این بخش به بررسی ریشه‌های تاریخی این کارکرد، نقاط عطف کلیدی در ایجاد آن، و چگونگی تکامل آن در طول زمان می‌پردازد.

۱-۱. پیش از قرن بیستم: استاندارد طلا و تنظیم خودکار نرخ ارز

پیش از قرن بیستم، نظام‌های پولی در بسیاری از اقتصادهای جهان عمدتاً بر پایه استانداردهای فلزی، به‌ویژه استاندارد طلا^۲، استوار بودند. این نظام، که بطور گسترده از اواخر قرن نوزدهم تا اوایل قرن بیستم در کشورهای صنعتی و اقتصادهای بزرگ رواج داشت، ارزش پول ملی هر کشور را به مقدار مشخصی از طلا پیوند می‌داد. در این چارچوب، تنظیم‌گری فعالانه ارزهای خارجی به معنای امروزی آن، یعنی مداخله نهادهای مرکزی مانند بانک‌های مرکزی برای مدیریت نرخ‌های ارز، ضرورتی نداشت. دلیل اصلی این امر، مکانیزم خودتنظیم‌کننده‌ای بود که در استاندارد طلا وجود داشت: نرخ‌های برابری ارزها به صورت خودکار از طریق عرضه و تقاضای طلا در بازارهای جهانی تعیین می‌شد و دولت‌ها یا نهادهای مرکزی معمولاً نقش محدودی در این فرآیند ایفا می‌کردند (بوردو، ۱۹۹۳)^۳. با این حال، این نظام علی‌رغم سادگی و ثبات ظاهری‌اش، با محدودیت‌های ساختاری و عملکردی مواجه بود که نهایتاً زمینه‌ساز تحولات عمیق در نظام‌های پولی و ارزی قرن بیستم شد.

استاندارد طلا به عنوان یک نظام پولی بین‌المللی در اواخر قرن نوزدهم، به‌ویژه پس از دهه ۱۸۷۰، زمانی که کشورهای کلیدی مانند بریتانیا، آلمان و ایالات متحده به طور رسمی آن را پذیرفتند، به اوج خود رسید (ایچنگرین، ۱۹۹۲)^۴. در این نظام، هر واحد پولی (مانند پوند، دلار یا فرانک) معادل مقدار ثابتی از طلا تعریف

^۱ Eichengreen, 1996

^۲ Gold Standard

^۳ Bordo, 1993

^۴ Eichengreen, 1992

می‌شد و دولت‌ها متعهد بودند که اسکناس‌های کاغذی را در صورت تقاضا به طلا تبدیل کنند. این پیوند ثابت، ثبات نسبی نرخ‌های ارز را تضمین می‌کرد، زیرا هرگونه انحراف در نرخ‌های برابری به سرعت از طریق جریان‌های طلا بین کشورها تعدیل می‌شد. به عنوان مثال، اگر ارزش پوند نسبت به دلار کاهش می‌یافت، طلا از بریتانیا به آمریکا منتقل می‌شد و این جریان تا زمانی ادامه می‌یافت که تعادل مجدداً برقرار شود (آبستفلد و تیلور، ۲۰۰۴).^۱ این مکانیزم، که به اصل تعدیل خودکار^۲ معروف است، نیاز به مداخله فعالانه دولت‌ها را به حداقل می‌رساند و تنظیم‌گری ارزی را به یک فرآیند غیرمتمرکز و بازارمحور تبدیل می‌کرد.

در عمل، استاندارد طلا در دوره‌ای که به عصر طلایی اول جهانی سازی (۱۸۷۰-۱۹۱۴) معروف است، به تسهیل تجارت و سرمایه‌گذاری بین‌المللی کمک شایانی نمود. ثبات نرخ‌های ارز و قابلیت پیش‌بینی‌پذیری آن، اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش داد و جریان‌های مالی بین‌المللی را گسترش داد (فلندرو، ۱۹۹۶).^۳ علی‌رغم مزایای ذکرشده، استاندارد طلا با محدودیت‌های اساسی مواجه بود که توانایی آن را در پاسخگویی به شوک‌های اقتصادی بزرگ تضعیف می‌کرد. اولین محدودیت، وابستگی شدید این نظام به عرضه جهانی طلا بود. کشف معادن جدید یا کاهش تولید طلا می‌توانست تعادل پولی را به هم بزند و تورم یا رکود ناخواسته ایجاد کند (روکوف، ۱۹۸۴).^۴ برای مثال، کشف معادن طلا در کالیفرنیا (۱۸۴۸) و استرالیا (۱۸۵۱) به افزایش عرضه پول و تورم در برخی کشورها منجر شد، در حالی که کمبود طلا در دوره‌های دیگر به انقباض پولی دامن زد. دومین محدودیت، ناتوانی این نظام در انطباق با نیازهای اقتصادهای مدرن بود. استاندارد طلا انعطاف‌پذیری سیاست پولی را به شدت محدود می‌کرد، زیرا کشورها نمی‌توانستند به طور مستقل عرضه پول را افزایش دهند تا به نیازهای داخلی، مانند مقابله با بیکاری یا تحریک رشد اقتصادی، پاسخ دهند (ایچنگرین، ۱۹۹۲). این مشکل به‌ویژه در زمان بحران‌های بزرگ، مانند جنگ‌ها یا رکودهای عمیق، آشکار می‌شد. جنگ جهانی اول (۱۹۱۴-۱۹۱۸) نقطه عطفی در این زمینه بود؛ بسیاری از کشورها برای تأمین هزینه‌های جنگ، استاندارد طلا را تعلیق کردند و به چاپ پول بدون پشتوانه روی آوردند، که این امر به فروپاشی تدریجی نظام منجر شد (کیندلبرگر، ۱۹۸۶).^۵ سومین محدودیت، نابرابری ذاتی در توزیع مزایای این نظام بود. اقتصادهای بزرگ و دارای ذخایر طلای فراوان، مانند بریتانیا و ایالات متحده، از ثبات بیشتری برخوردار بودند، در حالی که کشورهای کوچک‌تر یا دارای اقتصاد وابسته اغلب در معرض شوک‌های خارجی قرار می‌گرفتند و توانایی محدودی برای مدیریت آنها داشتند. این نابرابری زمینه‌ساز نارضایتی‌هایی شد که بعدها به تلاش برای اصلاح نظام پولی بین‌المللی

¹ Obstfeld & Taylor, 2004

² Automatic Adjustment Mechanism

³ Flandreau, 1996

⁴ Rockoff, 1984

⁵ Kindleberger, 1986

منجر گردید (تریفین، ۱۹۶۰)^۱. فروپاشی استاندارد طلا پس از جنگ جهانی اول نشان داد که یک نظام پولی مبتنی بر فلزات گران بها نمی تواند به تنهایی پاسخگوی پیچیدگی های اقتصاد جهانی در حال رشد باشد. تلاش های ناکام برای احیای این نظام در دهه ۱۹۲۰، مانند بازگشت بریتانیا به استاندارد طلا در سال ۱۹۲۵ با نرخ برابری پیش از جنگ، به رکود اقتصادی و بیکاری گسترده منجر شد و ناکارآمدی آن را بیش از پیش آشکار کرد. این تجربه ها ضرورت ایجاد نظام های پولی انعطاف پذیرتر و قابل مدیریت تر را برجسته کرد، که نهایتاً به ظهور توافق برتون وودز در سال ۱۹۴۴ و شکل گیری کارکرد تنظیم گری ارزی به شکل مدرن آن انجامید.

۲-۱. فروپاشی استاندارد طلا و ظهور تنظیم گری فعال: تحولی در نظام پولی جهانی

نظام استاندارد طلا، که در اواخر قرن نوزدهم و اوایل قرن بیستم به عنوان ستون اصلی نظام پولی بین المللی عمل می کرد، پس از جنگ جهانی اول (۱۹۱۴-۱۹۱۸) به دلیل فشارهای مالی و اقتصادی بی سابقه دچار فروپاشی تدریجی شد. این فروپاشی نه تنها پایان یک دوره ثبات نسبی ارزی را رقم زد، بلکه زمینه ساز ظهور رویکردهای جدیدی در تنظیم گری فعالانه ارزهای خارجی توسط نهادهای دولتی، به ویژه بانک های مرکزی، گردید. این تحول، که با امضای توافق برتون وودز در سال ۱۹۴۴ به اوج خود رسید، نشان دهنده گذار از یک نظام خودتنظیم مبتنی بر فلزات گران بها به سیستمی بود که در آن مدیریت فعالانه نرخ های ارز به یک ضرورت تبدیل شد.

جنگ جهانی اول نقطه عطفی در تاریخ نظام استاندارد طلا بود. هزینه های هنگفت جنگ، که شامل بسیج منابع مالی عظیم و افزایش بدهی های دولتی بود، کشورها را وادار کرد تا از تعهدات خود برای حفظ تبدیل پذیری ارز به طلا دست بکشند. بسیاری از دولت ها، از جمله بریتانیا و فرانسه، برای تأمین مالی جنگ به چاپ پول بدون پشتوانه روی آوردند، که این امر به تعلیق استاندارد طلا در طول جنگ منجر شد (ایچنگرین، ۱۹۹۲). پس از پایان جنگ، تلاش هایی برای احیای این نظام صورت گرفت، اما شرایط اقتصادی و سیاسی جدید، از جمله بازسازی اقتصادهای جنگ زده و نابرابری در توزیع ذخایر طلا، این تلاش ها را با چالش مواجه کرد.

دوره ای که به دوران بین جنگ ها (۱۹۱۹-۱۹۳۹)^۲ معروف است، شاهد بی ثباتی گسترده در نظام پولی بین المللی بود. بازگشت بریتانیا به استاندارد طلا در سال ۱۹۲۵ با نرخ برابری پیش از جنگ (۴.۸۶ دلار به ازای هر پوند) نمونه ای برجسته از این تلاش های ناکام است. این تصمیم، به دلیل بیش ارزش گذاری پوند به

^۱ Triffin, 1960

^۲ Interwar Period, 1919-1939

رکود اقتصادی، کاهش صادرات و افزایش بیکاری منجر شد (فریدمن و شوارتز، ۱۹۶۳)^۱. رکود بزرگ در سال ۱۹۲۹ ضربه نهایی را به استاندارد طلا وارد کرد. کاهش شدید تقاضای جهانی و انقباض پولی ناشی از تعهد به حفظ پیوند با طلا، بحران را تشدید کرد. در سال ۱۹۳۱، بریتانیا به طور رسمی استاندارد طلا را ترک کرد و بسیاری از کشورها به دنبال آن، به سیاست‌های ارزی مستقل‌تر روی آوردند (برنانکه، ۱۹۹۵)^۲. این دوره نشان داد که مکانیزم خودتنظیم‌کننده استاندارد طلا، که بر جریان‌های طلا برای تعادل تراز پرداخت‌ها تکیه داشت، نمی‌توانست به شوک‌های عظیم اقتصادی پاسخ دهد.

نقطه عطف اصلی در تاریخچه تنظیم‌گری ارزهای خارجی با امضای توافق برتون وودز^۳ در ژوئیه ۱۹۴۴ رخ داد. این توافق، که در کنفرانسی در نیوهامپشایر آمریکا با حضور نمایندگان ۴۴ کشور شکل گرفت، پاسخی به ناکامی‌های دوران بین‌جنگ‌ها و تلاشی برای ایجاد یک نظام پولی پایدار و قابل پیش‌بینی بود (استیل، ۲۰۱۳)^۴. در این نظام، دلار آمریکا به عنوان ارز مرجع جهانی تعیین شد و ارزش آن به طلا (۳۵ دلار به ازای هر اونس) پیوند خورد، در حالی که سایر ارزها نرخ برابری ثابتی نسبت به دلار داشتند. این ساختار، که به "نظام نرخ‌های ثابت قابل تعدیل"^۵ معروف است، بانک‌های مرکزی را موظف کرد تا با مداخله فعالانه در بازارهای ارز، نرخ‌های تعیین‌شده را حفظ کنند (بوردو، ۱۹۹۲). ایده اصلی برتون وودز، که توسط جان مینارد کینز از بریتانیا و هری دکستر وایت از ایالات متحده طراحی شد، ایجاد تعادلی بین ثبات نرخ‌های ارز و انعطاف‌پذیری برای تعدیل در شرایط بحرانی بود (اسکیدلسکی، ۲۰۰۰)^۶. بانک‌های مرکزی در این چارچوب از ابزارهایی مانند خرید و فروش ارز، تنظیم ذخایر ارزی، و در موارد خاص، تغییر نرخ برابری استفاده می‌کردند. نظام برتون وودز نشان‌دهنده یک تغییر پارادایم از تنظیم خودکار مبتنی بر طلا به سیستمی بود که در آن دولت‌ها و بانک‌های مرکزی نقش محوری در مدیریت نرخ‌های ارز ایفا می‌کردند. این نظام همچنین با تأسیس صندوق بین‌المللی پول (IMF) و بانک جهانی همراه شد، که به ترتیب وظیفه نظارت بر سیاست‌های ارزی و تأمین مالی توسعه را بر عهده گرفتند. این نهادها ابزارهایی را برای کمک به کشورها در حفظ ثبات ارزی فراهم کردند، مانند وام‌های کوتاه‌مدت برای جبران کسری تراز پرداخت‌ها (ایچینگ‌گرن، ۲۰۰۸)^۷.

۱-۳. فروپاشی نظام برتون وودز و پیچیدگی‌های تنظیم‌گری ارزی در نظام شناور

¹ Friedman & Schwartz, 1963

² Bernanke, 1995

³ Bretton Woods Agreement

⁴ Steil, 2013

⁵ Adjustable Peg System

⁶ Skidelsky, 2000

⁷ Eichengreen, 2008

نظام برتون وودز، که از سال ۱۹۴۴ به عنوان ستون اصلی نظام پولی بین‌المللی عمل می‌کرد، تا اوایل دهه ۱۹۷۰ پایداری خود را حفظ کرد. با این حال، این نظام در نهایت تحت فشارهای ساختاری و اقتصادی فروپاشید و راه را برای ظهور نظام‌های ارزی شناور و افزایش نقش پیچیده بانک‌های مرکزی در نظارت و تنظیم‌گری ارزهای خارجی هموار کرد. این تحول، که با تصمیم تاریخی ایالات متحده در سال ۱۹۷۱ برای تعلیق تبدیل‌پذیری دلار به طلا رقم خورد، نه تنها پایان یک دوره را نشان داد، بلکه آغازگر مرحله‌ای جدید در مدیریت ارزی بود که در آن تنظیم‌گری فعالانه به یک ضرورت اجتناب‌ناپذیر برای حفظ ثبات اقتصادی در جهانی پرتلاطم تبدیل شد.

نظام برتون وودز، که بر پایه نرخ‌های ثابت قابل تعدیل و پیوند دلار به طلا استوار بود، در دهه‌های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ به تسهیل بازسازی پساجنگ و رشد تجارت جهانی کمک کرد. این نظام با تکیه بر نقش محوری دلار به عنوان ارز ذخیره جهانی و تعهد ایالات متحده به تبدیل دلار به طلا با نرخ ثابت (۳۵ دلار به ازای هر اونس)، ثبات نسبی را در اقتصاد جهانی فراهم آورد (بوردو، ۱۹۹۳). با این حال، از اواخر دهه ۱۹۶۰، نشانه‌های ضعف ساختاری این نظام آشکار شد. اصلی‌ترین چالش، که به معضل تریفین^۱ معروف است، تناقض بین نقش دلار به عنوان ارز ذخیره جهانی و نیاز به حفظ تعادل تراز پرداخت‌های آمریکا بود. افزایش تقاضای جهانی برای دلار به منظور تسهیل تجارت و سرمایه‌گذاری، ایالات متحده را وادار به تحمل کسری‌های مداوم تراز پرداخت‌ها کرد، که این امر به کاهش ذخایر طلای این کشور منجر شد.

در ۱۵ اوت ۱۹۷۱، رئیس‌جمهور آمریکا، ریچارد نیکسون، در یک سخنرانی تلویزیونی اعلام کرد که تبدیل‌پذیری دلار به طلا به طور موقت تعلیق می‌شود، تصمیمی که به شوک نیکسون^۲ معروف شد. این اقدام، که همراه با وضع تعرفه‌های وارداتی و کنترل دستمزدها و قیمت‌ها بود، به منظور مقابله با کسری تراز پرداخت‌ها و کاهش فشار بر ذخایر طلای آمریکا اتخاذ شد. با این حال، این تعلیق که قرار بود موقتی باشد، در عمل به پایان نظام برتون وودز منجر گردید.

فروپاشی برتون وودز، نظام پولی جهانی را وارد دوره‌ای جدید کرد که در آن نقش بانک‌های مرکزی در نظارت و تنظیم‌گری ارزهای خارجی به مراتب پیچیده‌تر و حیاتی‌تر شد. در نظام شناور، کشورها به دو دسته اصلی تقسیم شدند:

^۱ Triffin Dilemma

^۲ Nixon Shock

۱. **نظام شناور آزاد**^۱: برخی کشورها، مانند ایالات متحده و بعدها ژاپن، نرخ ارز خود را به طور کامل به بازار واگذار کردند. در این چارچوب، ارزش ارز توسط عرضه و تقاضا در بازارهای جهانی تعیین می‌شد و مداخله بانک مرکزی به حداقل می‌رسید.

۲. **نظام شناور مدیریت‌شده**^۲: بسیاری از کشورها، به‌ویژه اقتصادهای در حال توسعه یا وابسته به تجارت، از رویکردی میانه استفاده کردند که در آن بانک مرکزی برای جلوگیری از نوسانات شدید یا حفظ رقابت‌پذیری اقتصادی مداخله می‌کرد (کالوو و رینهارت، ۲۰۰۲)^۳.

گذار به نظام شناور نشان داد که تنظیم‌گری ارزی نه تنها یک انتخاب، بلکه یک ضرورت برای حفظ ثبات اقتصادی است. در جهانی که جریان‌های سرمایه به سرعت جابه‌جا می‌شدند و شوک‌های خارجی مانند بحران نفت ۱۹۷۳ اقتصادها را تهدید می‌کرد، عدم مداخله می‌توانست به نوسانات شدید ارزی و بی‌ثباتی مالی منجر شود (آبستفلد و روگوف، ۱۹۹۵)^۴. در این دوره، ابزارهای تنظیم‌گری نیز پیچیده‌تر شدند. بانک‌های مرکزی از مداخلات مستقیم در بازار ارز (خرید و فروش ارز)، تنظیم نرخ بهره، و کنترل جریان‌های سرمایه استفاده کردند. برای مثال، بانک مرکزی اروپا (ECB) پس از تأسیس یورو در سال ۱۹۹۹، بارها برای مدیریت ارزش یورو مداخله کرد. این پیچیدگی نشان‌دهنده آن بود که تنظیم‌گری ارزی در نظام شناور نیازمند تحلیل دقیق‌تر داده‌ها، پیش‌بینی بازارها، و هماهنگی بین‌المللی است (تیلور، ۲۰۰۲)^۵.

۴-۱. نظارت و تنظیم‌گری ارزی در سده بیست و یکم

فروپاشی نظام برتون وودز در سال ۱۹۷۱ و گذار به نظام‌های ارزی شناور، نقطه عطفی در تاریخچه تنظیم‌گری ارزی بود که نقش بانک‌های مرکزی را از مدیریت نرخ‌های ثابت به نظارت و مداخله در بازارهای پویا و متلاطم تغییر داد. این تحول، که در اواخر قرن بیستم با پیچیدگی‌های ناشی از جهانی‌سازی و نوسانات ارزی همراه شد، در سده بیست‌ویکم با ظهور چالش‌ها و فرصت‌های جدید به تکامل خود ادامه داد. در این دوره، نظارت و تنظیم‌گری ارزی تحت تأثیر عواملی چون پیشرفت فناوری، افزایش جریان‌های سرمایه فرامرزی، ظهور ارزهای دیجیتال، و بحران‌های مالی جهانی دستخوش تغییرات کارکردی عمیقی شد.

بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۰۸، که از بازار مسکن ایالات متحده آغاز شد و به سرعت به یک بحران سیستمیک جهانی تبدیل شد، نقطه عطفی در کارکرد تنظیم‌گری ارزی بود. این بحران نشان داد که نوسانات ارزی می‌توانند به سرعت از طریق بازارهای مالی به هم پیوسته گسترش یابند و ثبات اقتصادهای بزرگ و

¹ Free Float

² Managed Float

³ Calvo & Reinhart, 2002

⁴ Obstfeld & Rogoff, 1995

⁵ Taylor, 2002

کوچک را تهدید کنند. بانک‌های مرکزی، به‌ویژه فدرال رزرو آمریکا، بانک مرکزی اروپا (ECB) و بانک ژاپن (BOJ) با مداخلات گسترده در بازارهای ارز و سیاست‌های پولی غیرمتعارف مانند تسهیل کمی یا (QE) به این تهدید پاسخ دادند (برنانکه، ۲۰۱۵).^۱ این دوره شاهد تغییر کارکرد تنظیم‌گری از تمرکز صرف بر نرخ ارز به مدیریت جامع‌تر ریسک‌های سیستمیک بود. جهانی‌سازی مالی به حدی پیشرفت کرده بود که سیاست‌های پولی یک کشور (به‌ویژه آمریکا) می‌توانست به طور مستقیم بر نرخ‌های ارز و ثبات مالی سایر کشورها تأثیر بگذارد، پدیده‌ای که به "چرخه مالی جهانی"^۲ معروف شد. پیشرفت فناوری در سده بیست‌ویکم، به‌ویژه در حوزه معاملات الگوریتمی و پلتفرم‌های دیجیتال، بازارهای ارزی را سریع‌تر و پیچیده‌تر کرد. این سرعت و حجم، نظارت سنتی بانک‌های مرکزی را با چالش مواجه کرد و آنها را وادار به استفاده از ابزارهای تحلیلی پیشرفته، مانند هوش مصنوعی و تحلیل داده‌های بزرگ (Big Data)، برای پیش‌بینی و مدیریت نوسانات کرد.

۲. سیاست‌گذاری بهینه در حوزه نظارت و تنظیم‌گری ارزهای خارجی

سیاست‌گذاری بهینه در نظارت و تنظیم‌گری ارزهای خارجی، در هر دوره از تحولات نظام پولی بین‌المللی نیازمند رویکردی متناسب با شرایط تاریخی و اقتصادی بوده است. این بخش، با تمرکز بر تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در چهار مرحله کلیدی: ۱. استاندارد طلا، ۲. فروپاشی آن و ظهور تنظیم‌گری فعال، ۳. نظام شناور پس از برتون وودز، و ۴. سده بیست‌ویکم، می‌پردازد. این تحلیل در پی شناسایی راهکارهایی است که نه تنها ثبات ارزی را حفظ کنند، بلکه کارایی و پایداری اقتصاد جهانی را نیز ارتقا دهند. در ادامه، هر مرحله به‌صورت جداگانه بررسی می‌شود تا چارچوبی جامع برای درک و بهبود این کارکرد حیاتی ارائه گردد.

۲-۱. تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در دوره استاندارد طلا و تنظیم خودکار نرخ ارز

در دوران استاندارد طلا، که به طور گسترده از اواخر قرن نوزدهم تا اوایل قرن بیستم (تقریباً ۱۸۷۰ تا ۱۹۱۴) در اقتصادهای بزرگ جهان رواج داشت، تنظیم‌گری ارزی به معنای مدرن و فعال آن وجود نداشت. در این نظام، ارزش پول ملی هر کشور به مقدار مشخصی از طلا وابسته بود و نرخ‌های ارز به صورت خودکار از طریق مکانیزم عرضه و تقاضای طلا در بازارهای جهانی تعدیل می‌شد. این فرآیند، که بر پایه اصل تعادل خودکار تراز پرداخت‌ها^۳ استوار بود، نیازی به مداخله فعالانه نهادهای مرکزی نداشت (بوردو، ۱۹۹۳). با این حال، این نظام علی‌رغم ثبات ظاهری‌اش، در برابر شوک‌های بزرگ اقتصادی و سیاسی، مانند جنگ‌ها یا تغییرات ناگهانی

^۱ Bernanke, 2015

^۲ Global Financial Cycle

^۳ Automatic Balance of Payments Adjustment

در عرضه طلا، آسیب‌پذیر بود. فروپاشی تدریجی استاندارد طلا در جریان جنگ جهانی اول (۱۹۱۴-۱۹۱۸) نشان‌دهنده محدودیت‌های ذاتی آن بود که می‌توانست با سیاست‌گذاری بهینه‌تر تا حدی تعدیل شود.

برای دستیابی به نتایج بهینه در نظام استاندارد طلا، سیاست‌گذاری باید از حالت انفعالی و مکانیکی خارج شده و بر تقویت انعطاف‌پذیری ساختاری، کاهش آسیب‌پذیری در برابر شوک‌های خارجی، و افزایش پایداری نظام پولی تمرکز می‌کرد. این هدف نیازمند شناسایی معیارهای کلیدی و الزامات نهادی است که در ذیل مورد بررسی قرار می‌گیرد.

- تنوع‌بخشی به ذخایر پولی:

وابستگی انحصاری به طلا به عنوان پشتوانه پولی، نظام را در برابر نوسانات عرضه و تقاضای طلا در بازارهای جهانی آسیب‌پذیر می‌کرد. کشف معادن جدید (مانند کالیفرنیا در ۱۸۴۸ یا آفریقای جنوبی در ۱۸۸۶) به افزایش عرضه پول و تورم منجر می‌شد، در حالی که کمبود طلا می‌توانست انقباض پولی و رکود را به دنبال داشته باشد. استفاده از یک سبد متنوع از فلزات گران‌بها، مانند نظام دوفلزی^۱ که طلا و نقره را ترکیب می‌کرد، می‌توانست این ریسک را کاهش دهد (روکوف، ۱۹۸۴)^۲. تنوع‌بخشی به ذخایر، انعطاف‌پذیری بیشتری در عرضه پول فراهم می‌کرد و از وابستگی بیش از حد به یک منبع جلوگیری می‌نمود. تجربه نظام دوفلزی در ایالات متحده پیش از ۱۸۷۳ نشان داد که این رویکرد می‌توانست ثبات نسبی ایجاد کند، اما به دلیل پیچیدگی‌های اجرایی کنار گذاشته شد (فلندرو، ۱۹۹۶)^۳.

- هماهنگی بین‌المللی:

استاندارد طلا فاقد یک مکانیزم هماهنگی بین‌المللی برای مدیریت جریان‌های طلا بود، که به انباشت نامتوازن ذخایر در کشورهای بزرگ (مانند بریتانیا) و کمبود در کشورهای کوچک‌تر منجر شد. این نابرابری، فشارهای ارزی را تشدید می‌کرد و ثبات جهانی را به خطر می‌انداخت. ایجاد یک نهاد بین‌المللی، مشابه آنچه بعدها در برتون وودز شکل گرفت، می‌توانست تعادل ذخایر را نظارت کرده و از رقابت مخرب جلوگیری کند. در آن زمان، فقدان اراده سیاسی و زیرساخت‌های نهادی مانع چنین همکاری‌ای بود (کیندلبرگر، ۱۹۸۶)^۴.

- انعطاف‌پذیری در سیاست پولی:

^۱ Bimetallism

^۲ Rockoff, 1984

^۳ Flandreau, 1996

^۴ Kindleberger, 1986

استاندارد طلا انعطاف‌پذیری سیاست پولی را به شدت محدود می‌کرد، زیرا کشورها نمی‌توانستند عرضه پول را مستقل از ذخایر طلا تنظیم کنند. در شرایط بحرانی مانند جنگ یا رکود، تعلیق کامل استاندارد طلا (مانند ۱۹۱۴) اجتناب‌ناپذیر می‌شد. سیاست‌گذاری بهینه می‌توانست شامل اجازه تعدیل موقت نرخ‌ها یا انحراف از پیوند ثابت با طلا در شرایط اضطراری باشد، به جای فروپاشی کامل نظام. این انعطاف‌پذیری می‌توانست به کشورها اجازه دهد به نیازهای داخلی (مانند تحریک اقتصاد) پاسخ دهند بدون اینکه کل نظام را به خطر بیندازند. برخی کشورها مانند سوئد در اواخر قرن نوزدهم با انعطاف‌پذیری محدود از این رویکرد بهره بردند (برنانکه، ۱۹۹۵).^۱

- توسعه نهادهای مالی قوی‌تر:

برای اجرای سیاست‌های بهینه، نیاز به نهادهای مالی پیشرفته‌تر، مانند بانک‌های مرکزی مدرن با اختیارات گسترده‌تر، بود. در بسیاری از کشورها، این نهادها یا وجود نداشتند یا قدرت محدودی داشتند.

- افزایش شفافیت در ذخایر طلا:

شفافیت در میزان ذخایر و سیاست‌های پولی می‌توانست اعتماد عمومی را تقویت کرده و از سفته‌بازی‌هایی که به بی‌ثباتی منجر می‌شد (مانند بحران بانکی ۱۹۰۷ در آمریکا) جلوگیری کند.

- زیرساخت‌های نظارتی:

ایجاد سیستم‌های نظارتی برای رصد جریان‌های طلا و جلوگیری از انباشت یا کمبود ناگهانی ضروری بود، که این امر مستلزم توسعه ارتباطات و هماهنگی بین‌المللی بود.

۲-۲. تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در دوره فروپاشی استاندارد طلا و ظهور تنظیم‌گری فعال

دوره پس از فروپاشی استاندارد طلا، که از پایان جنگ جهانی اول (۱۹۱۸) آغاز شد و تا شکل‌گیری نظام برتون وودز در سال ۱۹۴۴ ادامه یافت، شاهد ظهور تنظیم‌گری فعال ارزی توسط بانک‌های مرکزی بود. این مرحله به دو زیردوره متمایز تقسیم می‌شود: دوران بین‌جنگ‌ها (۱۹۱۹-۱۹۳۹) و نظام برتون وودز (۱۹۴۴-۱۹۷۱). در دوران بین‌جنگ‌ها، سیاست‌های ارزی پراکنده، غیرهماهنگ و اغلب ناکارآمد بود (ایچنگرین، ۱۹۹۲). این نظام با تثبیت دلار آمریکا به عنوان ارز مرجع جهانی (با پشتوانه طلا به نرخ ۳۵ دلار به ازای هر اونس) و الزام بانک‌های مرکزی به مداخله برای حفظ نرخ‌های ثابت ارزی، تنظیم‌گری فعال را به یک کارکرد

¹ Bernanke, 1995

رسمی تبدیل کرد. این دوره نشان‌دهنده گذار از یک نظام خودتنظیم مبتنی بر طلا به سیستمی بود که در آن بانک‌های مرکزی نقش محوری در مدیریت نرخ‌های ارز ایفا می‌کردند. با این حال، ناکامی‌های دوران بین‌جنگ‌ها و فروپاشی نهایی برتون وودز در سال ۱۹۷۱ نشان داد که سیاست‌گذاری در این مرحله با چالش‌های ساختاری مواجه بود. در ادامه، سیاست‌گذاری بهینه برای این دوره به صورت علمی و آکادمیک بررسی می‌شود. برای بهینه‌سازی تنظیم‌گری ارزی در این مرحله، بانک‌های مرکزی باید تعادلی بین حفظ ثبات نرخ‌های ارز و ایجاد انعطاف‌پذیری برای پاسخ به نیازهای اقتصادی برقرار می‌کردند. این هدف نیازمند شناسایی معیارهای کلیدی و الزامات نهادی است که در ذیل مورد بررسی قرار می‌گیرد.

• مدیریت کسری‌ها و مازادهای تراز پرداخت‌ها:

در نظام برتون وودز، کسری مداوم تراز پرداخت‌های آمریکا، که ناشی از هزینه‌های نظامی (مانند جنگ ویتنام) و برنامه‌های داخلی بود، به کاهش ذخایر طلای این کشور و افزایش تقاضا برای تبدیل دلار به طلا منجر شد. این مشکل، که به معضل تریفین معروف است، نشان داد که ارز مرجع جهانی نمی‌تواند همزمان نقدینگی بین‌المللی را تأمین کند و تعادل داخلی را حفظ نماید. سیاست‌گذاری بهینه می‌توانست شامل کاهش کسری‌ها از طریق محدود کردن هزینه‌های خارجی و تشویق کشورهای دارای مازاد (مانند آلمان و ژاپن) به افزایش تقاضای داخلی و کاهش انباشت ذخایر باشد. این تعادل می‌توانست فشار بر ذخایر طلای آمریکا را کاهش داده و اعتماد به نظام را حفظ کند. عدم تعدیل کسری‌ها در دهه ۱۹۶۰ به "شوک نیکسون" در ۱۹۷۱ منجر شد، در حالی که سیاست‌های تعدیلی در دهه ۱۹۵۰ تا حدی موفق بود (بوردو، ۱۹۹۳).

• انعطاف‌پذیری در نرخ‌های ارز:

نظام برتون وودز بر نرخ‌های کاملاً ثابت تکیه داشت، که این امر انعطاف‌پذیری کشورها را در برابر شوک‌های اقتصادی محدود می‌کرد. به جای این رویکرد سخت‌گیرانه، ایجاد دامنه نوسان گسترده‌تر از ابتدا (مشابه آنچه در ۱۹۷۱ با دامنه $\pm 2.25\%$ پیشنهاد شد) می‌توانست فشار بر ذخایر ارزی را کاهش دهد و امکان تعدیل تدریجی نرخ‌ها را فراهم کند (ویلیامسون، ۱۹۷۷).^۱ در دوران بین‌جنگ‌ها نیز، انعطاف‌پذیری بیشتر (مانند خروج زودهنگام از استاندارد طلا) می‌توانست از رکود عمیق جلوگیری کند. انعطاف‌پذیری نرخ‌ها می‌توانست از مداخلات پرهزینه و تخلیه ذخایر جلوگیری کرده و به کشورها اجازه دهد به نیازهای داخلی پاسخ دهند. کشورهایی مانند سوئد که در دهه ۱۹۳۰ نرخ شناور را پذیرفتند، سریع‌تر از رکود بهبود یافتند (ایچنگرین و ساکس، ۱۹۸۵).^۲

^۱ Williamson, 1977

^۲ Eichengreen & Sachs, 1985

• تقویت نهادهای بین‌المللی:

صندوق بین‌المللی پول (IMF)، که در برتون وودز تأسیس شد، قدرت محدودی برای اجبار کشورها به تعدیل سیاست‌هایشان داشت. تقویت این نهاد با اعطای اختیارات بیشتر برای نظارت بر سیاست‌های ارزی و اجبار به اصلاح کسری‌ها یا مازادها می‌توانست از انباشت نامتوازن جلوگیری کند. در دوران بین‌جنگ‌ها نیز، فقدان یک نهاد هماهنگ‌کننده به رقابت‌های ارزی و بی‌ثباتی دامن زد (اسکیدلسکی، ۲۰۰۰).^۱

• استقلال بانک‌های مرکزی:

برای اجرای سیاست‌های بهینه، بانک‌های مرکزی باید از فشارهای سیاسی (مانند فشار دولت‌ها برای حفظ نرخ‌های غیرواقعی) مستقل می‌بودند. استقلال نهادی می‌توانست تصمیم‌گیری مبتنی بر تحلیل اقتصادی را تضمین کند. اعلام شفاف اهداف و اقدامات ارزی، اعتماد بازارها را تقویت کرده و از سفته‌بازی مخرب (مانند آنچه در ۱۹۷۱ رخ داد) جلوگیری می‌کرد.

• دسترسی به داده‌های دقیق اقتصادی:

تصمیم‌گیری بهینه نیازمند اطلاعات به‌روز از تراز پرداخت‌ها، ذخایر ارزی، و جریان‌های تجاری بود، که این امر مستلزم توسعه سیستم‌های آماری پیشرفته‌تر بود.

• هماهنگی داخلی:

سیاست‌های ارزی باید با سیاست‌های مالی دولت هم‌راستا می‌شد تا از تناقض (مانند هزینه‌های بالای آمریکا در دهه ۱۹۶۰) جلوگیری شود (فرانکل، ۲۰۱۱).^۲

۲-۳. تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در دوره فروپاشی نظام برتون وودز و پیچیدگی‌های تنظیم‌گری ارزی در نظام شناور

فروپاشی نظام برتون وودز در سال ۱۹۷۱، که با تعلیق تبدیل‌پذیری دلار به طلا توسط ریچارد نیکسون (معروف به "شوک نیکسون") رقم خورد، جهان را وارد عصر جدیدی از نظام‌های ارزی شناور کرد. این دوره، که از اوایل دهه ۱۹۷۰ آغاز شد و تا پایان قرن بیستم ادامه یافت، شاهد شکل‌گیری دو رویکرد اصلی در تنظیم‌گری ارزی بود: شناور آزاد و شناور مدیریت‌شده در رویکرد شناور آزاد، که توسط اقتصادهای پیشرفته‌ای مانند ایالات

^۱ Skidelsky, 2000

^۲ Skidelsky, 2000

متحد و ژاپن اتخاذ شد، نرخ‌های ارز عمدتاً توسط نیروهای بازار تعیین می‌شد و مداخله بانک مرکزی به حداقل می‌رسید. در مقابل، بسیاری از اقتصادهای در حال توسعه و برخی کشورهای توسعه‌یافته از شناور مدیریت شده استفاده کردند، که در آن بانک‌های مرکزی با ابزارهایی مانند مداخله مستقیم در بازار ارز (خرید و فروش ارز) و تنظیم نرخ بهره، نوسانات ارزی را کنترل می‌کردند (کالوو و رینهارت، ۲۰۰۲).^۱ این نظام جدید، که با افزایش جریان‌های سرمایه بین‌المللی و جهانی‌سازی مالی همراه بود، انعطاف‌پذیری بیشتری به اقتصادها بخشید، اما همزمان چالش‌هایی مانند نوسانات شدید ارزی (مانند بحران ارزی آسیا در ۱۹۹۷-۱۹۹۸) و بی‌ثباتی مالی را به همراه آورد. بانک‌های مرکزی در این دوره مجبور شدند نقش فعال‌تری در مدیریت نرخ‌های ارز ایفا کنند، اما رویکردهای ناکافی یا بیش از حد مداخله‌جویانه اغلب به نتایج نامطلوب منجر شد. برای بهینه‌سازی تنظیم‌گری ارزی در نظام شناور، بانک‌های مرکزی باید تعادلی ظریف بین آزادی بازار و مداخله هدفمند برقرار می‌کردند تا از مزایای انعطاف‌پذیری شناوری بهره‌مند شوند و در عین حال از هزینه‌های بی‌ثباتی و تخلیه منابع جلوگیری کنند.

• مداخله محدود و هدفمند:

در نظام شناور، مداخلات بیش از حد یا غیرهدفمند بانک‌های مرکزی می‌توانست به تخلیه سریع ذخایر ارزی و کاهش اعتماد بازار منجر شود، همان‌طور که در بحران مکزیک (۱۹۹۴) مشاهده شد. سیاست‌گذاری بهینه ایجاب می‌کرد که مداخلات به شرایط بحرانی، مانند سفته‌بازی مخرب یا شوک‌های ناگهانی (مانند افزایش قیمت نفت در ۱۹۷۳)، محدود شود (دومینگوئز و فرانکل، ۱۹۹۳).^۲ مداخله محدود، منابع ارزی را حفظ کرده و به بازار اجازه می‌داد نقش اصلی را در تعیین نرخ‌ها ایفا کند. مداخلات موفق فدرال رزرو در دهه ۱۹۸۰ برای تثبیت دلار نشان داد که مداخله هدفمند می‌تواند مؤثر باشد، در حالی که مداخلات پراکنده در اقتصادهای نوظهور اغلب ناکام ماند (تیلور، ۲۰۰۰).^۳

• انباشت ذخایر ارزی:

در نظام شناور، خروج سریع سرمایه می‌توانست نرخ ارز را به شدت تضعیف کند، به‌ویژه در اقتصادهای در حال توسعه. انباشت ذخایر ارزی کافی به عنوان یک سپر دفاعی، امکان مداخله در زمان بحران را فراهم می‌کرد. این رویکرد، که به ذخایر احتیاطی^۴ معروف است، به کشورها اجازه می‌داد در برابر شوک‌های خارجی مقاومت کنند. ذخایر بالا، انعطاف‌پذیری در برابر نوسانات را افزایش داده و از بحران‌های ارزی (مانند آرژانتین

^۱ Calvo & Reinhart, 2002

^۲ Dominguez & Frankel, 1993

^۳ Taylor, 2001

^۴ Precautionary Reserves

در ۲۰۰۱) جلوگیری می‌کرد(رودریک، ۲۰۰۶)^۱. انباشت بیش از حد می‌توانست به هزینه فرصت (مانند کاهش سرمایه‌گذاری داخلی) منجر شود، که نیازمند تعادل بود.

• شفافیت و پیش‌بینی‌پذیری:

در نظام شناور، عدم شفافیت در سیاست‌های بانک مرکزی می‌توانست به واکنش‌های غیرمنتظره بازار و تشدید نوسانات منجر شود. اعلام شفاف اهداف (مانند هدف‌گذاری تورم یا دامنه نرخ ارز) و اقدامات پیش‌بینی‌پذیر، انتظارات بازار را مدیریت کرده و از سفته‌بازی غیرضروری جلوگیری نماید. شفافیت، اعتماد عمومی و سرمایه‌گذاران را افزایش داده و هزینه‌های مداخله را کاهش می‌داد. عدم شفافیت در سیاست‌های ارزی تایلند در ۱۹۹۷ به سفته‌بازی و فروپاشی بات منجر شد، در حالی که شفافیت در سنگاپور به ثبات کمک کرد (ایتو و کاوای، ۲۰۱۶)^۲.

• هماهنگی با سیاست‌های مالی:

تناقض بین سیاست پولی (مانند نرخ بهره بالا) و سیاست مالی (مانند کسری بودجه) می‌توانست اثربخشی تنظیم‌گری را کاهش دهد. هماهنگی این دو، همان‌طور که در تجربه موفق کره جنوبی پس از ۱۹۹۷ دیده شد، ضروری بود(فرانکل، ۲۰۱۱)^۳.

• تقویت زیرساخت‌های مالی:

نظام بانکی و بازارهای مالی قوی‌تر می‌توانستند شوک‌های ارزی را جذب کرده و از انتقال آن به اقتصاد واقعی جلوگیری کنند. ضعف این زیرساخت‌ها در آسیای شرقی در ۱۹۹۷ به تشدید بحران منجر شد (میشکین، ۱۹۹۹)^۴.

• استقلال نهادی:

بانک‌های مرکزی باید از فشارهای سیاسی برای مداخلات غیرضروری یا حفظ نرخ‌های غیرواقعی مصون می‌مانند تا تصمیمات مبتنی بر تحلیل اقتصادی اتخاذ کنند (آلسینا و سامرز، ۱۹۹۳)^۵.

۲-۴. تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در دوره نظارت و تنظیم‌گری ارزی در سده بیست و یکم

¹ Rodrik, 2006

² Ito & Kawai, 2016

³ Frankel, 2011

⁴ Mishkin, 1999

⁵ Alesina & Summers, 1993

سده بیست‌ویکم شاهد تحولات عمیقی در تنظیم‌گری ارزی بود که نتیجه افزایش پیچیدگی‌های نظام مالی جهانی، پیشرفت‌های فناوری، و ظهور چالش‌های جدید بود. این دوره، که از سال ۲۰۰۰ آغاز شد، با رویدادهایی چون بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۰۸، ظهور ارزهای دیجیتال (مانند بیت‌کوین در ۲۰۰۹)، و افزایش بی‌سابقه جریان‌های سرمایه فرامرزی مشخص شد. بانک‌های مرکزی در این مرحله از ابزارهای غیرمتعارف مانند تسهیل کمی (QE) برای تزریق نقدینگی، نرخ‌های بهره نزدیک به صفر یا منفی، و مداخلات ارزی گسترده استفاده کردند (برنانکه، ۲۰۱۵). همچنین، فناوری‌های نوین، از جمله پلتفرم‌های معاملات الگوریتمی و سیستم‌های پرداخت دیجیتال، به بانک‌ها امکان داد تا نظارت خود را دقیق‌تر و سریع‌تر کنند. این تحولات، تنظیم‌گری ارزی را از یک کارکرد صرفاً ملی به یک فرآیند جهانی و چندوجهی تبدیل کرد.

بنظر می‌رسد برای بهینه‌سازی تنظیم‌گری ارزی در سده بیست‌ویکم، بانک‌های مرکزی می‌بایست رویکردی جامع، آینده‌نگر و مبتنی بر همکاری اتخاذ می‌کردند که هم به چالش‌های موجود پاسخ دهد و هم از فرصت‌های جدید بهره‌برد. این هدف نیازمند معیارهای مشخص و الزامات نهادی بود که در زیر به تفصیل تحلیل می‌شوند.

• ادغام فناوری:

پیشرفت فناوری، از جمله هوش مصنوعی (AI) و تحلیل داده‌های بزرگ (Big Data)، امکان پیش‌بینی دقیق‌تر نوسانات ارزی و مدیریت بازارها را فراهم کرد.

• تنظیم ارزهای دیجیتال:

ظهور ارزهای دیجیتال مانند بیت‌کوین و اتریوم، که خارج از کنترل بانک‌های مرکزی عمل می‌کنند، چالش‌هایی برای تنظیم‌گری ارزی ایجاد کرد، از جمله کاهش اثرگذاری سیاست پولی و افزایش ریسک پول‌شویی. به جای ممنوعیت کامل (مانند چین در ۲۰۱۷)، توسعه ارزهای دیجیتال بانک مرکزی (CBDC) می‌توانست کنترل را حفظ کرده و نوآوری را تشویق کند.

• تقویت ذخایر و انعطاف‌پذیری:

اقتصادهای نوظهور، که اغلب در معرض خروج سریع سرمایه بودند، نیاز به ذخایر ارزی بالا و ابزارهای مالی متنوع مانند اوراق قرضه دولتی یا خطوط اعتباری داشتند تا در برابر شوک‌ها مقاومت کنند. تجربه ترکیه (۲۰۱۸) و آرژانتین (۲۰۱۸) نشان داد که کمبود ذخایر به فروپاشی ارزی منجر می‌شود (فرانکل، ۲۰۱۸).^۱

¹ Frankel, 2018

- استقلال نهادی:

بانک‌های مرکزی باید از فشارهای سیاسی برای سیاست‌های کوتاه‌مدت (مانند کاهش نرخ بهره غیرمنطقی) مصون می‌مانند تا تصمیمات مبتنی بر تحلیل بلندمدت اتخاذ کنند.

- شفافیت بالا:

اعلام شفاف سیاست‌ها و اهداف (مانند هدف‌گذاری تورم یا دامنه نرخ ارز) انتظارات بازار را مدیریت کرده و از بی‌ثباتی جلوگیری می‌کند.

- همکاری با نهادهای جهانی:

تعامل با IMF و BIS برای دسترسی به منابع مالی و داده‌های جهانی، هماهنگی و پشتیبانی در زمان بحران را تقویت می‌کند.

- سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های دیجیتال و مالی:

توسعه سیستم‌های پرداخت دیجیتال، بانکداری مقاوم، و ابزارهای تحلیلی پیشرفته برای پاسخ به سرعت بازارها ضروری بود.

۳. الزامات و شرایط نهاد بانک مرکزی جهت دستیابی به شرایط بهینه در حوزه نظارت و تنظیم

گری ارزهای خارجی

تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در چهار مرحله تاریخی تنظیم‌گری ارزی مذکور، نشان می‌دهد که موفقیت بانک‌های مرکزی در هر دوره، صرف‌نظر از تفاوت‌های ساختاری و شرایط زمانی، به مجموعه‌ای از ویژگی‌ها و کارکردهای نهادی مشترک وابسته است. این ویژگی‌ها به بانک مرکزی امکان می‌دهند تا با انعطاف‌پذیری، کارایی و ثبات، وظایف نظارتی و تنظیم‌گری خود را بهینه انجام دهد. در ادامه، این ویژگی‌ها و کارکردها مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

۳-۱. استقلال نهادی^۱

استقلال بانک مرکزی از فشارهای سیاسی و مداخلات دولتی، توانایی آن را در اتخاذ تصمیمات مبتنی بر تحلیل اقتصادی بلندمدت، به جای ملاحظات کوتاه‌مدت سیاسی، تضمین می‌کند (آلنسن و سامرز، ۱۹۹۳)

¹ Institutional Independence

این ویژگی در تمامی مراحل، از استاندارد طلا تا سده بیست‌ویکم، برای جلوگیری از سیاست‌های ناکارآمد مانند حفظ نرخ‌های غیرواقعی یا مداخلات غیرضروری حیاتی است. در استاندارد طلا، استقلال می‌توانست از تعلیق‌های غیرضروری نظام جلوگیری کند؛ در برتون وودز، از فشار برای حفظ نرخ‌های ثابت غیرقابل دفاع ممانعت می‌نمود؛ در نظام شناور، از مداخلات بیش از حد باز می‌داشت؛ و در سده بیست‌ویکم، تصمیم‌گیری مبتنی بر داده را در برابر فشارهای سیاسی تقویت می‌کرد.

۳-۲. شفافیت و ارتباطات مؤثر^۱

شفافیت در اعلام اهداف، سیاست‌ها و اقدامات بانک مرکزی، انتظارات بازار و اعتماد عمومی را مدیریت کرده و از واکنش‌های غیرمنتظره یا سفته‌بازی مخرب جلوگیری می‌کند. این ویژگی، پایه‌ای برای پیش‌بینی‌پذیری و کاهش هزینه‌های تنظیم‌گری است. در استاندارد طلا، شفافیت در ذخایر طلا می‌توانست از بی‌ثباتی ناشی از سفته‌بازی بکاهد؛ در برتون وودز، اعتماد به دلار را حفظ می‌کرد؛ در نظام شناور، نوسانات را کاهش می‌داد؛ و در سده بیست‌ویکم، با پیچیدگی بازارها و فناوری، حیاتی‌تر شد.

۳-۳. ظرفیت تحلیل و دسترسی به داده‌های دقیق^۲

توانایی بانک مرکزی در جمع‌آوری، تحلیل و استفاده از داده‌های به‌روز اقتصادی (مانند تراز پرداخت‌ها، ذخایر ارزی، و جریان‌های سرمایه) برای پیش‌بینی و تصمیم‌گیری بهینه، شرط لازم برای تنظیم‌گری موفق است. در استاندارد طلا، رصد جریان‌های طلا می‌توانست تعادل را حفظ کند؛ در برتون وودز، تحلیل کسری‌ها از فروپاشی جلوگیری می‌نمود؛ در نظام شناور، پیش‌بینی نوسانات را ممکن می‌ساخت؛ و در سده بیست‌ویکم، با ظهور فناوری، از هوش مصنوعی و داده‌های بزرگ بهره می‌برد.

۳-۴. هماهنگی با سیاست‌های مالی^۳

هم‌راستایی سیاست‌های پولی و ارزی با سیاست‌های مالی دولت، از تناقض‌هایی که اثربخشی تنظیم‌گری را تضعیف می‌کند، جلوگیری می‌نماید. این ویژگی، ثبات داخلی را تقویت کرده و از شوک‌های اقتصادی می‌کاهد. در استاندارد طلا، هماهنگی می‌توانست پاسخ به نیازهای داخلی را بهبود دهد؛ در برتون وودز، کسری‌های آمریکا را تعدیل می‌کرد؛ در نظام شناور، از بی‌ثباتی مالی جلوگیری می‌نمود؛ و در سده بیست‌ویکم، با جهانی‌سازی، حیاتی‌تر شد.

¹ Transparency and Effective Communication

² Analytical Capacity and Access to Accurate Data

³ Coordination with Fiscal Policy

۳-۵. انعطاف‌پذیری نهادی و سازگاری^۱

توانایی بانک مرکزی در تطبیق با شرایط متغیر اقتصادی و استفاده از ابزارهای متنوع، از جمله ابزارهای غیرمتعارف، برای پاسخ به چالش‌ها، به آن امکان می‌دهد در هر دوره بهینه عمل کند. در استاندارد طلا، انعطاف‌پذیری موقت نرخ‌ها می‌توانست از فروپاشی جلوگیری کند؛ در برتون وودز، دامنه نوسان را بهبود می‌داد؛ در نظام شناور، مداخلات هدفمند را ممکن می‌ساخت؛ و در سده بیست‌ویکم، استفاده از CBDC و فناوری را تسهیل می‌کرد.

۳-۶. همکاری و هماهنگی بین‌المللی^۲

تعامل با نهادهای جهانی مانند IMF و BIS و همچنین بانک‌های مرکزی دیگر، به مدیریت اثرات سرریز سیاست‌ها و تقویت ثبات جهانی کمک می‌کند. این ویژگی در جهانی‌سازی مالی اهمیت بیشتری یافته است. در استاندارد طلا، می‌توانست نابرابری ذخایر را کاهش دهد؛ در برتون وودز، IMF را تقویت می‌کرد؛ در نظام شناور، از رقابت ارزی جلوگیری می‌نمود؛ و در سده بیست‌ویکم، چرخه مالی جهانی را مدیریت می‌کرد.

۴. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر با بررسی جامع سیر تحول نظارت و تنظیم‌گری ارزهای خارجی در چهار مرحله تاریخی کلیدی - دوران استاندارد طلا (اواخر قرن نوزدهم تا اوایل قرن بیستم)، فروپاشی آن و ظهور تنظیم‌گری فعال در دوران بین‌جنگ‌ها و نظام برتون وودز (۱۹۱۸-۱۹۷۱)، نظام شناور پس از فروپاشی برتون وودز در سال ۱۹۷۱ و تحولات پیچیده سده بیست‌ویکم - به تحلیل سیاست‌گذاری بهینه و الزامات نهادی بانک مرکزی برای دستیابی به ثبات، کارایی، و پایداری در نظام پولی بین‌المللی پرداخته است. یافته‌های این مطالعه نشان‌دهنده تکامل تنظیم‌گری ارزی از یک نظام خودتنظیم و مکانیکی مبتنی بر پیوند ثابت با طلا به سیستمی پویا، چندوجهی، و فعال است که در آن بانک‌های مرکزی به‌عنوان بازیگران اصلی، مسئولیت مدیریت نرخ‌های ارز، پاسخ به شوک‌های اقتصادی، و انطباق با پویایی‌های جهانی را بر عهده دارند. هر یک از این مراحل با ویژگی‌ها، محدودیت‌ها، و چالش‌های خاص خود همراه بوده است که از ناتوانی استاندارد طلا در برابر بحران‌هایی چون جنگ جهانی اول تا پیچیدگی‌های ناشی از جهانی‌سازی مالی، ظهور فناوری‌های نوین، و بحران‌های سیستمیک

¹ Institutional Flexibility and Adaptability

² International Cooperation and Coordination

در سده بیست‌ویکم را در بر می‌گیرد. این تنوع تاریخی، ضرورت انطباق سیاست‌گذاری با شرایط متغیر زمانی و مکانی را به‌وضوح نشان می‌دهد.

تحلیل سیاست‌گذاری بهینه در هر دوره بیانگر آن است که موفقیت در تنظیم‌گری ارزی به برقراری تعادل ظریف میان حفظ ثبات و ایجاد انعطاف‌پذیری، استفاده از ابزارهای متناسب با نیازهای هر دوره، و تقویت هماهنگی در سطوح ملی و بین‌المللی وابسته بوده است. در دوران استاندارد طلا، وابستگی مطلق به طلا و فقدان انعطاف‌پذیری، نظام را در برابر شوک‌های خارجی شکننده ساخت؛ در این راستا، تنوع‌بخشی به ذخایر پولی (مانند استفاده از نظام دوفلزی) و اجازه تعدیل موقت نرخ‌ها می‌توانست آسیب‌پذیری را کاهش دهد. در دوره برتون وودز، که با تثبیت دلار به‌عنوان ارز مرجع و مداخلات فعالانه بانک‌های مرکزی همراه بود، مدیریت کسری‌های تراز پرداخت‌ها (به‌ویژه در آمریکا) و تقویت نهادهایی چون صندوق بین‌المللی پول می‌توانست از فروپاشی زودهنگام در سال ۱۹۷۱ جلوگیری کند. نظام شناور پس از ۱۹۷۱، با انعطاف‌پذیری بیشتر، نیازمند مداخلات محدود و هدفمند در بازار ارز و انباشت ذخایر احتیاطی بود تا از نوسانات شدید (مانند بحران آسیا در ۱۹۹۷-۱۹۹۸) پیشگیری شود. در سده بیست‌ویکم، ظهور فناوری‌هایی چون هوش مصنوعی، گسترش ارزهای دیجیتال مانند بیت‌کوین، و بحران‌هایی نظیر ۲۰۰۸، بانک‌های مرکزی را به ادغام ابزارهای نوین و تنظیم فعالانه این حوزه‌ها سوق داد. این راهکارها، هرچند در هر دوره با ویژگی‌های متفاوتی بروز یافتند، همگی بر لزوم رویکردی فعال، هوشمندانه، و سازگار با تحولات جهانی تأکید دارند.

بررسی الزامات نهادی بانک مرکزی نیز آشکار ساخت که موفقیت در تنظیم‌گری ارزی، فراتر از تفاوت‌های ساختاری هر دوره، به مجموعه‌ای از ویژگی‌های مشترک و بنیادین وابسته است که شامل استقلال نهادی، شفافیت و ارتباطات مؤثر، ظرفیت تحلیلی و دسترسی به داده‌های دقیق، هماهنگی با سیاست‌های مالی، انعطاف‌پذیری و سازگاری، و همکاری و هماهنگی بین‌المللی می‌شود. استقلال نهادی، با دور نگه داشتن بانک مرکزی از فشارهای سیاسی کوتاه‌مدت، تصمیم‌گیری مبتنی بر تحلیل بلندمدت را تضمین کرد. شفافیت، با مدیریت انتظارات بازار، از سفته‌بازی مخرب جلوگیری نمود. ظرفیت تحلیلی، به‌ویژه در سده بیست‌ویکم با بهره‌گیری از داده‌های بزرگ، پیش‌بینی و واکنش به نوسانات را ممکن ساخت. هماهنگی با سیاست‌های مالی، از تناقض‌های سیاستی کاست، و انعطاف‌پذیری، ابزارهایی چون تسهیل کمی در ۲۰۰۸ را به کار انداخت. همکاری بین‌المللی، از طریق نهادهایی مانند IMF و سوآپ‌های ارزی در بحران‌ها، ثبات جهانی را تقویت کرد. این ویژگی‌ها، که از تجربه تاریخی و مبانی نظری استخراج شده‌اند، نه تنها کارایی تنظیم‌گری را در گذشته ارتقا داده‌اند، بلکه به‌عنوان اصولی پایدار، راهنمای سیاست‌گذاری در آینده نیز هستند، به‌ویژه در جهانی که با سرعت بالای جریان‌های سرمایه، نوآوری‌های فناورانه، و ریسک‌های سیستمیک مواجه است. در نهایت، این پژوهش بر این واقعیت تأکید می‌ورزد که تنظیم‌گری ارزی، فراتر از یک کارکرد صرفاً فنی، به‌عنوان ضرورتی استراتژیک برای حفظ پایداری و انسجام نظام پولی بین‌المللی عمل می‌کند. درس‌های برگرفته از تاریخ، از

جمله نیاز به انطباق با تحولات جهانی، تقویت زیرساخت‌های نهادی، و پیش‌بینی چالش‌های نوظهور، می‌توانند به‌عنوان مبنایی برای سیاست‌گذاری مؤثر در آینده به کار روند. با این حال، پیچیدگی‌های کنونی، به‌ویژه در حوزه ارزهای دیجیتال، چرخه‌های مالی جهانی، و تأثیرات متقابل سیاست‌های پولی کشورها، نیازمند مطالعات تکمیلی است.

فصل ۷: کارکرد بانکدار دولت

تحولات اقتصادی، سیاسی و اجتماعی سده‌های هفدهم تا بیست‌ویکم، نقشی تعیین‌کننده در شکل‌گیری و تکامل نهادهای مالی مدرن، به‌ویژه بانک‌های مرکزی، ایفا کرده‌اند. این دوره، که با جنگ‌های پرهزینه، گسترش تجارت جهانی، استعمار، انقلاب صنعتی، بحران‌های مالی و جهانی‌سازی اقتصاد مشخص می‌شود، شاهد دگرگونی‌های عمیقی در نظام‌های مالی و نیاز روزافزون به مدیریت متمرکز بدهی‌های دولتی و تنظیم سیاست‌های پولی بوده است. بانک‌های مرکزی، به‌عنوان نهادهایی کلیدی در این تحولات، از تأمین‌کنندگان مستقیم مالی دولت‌ها در سده‌های اولیه به مدیران حرفه‌ای بدهی عمومی، تنظیم‌کنندگان بازارهای مالی و حافظان ثبات اقتصادی در دوران معاصر تکامل یافته‌اند. این تکامل نه تنها پاسخی به پیچیدگی‌های فزاینده اقتصاد جهانی بوده، بلکه نشان‌دهنده تلاش مستمر برای ایجاد تعادل بین نیازهای کوتاه‌مدت دولت‌ها و پایداری بلندمدت اقتصادی است.

در سده‌های هفدهم و هجدهم، بانک‌های مرکزی نظیر بانک سوئد (۱۶۶۸) و بانک انگلستان (۱۶۹۴) با هدف تأمین مالی جنگ‌ها و مدیریت کسری‌های بودجه دولتی تأسیس شدند. این نهادها با نوآوری‌هایی مانند انتشار اسکناس و اوراق قرضه، پایه‌های نظام مالی مدرن را بنا نهادند، اما محدودیت‌هایی مانند وابستگی به دولت‌ها و فقدان استقلال نهادی، کارایی آن‌ها را تحت تأثیر قرار داد. در سده نوزدهم، با پیشرفت انقلاب صنعتی و توسعه بازارهای مالی، بانک‌های مرکزی به مدیریت حرفه‌ای‌تر بدهی عمومی و تنظیم بازارهای اوراق قرضه روی آوردند. پذیرش استاندارد طلا و کاهش وابستگی دولت‌ها به وام‌های مستقیم، اعتماد سرمایه‌گذاران را تقویت کرد و هزینه‌های تأمین مالی را کاهش داد. سده بیستم، با چالش‌هایی نظیر جنگ‌های جهانی و رکودهای اقتصادی، نقش بانک‌های مرکزی را در مدیریت بدهی‌های جنگی و کسب استقلال نسبی برجسته ساخت. در نهایت، سده بیست‌ویکم با جهانی‌سازی، دیجیتالی شدن اقتصاد و بحران‌هایی مانند بحران مالی ۲۰۰۸، بانک‌های مرکزی را به اتخاذ سیاست‌های غیرمتعارف مانند تسهیل کمی و در نظر گرفتن معیارهای پایداری زیست‌محیطی سوق داد.

۱. سیر تطور کارکرد بانکداری دولت بانک‌های مرکزی

۱-۱. سده هفدهم و هجدهم: تأمین مالی مستقیم دولت‌ها

بانک‌های مرکزی اولیه در سده‌های هفدهم و هجدهم کارکردهای مشخصی داشتند که همگی در راستای تأمین مالی مستقیم دولت‌ها و تقویت ظرفیت مالی آن‌ها طراحی شده بودند. ویژگی‌های کلیدی این کارکردها عبارت بودند از:

- یکی از مهم‌ترین وظایف بانک‌های مرکزی اولیه، ارائه وام‌های مستقیم به دولت‌ها بود. این وام‌ها اغلب در ازای امتیازات ویژه‌ای مانند انحصار بانکی یا حق انتشار اسکناس اعطا می‌شدند. برای مثال، بانک انگلستان در سال ۱۶۹۴ با ارائه وام به دولت انگلستان، که با کسری بودجه شدید برای تأمین هزینه‌های جنگ علیه فرانسه مواجه بود، تأسیس شد. در ازای این وام، بانک امتیاز انتشار اسکناس و انحصار بانکی را دریافت کرد (دیکسون، ۱۹۹۳).^۱ این مدل تأمین مالی، که مبتنی بر مشارکت بخش خصوصی و بدهی عمومی بود، به دولت امکان داد تا منابع مالی مورد نیاز را با هزینه کمتر و به‌صورت بلندمدت تأمین کند. این ساختار نه تنها اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب کرد، بلکه نرخ بهره وام‌های دولتی را به‌طور قابل توجهی کاهش داد.
- بانک‌های مرکزی نقش مهمی در مدیریت حساب‌های دولتی و تنظیم ترازهای مالی ایفا می‌کردند. بانک آمستردام به‌عنوان یک نهاد پیشرو در این زمینه، سپرده‌های دولتی را نگهداری و گواهی‌های سپرده (پول بانکی) صادر می‌کرد که به‌عنوان ابزاری قابل اعتماد برای پرداخت‌های داخلی و بین‌المللی عمل می‌کرد. این گواهی‌ها، که ارزشی ثابت داشتند، به بازرگانان و دولت امکان می‌دادند تا معاملات خود را بدون نگرانی از نوسانات ارزش سکه‌ها انجام دهند (کوین، ۲۰۰۶).^۲ این کارکرد نه تنها به ایجاد ثبات در نظام پولی هلند کمک کرد، بلکه آمستردام را به مرکز مالی اروپا در سده هفدهم تبدیل نمود. بانک سوئد نیز حساب‌های دولتی را مدیریت می‌کرد و با ارائه خدمات مالی به دولت، فشارهای ناشی از هزینه‌های نظامی را کاهش داد. این بانک با تنظیم ترازهای مالی و نظارت بر جریان‌های نقدینگی، به دولت سوئد امکان داد تا منابع مالی خود را به‌صورت مؤثرتری تخصیص دهد.
- یکی از نوآوری‌های کلیدی بانک‌های مرکزی در این دوره بود که امکان تأمین مالی بلندمدت دولت‌ها را فراهم کرد. بانک انگلستان پیشگام این روش بود و با صدور اوراق قرضه دولتی، به سرمایه‌گذاران اطمینان داد که بدهی‌ها با بهره مشخص بازپرداخت خواهند شد. این اوراق، که به‌عنوان ابزارهایی با ریسک پایین شناخته می‌شدند، اعتماد عمومی را جلب کردند و به دولت انگلستان امکان دادند تا هزینه‌های جنگ و توسعه امپراتوری را تأمین کند (فرگوسن، ۲۰۰۸).^۳ این مدل تأمین مالی، که مبتنی بر بدهی عمومی بود، به تدریج به استاندارد برای دیگر کشورهای اروپایی تبدیل شد. بانک انگلستان همچنین با مدیریت این اوراق و تضمین بازپرداخت آن‌ها، نقش "وام‌دهنده در شرایط بحرانی" را ایفا کرد، که این امر به تقویت ثبات مالی کشور کمک کرد. به گفته دیکسون (۱۹۹۳)، انتشار اوراق قرضه توسط بانک انگلستان نه تنها نیازهای مالی دولت را برآورده کرد، بلکه بازارهای مالی مدرن را نیز شکل داد.

^۱ Dickson, 1993

^۲ Quinn, 2006

^۳ Ferguson, 2008

با وجود دستاوردهای قابل توجه، بانک‌های مرکزی اولیه با محدودیت‌های ساختاری و عملیاتی متعددی مواجه بودند که کارایی آن‌ها را تحت تأثیر قرار می‌داد. یکی از مهم‌ترین محدودیت‌ها، وابستگی بیش از حد این بانک‌ها به دولت‌ها و فقدان استقلال نهادی بود. مورگان (۲۰۱۵)^۱، بانک‌های مرکزی اغلب تحت فشار مستقیم دولت‌ها عمل می‌کردند، که این امر گاهی به سوءمدیریت مالی منجر می‌شد. برای مثال، بانک سوئد در دهه‌های اولیه فعالیت خود به دلیل انتشار بیش از حد اسکناس، با مشکلاتی مانند تورم و کاهش اعتماد عمومی مواجه شد. این مسئله نشان‌دهنده نبود تعادل بین نیازهای مالی کوتاه‌مدت دولت و سیاست‌های پولی پایدار بود. علاوه بر این، بانک‌های مرکزی اولیه فاقد ابزارهای نظارتی و کنترلی پیشرفته‌ای بودند که امروزه در بانک‌های مرکزی مدرن مشاهده می‌شود. به عنوان مثال، بانک آمستردام، اگرچه در استانداردسازی پول موفق بود، اما توانایی محدودی در تنظیم حجم پول در گردش داشت و عمدتاً به عنوان یک بانک سپرده‌گذاری عمل می‌کرد. این محدودیت‌ها، همراه با فشارهای سیاسی، گاهی به بی‌ثباتی مالی منجر می‌شد و اعتماد عمومی به ابزارهای مالی جدید مانند اسکناس را تضعیف می‌کرد.

۲-۱. سده نوزدهم: حرفه‌ای شدن مدیریت بدهی عمومی

سده نوزدهم شاهد تغییرات بنیادین در ساختارهای اقتصادی و اجتماعی اروپا و فراتر از آن بود. انقلاب صنعتی، که با پیشرفت‌های فناوری در تولید، حمل‌ونقل، و ارتباطات همراه بود، تقاضای دولت‌ها برای منابع مالی را به طور قابل توجهی افزایش داد. پروژه‌های زیرساختی عظیم، مانند ساخت راه‌آهن، توسعه بنادر تجاری، و ایجاد شبکه‌های تلگراف، نیازمند سرمایه‌گذاری‌های کلان بودند که از ظرفیت سیستم‌های مالی سنتی فراتر می‌رفت. همزمان، گسترش تجارت جهانی و استعمار، اقتصادهای ملی را به شبکه‌ای پیچیده از مبادلات مالی بین‌المللی متصل کرد که مدیریت آن نیازمند نهادهای مالی کارآمد بود. در این زمینه، بانک‌های مرکزی، که در سده‌های پیشین به عنوان نهادهایی برای تأمین مالی مستقیم دولت‌ها تأسیس شده بودند، با چالش‌های جدیدی مواجه شدند. دولت‌ها دیگر نمی‌توانستند صرفاً به وام‌های مستقیم بانک‌های مرکزی یا مالیات‌گیری سنتی وابسته باشند. نیاز به مدیریت پایدار و کارآمد بدهی‌های عمومی، همراه با جلب اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصی در بازارهای مالی رو به رشد، بانک‌های مرکزی را به سمت حرفه‌ای شدن کارکردهای خود سوق داد. این تحولات نه تنها ساختار مالی دولت‌ها را دگرگون کرد، بلکه پایه‌های نظام سرمایه‌داری مدرن را تقویت نمود (فرگوسن، ۲۰۰۸)^۲. از مهم‌ترین تحولات کارکرد بانکداری دولت بانک‌های مرکزی در این سده می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود:

^۱ Morgan, E. (2015)

^۲ Ferguson, 2008

- یکی از مهم‌ترین تحولات، توسعه بازارهای اوراق قرضه و مدیریت حرفه‌ای‌تر بدهی‌های دولتی توسط بانک‌های مرکزی بود. بانک انگلستان، به‌عنوان پیشگام در این زمینه، نقش فعالی در سازمان‌دهی و مدیریت بازارهای بدهی عمومی ایفا کرد. این بانک با صدور و مدیریت اوراق قرضه دولتی، به دولت انگلستان امکان داد تا منابع مالی مورد نیاز برای پروژه‌های زیرساختی و هزینه‌های نظامی را به‌صورت بلندمدت تأمین کند (دیکسون، ۱۹۹۳).^۱ اوراق قرضه، که با تضمین بازپرداخت همراه با بهره ارائه می‌شدند، به ابزاری جذاب برای سرمایه‌گذاران خصوصی تبدیل شدند و اعتماد عمومی به نظام مالی دولت را تقویت کردند. این رویکرد نه تنها به کاهش ریسک‌های مالی برای دولت کمک کرد، بلکه بازارهای مالی را به سمت شفافیت و کارایی بیشتر سوق داد.
- با گسترش بازارهای مالی و افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران خصوصی، وابستگی دولت‌ها به وام‌های مستقیم از بانک‌های مرکزی به تدریج کاهش یافت. در سده‌های هفدهم و هجدهم، بانک‌های مرکزی مانند بانک انگلستان و بانک سوئد عمدتاً به‌عنوان وام‌دهندگان مستقیم به دولت‌ها عمل می‌کردند. اما در سده نوزدهم، با توسعه بازارهای اوراق قرضه و بورس‌های مالی، بانک‌های مرکزی به تدریج به واسطه‌های مالی بین دولت‌ها و سرمایه‌گذاران خصوصی تبدیل شدند (دیکسون، ۱۹۹۳). این تغییر نقش، بانک‌های مرکزی را از فشار مستقیم تأمین مالی دولت‌ها آزاد کرد و به آن‌ها امکان داد تا بر تنظیم سیاست‌های پولی و حفظ ثبات مالی تمرکز کنند. برای مثال، بانک انگلستان به جای ارائه وام‌های مستقیم، با مدیریت بازار اوراق قرضه و تضمین بازپرداخت بدهی‌ها، به دولت کمک کرد تا منابع مالی خود را از طریق سرمایه‌گذاران خصوصی تأمین کند. این رویکرد نه تنها هزینه‌های تأمین مالی دولت را کاهش داد، بلکه به توسعه بازارهای مالی مدرن کمک کرد.
- پذیرش استاندارد طلا توسط بسیاری از بانک‌های مرکزی در سده نوزدهم نقش مهمی در حرفه‌ای شدن مدیریت بدهی عمومی ایفا کرد. استاندارد طلا، که ارزش پول ملی را به مقدار مشخصی از طلا متصل می‌کرد، ثبات پولی را تضمین کرد و اعتماد سرمایه‌گذاران به اوراق قرضه دولتی را افزایش داد. به گفته ایچنگرین (۲۰۰۸)،^۲ این نظام پولی به دولت‌ها امکان داد تا با حفظ ارزش پول ملی، بدهی‌های خود را با هزینه‌های کمتر تأمین مالی کنند. بانک‌های مرکزی، به‌ویژه بانک انگلستان، با تنظیم ذخایر طلا و نظارت بر عرضه پول، نقش کلیدی در حفظ این ثبات ایفا کردند. استاندارد طلا همچنین تجارت بین‌المللی را تسهیل کرد، زیرا ارزش ثابت ارزها ریسک‌های مرتبط با نوسانات نرخ ارز را کاهش داد. این امر به دولت‌ها کمک کرد تا منابع مالی خود را از بازارهای جهانی تأمین کنند و پروژه‌های زیرساختی را گسترش دهند.

^۱ Dickson, 1993

^۲ Eichengreen, B. (2008)

۱-۳. سده بیستم: تنظیم بدهی و استقلال نسبی

سده بیستم دوره‌ای از تحولات عمیق در نقش بانک‌های مرکزی به‌عنوان بانکدار دولت بود که با پیچیدگی‌های روزافزون اقتصاد جهانی، بحران‌های مالی، و نیاز به مدیریت پایدار بدهی‌های عمومی همراه شد. این دوره، که با جنگ‌های جهانی، رکودهای اقتصادی، و تغییرات ساختاری در نظام‌های مالی مشخص می‌شد، شاهد تکامل کارکرد بانک‌های مرکزی از تأمین‌کنندگان مستقیم مالی دولت‌ها به نهادهایی با تمرکز بر تنظیم بدهی و کسب استقلال نسبی بود. بانک‌های مرکزی، مانند بانک انگلستان و فدرال رزرو آمریکا (تأسیس ۱۹۱۳)، نقش کلیدی در مدیریت بدهی‌های جنگی، کاهش تأمین مالی مستقیم، و تقویت استقلال نهادی ایفا کردند. از مهم‌ترین تحولات کارکرد بانکداری دولت بانک‌های مرکزی در این سده می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود:

- جنگ‌های جهانی اول و دوم نقاط عطفی در تاریخ بانکداری دولتی بودند، زیرا بانک‌های مرکزی نقش محوری در تأمین مالی هزینه‌های جنگی ایفا کردند. در طول جنگ جهانی اول، بانک انگلستان با خرید گسترده اوراق قرضه جنگی، منابع مالی لازم برای دولت بریتانیا را فراهم کرد. این اوراق، که به‌عنوان ابزارهای بدهی عمومی عرضه می‌شدند، به دولت امکان دادند تا هزینه‌های نظامی و لجستیکی عظیم را تأمین کند (فریدمن و شوارتز، ۱۹۶۳).^۱ فدرال رزرو آمریکا، که در سال ۱۹۱۳ تأسیس شده بود، نیز نقش مشابهی در جنگ جهانی اول ایفا کرد و با خرید اوراق قرضه، منابع مالی قابل توجهی برای دولت آمریکا بسیج کرد. در جنگ جهانی دوم، این نقش حتی پررنگ‌تر شد. بانک‌های مرکزی، به‌ویژه در کشورهای متفقین، با خرید اوراق قرضه جنگی و مدیریت بازارهای بدهی، به دولت‌ها کمک کردند تا اقتصادهای جنگی خود را تأمین مالی کنند. به گفته فریدمن و شوارتز (۱۹۶۳)، این اقدامات نه‌تنها منابع مالی لازم را فراهم کرد، بلکه با تنظیم عرضه پول و کنترل تورم، ثبات اقتصادی نسبی را در دوران جنگ حفظ نمود.
- پس از جنگ جهانی دوم، با توسعه بازارهای مالی جهانی و افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران خصوصی، وابستگی دولت‌ها به تأمین مالی مستقیم از بانک‌های مرکزی به‌طور قابل توجهی کاهش یافت. در سده‌های هفدهم تا نوزدهم، بانک‌های مرکزی عمدتاً به‌عنوان وام‌دهندگان مستقیم به دولت‌ها عمل می‌کردند، اما در سده بیستم، این نقش به مدیریت بدهی‌های دولتی از طریق بازارهای مالی تغییر یافت. بانک‌های مرکزی، به‌ویژه در اقتصادهای پیشرفته مانند ایالات متحده و بریتانیا، به واسطه‌های مالی بین دولت‌ها و سرمایه‌گذاران خصوصی تبدیل شدند (کینگ، ۲۰۰۴).^۲ برای مثال، بانک انگلستان پس از جنگ جهانی دوم بر مدیریت بازار اوراق قرضه دولتی تمرکز کرد و به جای ارائه وام‌های مستقیم، با تنظیم عرضه و تقاضای اوراق، به دولت کمک کرد تا منابع مالی خود را از بازارهای مالی تأمین کند. فدرال رزرو آمریکا

^۱ Friedman & Schwartz, 1963

^۲ King, 2004

نیز با اجرای عملیات بازار باز^۱، عرضه پول و نرخ بهره را تنظیم کرد تا شرایط مطلوبی برای تأمین مالی دولت ایجاد کند. این تغییر نقش، بانکهای مرکزی را از فشار مستقیم تأمین مالی دولت‌ها آزاد کرد و به آن‌ها امکان داد تا بر اهداف کلان اقتصادی، مانند کنترل تورم و حفظ ثبات مالی، تمرکز کنند (فریدمن و شوارتز، ۱۹۶۳).

- تحولات مذکور با توسعه نظام‌های مالی مدرن و افزایش شفافیت در بازارهای بدهی همراه بود. به گفته کینگ (۲۰۰۴)، کاهش تأمین مالی مستقیم نه‌تنها کارایی تأمین مالی دولت‌ها را بهبود بخشید، بلکه ریسک‌های مرتبط با کسری بودجه مزمن را کاهش داد. این رویکرد همچنین به تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران به اوراق قرضه دولتی کمک کرد و بازارهای مالی را به یکی از منابع اصلی تأمین مالی دولت‌ها تبدیل نمود.

۴-۱. سده بیست و یکم: مدیریت نوآورانه بدهی عمومی و پایداری در عصر جهانی‌سازی

سده بیست و یکم با ویژگی‌های متمایزی مانند جهانی‌سازی اقتصاد، افزایش وابستگی متقابل بازارهای مالی، و ظهور فناوری‌های دیجیتال مشخص می‌شود. جهانی‌سازی، که با تجارت گسترده، جریان‌های سرمایه بین‌المللی، و یکپارچگی مالی همراه بود، بانک‌های مرکزی را با چالش‌های جدیدی مواجه کرد. بحران مالی جهانی ۲۰۰۸-۲۰۰۹، که به‌عنوان یکی از شدیدترین بحران‌های مالی پس از رکود بزرگ شناخته می‌شود، نقش بانک‌های مرکزی را در مدیریت بدهی عمومی و حفظ ثبات مالی برجسته کرد (بلایندر، ۲۰۱۳)^۲. این بحران، که با فروپاشی بازارهای مسکن و مؤسسات مالی آغاز شد، دولت‌ها را با کسری‌های بودجه عظیم و نیاز به مداخلات مالی گسترده مواجه کرد. همزمان، دیجیتالی شدن اقتصاد و ظهور فناوری‌های مالی، از جمله بلاک‌چین و ارزهای دیجیتال، روش‌های مدیریت حساب‌های دولتی و تراکنش‌های مالی را دگرگون کرد. علاوه بر این، نگرانی‌های زیست‌محیطی و نیاز به پایداری، بانک‌های مرکزی را به سمت در نظر گرفتن عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی، و حاکمیتی در سیاست‌های مالی سوق داد (لاگارد، ۲۰۲۰)^۳. این عوامل، همراه با افزایش بدهی‌های عمومی در نتیجه سیاست‌های غیرمعارف پولی، بانک‌های مرکزی را وادار کرد تا نقش خود را به‌عنوان بانکدار دولت بازتعریف کنند و رویکردهای نوآورانه‌ای برای مدیریت بدهی عمومی اتخاذ کنند. از مهم‌ترین تحولات کارکرد بانکداری دولت بانک‌های مرکزی در این سده می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود:

- بحران مالی ۲۰۰۸ نقطه عطفی در نقش بانک‌های مرکزی به‌عنوان بانکدار دولت بود. در این بحران، بانک‌های مرکزی مانند فدرال رزرو آمریکا، بانک مرکزی اروپا (ECB) و بانک انگلستان با اجرای

¹ open market operations

² Blinder, 2013

³ Lagarde, 2020

سیاست‌های تسهیل کمی (QE) به دولت‌ها کمک کردند تا کسری‌های بودجه خود را تأمین کنند. تسهیل کمی شامل خرید گسترده اوراق قرضه دولتی و سایر دارایی‌های مالی توسط بانک‌های مرکزی بود که به افزایش نقدینگی در اقتصاد و کاهش نرخ بهره منجر شد. به گفته بلایندر (۲۰۱۳)، این سیاست‌ها در کوتاه‌مدت مؤثر بودند و از فروپاشی اقتصادی گسترده جلوگیری کردند، اما بدهی‌های عمومی را به سطوح بی‌سابقه‌ای افزایش دادند.

- در قرن بیست‌ویکم، بانک‌های مرکزی به جای تأمین مالی مستقیم دولت‌ها، به‌طور فزاینده‌ای به‌عنوان واسطه بین دولت‌ها و بازارهای مالی عمل کردند. این تحول نتیجه توسعه بازارهای مالی جهانی و افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران خصوصی بود. بانک‌های مرکزی با مدیریت انتشار اوراق قرضه دولتی و تنظیم بازارهای بدهی، به دولت‌ها کمک کردند تا منابع مالی خود را از بازارهای بین‌المللی تأمین کنند. برای مثال، بانک مرکزی اروپا با هماهنگی انتشار اوراق قرضه دولتی در منطقه یورو، به کشورهای عضو کمک کرد تا بدهی‌های خود را با هزینه‌های کمتر و به‌صورت پایدارتر مدیریت کنند (دراگی، ۲۰۱۶).^۱ این نقش واسطه‌ای همچنین شامل اجرای عملیات بازار باز و تنظیم نرخ‌های بهره بود تا شرایط مطلوبی برای تأمین مالی دولت‌ها ایجاد شود.

- دیجیتالی شدن اقتصاد یکی از تحولات کلیدی قرن بیست‌ویکم بود که بر کارکرد بانکداری دولتی تأثیر گذاشت. بانک‌های مرکزی از فناوری‌های دیجیتال برای بهبود مدیریت حساب‌های دولتی، افزایش شفافیت مالی، و کاهش هزینه‌های عملیاتی استفاده کردند. سیستم‌های پرداخت دیجیتال و پلتفرم‌های مدیریت مالی امکان نظارت دقیق‌تر بر جریان‌های مالی دولتی را فراهم کردند. این تحولات به بانک‌های مرکزی کمک کرد تا تراکنش‌های دولتی را با سرعت و دقت بیشتری پردازش کنند و از سوءاستفاده‌های مالی جلوگیری کنند.

- در دهه‌های اخیر، نگرانی‌های زیست‌محیطی و نیاز به پایداری، بانک‌های مرکزی را به سمت در نظر گرفتن عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی، و حاکمیتی (ESG) در مدیریت بدهی عمومی سوق داده است. بانک مرکزی اروپا، تحت رهبری کریستین لاگارد، یکی از پیشگامان این رویکرد بوده و شروع به ادغام معیارهای پایداری در سیاست‌های خرید دارایی و مدیریت بدهی کرده است. برای مثال، ECB با حمایت از اوراق قرضه سبز^۲، که برای تأمین مالی پروژه‌های سازگار با محیط‌زیست منتشر می‌شوند، به دولت‌های عضو یورو کمک کرد تا بدهی‌های خود را با اهداف پایداری هم‌راستا کنند (لاگارد، ۲۰۲۰).^۳ این رویکرد نه تنها به دولت‌ها امکان داد تا منابع مالی خود را برای پروژه‌های پایدار تأمین کنند، بلکه اعتماد سرمایه‌گذاران را به اوراق قرضه دولتی تقویت کرد. بانک‌های مرکزی دیگر، مانند بانک انگلستان، نیز شروع به بررسی

^۱ Draghi, 2016

^۲ green bonds

^۳ Lagarde, 2020

نقش خود در حمایت از اهداف اقلیمی کردند، که نشان‌دهنده تغییر پارادایم در کارکرد بانکداری دولتی به سمت مسئولیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی است (کارنی، ۲۰۱۵).^۱

۲. الزامات و شرایط بهینه‌سازی کارکرد بانکدار دولت در بانک‌های مرکزی طی سده‌های گذشته

کارکرد بانکدار دولت، که طی چهار سده گذشته (از سده هفدهم تا بیست‌ویکم) در بانک‌های مرکزی تکامل یافته است، نقش محوری در مدیریت بدهی‌های عمومی، تأمین مالی دولت‌ها و حفظ ثبات اقتصادی ایفا کرده است. این کارکرد از تأمین مالی مستقیم دولت‌ها در سده‌های هفدهم و هجدهم، به مدیریت حرفه‌ای بدهی عمومی در سده نوزدهم، تنظیم بدهی و استقلال نسبی در سده بیستم، و مدیریت پیچیده بدهی در عصر جهانی‌سازی در سده بیست‌ویکم تحول یافته است. برای بهینه‌سازی این کارکرد، بانک‌های مرکزی باید شرایط و الزامات خاصی را برآورده کنند که شامل ساختارهای نهادی، سیاست‌های مالی و پولی، فناوری و هماهنگی با اهداف کلان اقتصادی و اجتماعی است. در ادامه به مهم‌ترین الزامات و شرایط بهینه‌سازی در این حوزه پرداخته می‌شود.

• استقلال نهادی و پاسخگویی

استقلال نهادی بانک مرکزی یکی از مهم‌ترین الزامات برای بهینه‌سازی کارکرد بانکدار دولت است. در سده‌های هفدهم و هجدهم، بانک‌های مرکزی مانند بانک آمستردام و بانک انگلستان تحت فشار مستقیم دولت‌ها فعالیت می‌کردند، که گاهی به سوءمدیریت مالی، نظیر انتشار بیش از حد اسکناس توسط بانک سوئد، منجر می‌شد. در سده بیستم، به‌ویژه پس از جنگ جهانی دوم، اعطای استقلال عملیاتی به بانک‌های مرکزی، مانند بانک انگلستان در سال ۱۹۹۷، به کاهش فشارهای سیاسی و بهبود سیاست‌گذاری پولی کمک کرد. برای بهینه‌سازی عملکرد بانک مرکزی، سه شرط کلیدی ضروری است: نخست، استقلال عملیاتی، که بانک را از دخالت مستقیم دولت در تنظیم سیاست‌های پولی مانند نرخ بهره و عرضه پول مصون می‌دارد تا از سوءاستفاده برای تأمین کسری بودجه جلوگیری شود. دوم، پاسخگویی دموکراتیک، که از طریق مکانیزم‌های شفاف مانند گزارش‌دهی منظم به پارلمان یا نهادهای نظارتی، اعتماد عمومی را حفظ می‌کند. سوم، چارچوب قانونی روشن، مانند قانون بانکداری ۱۸۴۴ انگلستان، که با تعریف دقیق وظایف و اختیارات بانک مرکزی، ثبات نهادی را تضمین می‌کند (مورگان، ۲۰۱۵).^۲

• مدیریت حرفه‌ای بدهی عمومی

^۱ Carney, 2015

^۲ Morgan, 2015

مدیریت حرفه‌ای بدهی عمومی یکی از وظایف کلیدی بانک‌های مرکزی به‌عنوان بانکدار دولت است. در سده نوزدهم، بانک انگلستان با توسعه بازارهای اوراق قرضه، مدیریت بدهی را حرفه‌ای‌تر کرد. در سده بیست‌ویکم، سیاست‌های تسهیل کمی (QE) در بحران مالی ۲۰۰۸ نشان داد که مدیریت بدهی به ابزارهای پیچیده و هماهنگی با بازارهای مالی نیاز دارد (بلایندر، ۲۰۱۳).^۱ برای بهینه‌سازی مدیریت بدهی عمومی، سه شرط اساسی مطرح است: نخست، توسعه بازارهای بدهی، که به بانک‌های مرکزی امکان می‌دهد بازارهای اوراق قرضه را تقویت کنند تا دولت‌ها بتوانند منابع مالی را با هزینه کمتر و به‌صورت بلندمدت تأمین کنند. دوم، تنظیم عرضه پول، که از طریق سیاست‌های پولی مانع از تورم ناشی از انتشار بیش از حد اسکناس یا اوراق می‌شود و سوم، مدیریت ریسک مالی، که بانک‌های مرکزی را ملزم می‌کند تا ریسک‌های مرتبط با بدهی عمومی، مانند افزایش نرخ بهره یا نوسانات بازار، را از طریق ابزارهایی مانند عملیات بازار باز مدیریت کنند.

• ثبات پولی و مالی

ثبات پولی و مالی پیش‌نیاز اساسی برای بهینه‌سازی کارکرد بانکدار دولت است. در سده نوزدهم، استاندارد طلا با حفظ ارزش پول و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران به این هدف کمک کرد. در سده بیست‌ویکم، سیاست‌های تسهیل کمی و مدیریت بحران‌های مالی نشان داد که ثبات مالی برای تأمین مالی پایدار دولت‌ها حیاتی است.

• شفافیت و اعتماد عمومی

اعتماد عمومی به بانک‌های مرکزی برای موفقیت کارکرد بانکدار دولت حیاتی است. در سده‌های اولیه، فقدان شفافیت گاهی به کاهش اعتماد به اسکناس‌ها منجر می‌شد (Roberts, 2014). در سده بیست‌ویکم، شفافیت در سیاست‌گذاری و گزارش‌دهی برای حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران و شهروندان ضروری است. برای بهینه‌سازی این اعتماد، بانک‌های مرکزی باید گزارش‌های منظم و قابل فهمی درباره سیاست‌های پولی و مدیریت بدهی ارائه دهند. همچنین، استفاده از کانال‌های ارتباطی مؤثر برای توضیح تصمیمات به عموم مردم اهمیت دارد. در نهایت، مشارکت نهادهای مدنی و بخش خصوصی در فرآیندهای تصمیم‌گیری می‌تواند مشروعیت و اعتماد به بانک مرکزی را افزایش دهد.

¹ Blinder, 2013

۳. نتیجه گیری

تکامل کارکرد بانکداری دولتی در بانکهای مرکزی از سده هفدهم تا سده بیستویکم، نشان دهنده پاسخگویی این نهادها به نیازهای متغیر اقتصادی، سیاسی و اجتماعی در بستر تحولات جهانی است. این کارکرد، که در ابتدا بر تأمین مالی مستقیم دولت‌ها متمرکز بود، به تدریج به مدیریت حرفه‌ای بدهی عمومی، تنظیم سیاست‌های پولی و مالی، و ایفای نقش واسطه‌ای بین دولت‌ها و بازارهای مالی تحول یافت. تحلیل تاریخی این روند نشان می‌دهد که بانکهای مرکزی نه تنها به عنوان ابزارهای مالی دولت‌ها عمل کرده‌اند، بلکه با ایجاد ثبات اقتصادی و جلب اعتماد عمومی، به توسعه نظام‌های مالی مدرن و پیشرفت اقتصادی کشورها کمک کرده‌اند.

در سده‌های هفدهم و هجدهم، بانکهای مرکزی مانند بانک سوئد و بانک انگلستان با ارائه وام‌های مستقیم، انتشار اسکناس و مدیریت حساب‌های دولتی، نیازهای مالی دولت‌ها را در دوران جنگ‌ها و گسترش تجارت جهانی تأمین کردند. این نهادها با نوآوری‌هایی مانند اسکناس و اوراق قرضه، پایه‌های اولیه نظام مالی مدرن را بنا نهادند، اما محدودیت‌هایی مانند وابستگی به دولت‌ها و فقدان ابزارهای نظارتی پیشرفته، کارایی آن‌ها را تحت تأثیر قرار داد. در سده نوزدهم، با حرفه‌ای شدن مدیریت بدهی عمومی و پذیرش استاندارد طلا، بانکهای مرکزی به تنظیم بازارهای اوراق قرضه و کاهش وابستگی دولت‌ها به وام‌های مستقیم روی آوردند. این تحول، همراه با توسعه بازارهای مالی، اعتماد سرمایه‌گذاران را تقویت کرد و هزینه‌های تأمین مالی دولت‌ها را کاهش داد. سده بیستم شاهد کاهش تأمین مالی مستقیم و افزایش استقلال نسبی بانکهای مرکزی بود. جنگ‌های جهانی و بحران‌های اقتصادی، نقش این بانک‌ها را در مدیریت بدهی‌های جنگی و حفظ ثبات مالی برجسته کرد. در سده بیستویکم، جهانی‌سازی، دیجیتالی شدن اقتصاد و بحران‌هایی مانند بحران مالی ۲۰۰۸، بانکهای مرکزی را به سمت سیاست‌های غیرمعارف مانند تسهیل کمی و در نظر گرفتن معیارهای پایداری سوق داد. این تحولات، همراه با نقش واسطه‌ای بین دولت‌ها و بازارهای مالی، نشان دهنده انطباق بانکهای مرکزی با پیچیدگی‌های اقتصاد مدرن است.

برای بهینه‌سازی کارکرد بانکداری دولتی، الزاماتی مانند استقلال نهادی، مدیریت حرفه‌ای بدهی عمومی، ثبات پولی و مالی، و شفافیت و اعتماد عمومی ضروری است. استقلال نهادی، با کاهش فشارهای سیاسی، سیاست‌گذاری پایدار را تضمین می‌کند. مدیریت حرفه‌ای بدهی، از طریق توسعه بازارهای اوراق قرضه و مدیریت ریسک مالی، تأمین مالی دولت‌ها را کارآمدتر می‌سازد. ثبات پولی و مالی، به‌ویژه در دوران بحران، اعتماد سرمایه‌گذاران را حفظ می‌کند. در نهایت، شفافیت و ارتباط مؤثر با عموم مردم، مشروعیت و اعتماد به بانکهای مرکزی را تقویت می‌کند. این الزامات، که در طول سده‌ها از تجربه‌های تاریخی استخراج شده‌اند،

نشان می‌دهند که موفقیت بانک‌های مرکزی در نقش بانکدار دولت، به توانایی آن‌ها در هماهنگی بین اهداف کوتاه‌مدت دولت‌ها و پایداری بلندمدت اقتصادی بستگی دارد.

منابع

جلالی نائینی، سیداحمد رضا (۱۳۹۴). سیاست پولی مبانی نظری و ارزیابی عملکرد در ایران. پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

میشکین. اس، فریدریک. ترجمه حسین قضاوی (۱۴۰۱). اقتصاد پول، بانکداری و بازارهای مالی. موسسه عالی آموزش بانکداری ایران.

مئنجاک، تاماراک (۱۴۰۰). بانکداری مرکزی ثبات پولی و مالی: نظریه و عمل. پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

Acharya, V. V., & Yorulmazer, T. (2007). Too many to fail—An analysis of time-inconsistency in bank closure policies. *Journal of Financial Intermediation*, 16(1), 1-31.

Adrian, T., & Shin, H. S. (2010). Liquidity and leverage. *Journal of Financial Intermediation*, 19(3), 418-437.

Alesina, A., & Summers, L. H. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), 151-162.

Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*.

Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Henry S. King and Co.

Bank of England. (2013). *The PRA's Approach to Banking Supervision*.

Basel Committee on Banking Supervision. (2011). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Bank for International Settlements.

BCBS (Basel Committee on Banking Supervision). (1988). *Basel I: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*. BIS.

BCBS. (2011). *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*. BIS.

Bernanke, B. S. (2011). The effects of the Great Recession on central bank doctrine and practice. Speech at the Federal Reserve Bank of Boston.

Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27-48.

Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1999). Monetary policy and asset price volatility. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 84(4), 17-51.

Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). Inflation targeting: A new framework for monetary policy?. *Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97-116.

Bordo, M. D. (1993). The Bretton Woods international monetary system: A historical overview. In M. D. Bordo & B. Eichengreen (Eds.), *A retrospective on the Bretton Woods system* (pp. 3-108). University of Chicago Press.

Bordo, M. D. (2007). A brief history of central banks. *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland.

Bordo, M. D. (2010). The history of monetary policy. In B. M. Friedman & M. Woodford (Eds.), *Handbook of monetary economics* (Vol. 3, pp. 123-166). Elsevier.

Branson, W. H., & others. (1981). Exchange rate policy for developing countries. In R. Dornbusch & F. Leslie (Eds.), *Economic policies in developing and developed countries* (pp. 45-67). MIT Press.

Brunnermeier, M. K. (2009). "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008." *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 77-100

Brunnermeier, M. K., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A., & Shin, H. S. (2009). The fundamental principles of financial regulation. *Geneva Reports on the World Economy*, 11.

Campbell, J. Y., Giglio, S., & Pathak, P. (2011). Forced sales and house prices. *American Economic Review*, 101(5), 2108-2131.

Clarida, R., Gali, J., & Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: A New Keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661-1707.

Crockett, A. (1994). Monetary policy implications of increased capital flows. In *Changing capital markets: Implications for monetary policy* (pp. 123-145). Federal Reserve Bank of Kansas City.

De Long, J. B. (1997). America's peacetime inflation: The 1970s. In C. D. Romer & D. H. Romer (Eds.), *Reducing inflation: Motivation and strategy* (pp. 247-280). University of Chicago Press.

Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity." *Journal of Political Economy*, 91(3), 401-419.

Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401-419

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. (2010). U.S. Congress.

ECB (European Central Bank). (2014). SSM Framework Regulation.

ECB (European Central Bank). (2014). SSM Framework Regulation.

ECB. (2023). Annual Report on Supervisory Activities.

Eichengreen, B., & Hausmann, R. (1999). Exchange rates and financial fragility. In *New challenges for monetary policy* (pp. 329-368). Federal Reserve Bank of Kansas City.

Foote, C. L., & Willen, P. S. (2017). Mortgage-default research and the financial crisis. *Annual Review of Financial Economics*, 9, 47-66.

Frankel, J. A. (1999). No single currency regime is right for all countries or at all times. *Essays in International Finance*, No. 215, Princeton University.

Freixas, X., Giannini, C., Hoggarth, G., & Soussa, F. (1999). Lender of last resort: A review of the literature. *Financial Stability Review*, 7, 151-167.

Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *American Economic Review*, 58(1), 1-17.

Friedman, M. (1969). The optimum quantity of money. In *The optimum quantity of money and other essays* (pp. 1-50). Aldine Publishing.

Friedman, M. (1988). Money and the stock market. *Journal of Political Economy*, 96(2), 221-245.

Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.

Gertler, M., & Karadi, P. (2011). A model of unconventional monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 58(1), 17-34.

Goodfriend, M., & King, R. G. (1997). The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy. In B. S. Bernanke & J. J. Rotemberg (Eds.), *NBER macroeconomics annual 1997* (pp. 231-296). MIT Press.

- Goodhart, C. (2011). *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years 1974-1997*. Cambridge University Press.
- Goodhart, C. A. E. (1989). The conduct of monetary policy. *Economic Journal*, 99(396), 293-346.
- Goodhart, C. A. E. (1999). Myths about the lender of last resort. *International Finance*, 2(3), 339-360.
- Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2001). *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*. MIT Press.
- Issing, O. (2001). The monetary policy of the Eurosystem. *Finance and Development*, 38(1), 18-21.
- Joyce, M., Tong, M., & Woods, R. (2012). The United Kingdom's quantitative easing policy: Design, operation and impact. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 51(3), 200-212.
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.
- Kane, E. J. (1989). The S&L insurance mess: How did it happen? *Journal of Financial Services Research*, 3(1), 5-22.
- King, M. (1997). Changes in UK monetary policy: Rules and discretion in practice. *Journal of Monetary Economics*, 39(1), 81-97.
- Kuttner, K. N., & Posen, A. S. (2001). The Great Recession: Lessons for macroeconomic policy from Japan. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2001(2), 93-185.
- Lovell, M. (1957). "The Role of the Bank of England as Lender of Last Resort in the Crises of the Eighteenth Century." *Explorations in Entrepreneurial History*, 10(1), 8-21.
- Lucas, R. E. (1980). Two illustrations of the quantity theory of money. *American Economic Review*, 70(5), 1005-1014.
- Meltzer, A. H. (2005). Origins of the Great Inflation. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 87(2), 145-175.
- Mishkin, F. S. (1995). Symposium on the monetary transmission mechanism. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 3-10.

- Mishkin, F. S. (1999). International experiences with different monetary policy regimes. *Journal of Monetary Economics*, 43(3), 579-605.
- Mishkin, F. S. (2000). From monetary targeting to inflation targeting: Lessons from the industrialized countries. Banco de México Conference Paper.
- Mishkin, F. S. (2007). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson.
- Mishkin, F. S. (2016). *The economics of money, banking, and financial markets* (11th ed.). Pearson.
- Mishkin, F. S. (2006). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (8th ed.). Pearson.
- Moen, J., & Tallman, E. W. (1992). "The Bank Panic of 1907: The Role of Trust Companies." *Journal of Economic History*, 52(3), 611-630.
- Neumann, M. J. M. (1997). Monetary policy targets and instruments: The Bundesbank experience. In I. Kuroda (Ed.), *Towards more effective monetary policy* (pp. 45-68). Palgrave Macmillan.
- NGFS (Network for Greening the Financial System). (2021). *Climate Scenarios for Central Banks and Supervisors*.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). Exchange rate dynamics redux. *Journal of Political Economy*, 103(3), 624-660.
- Rochet, J.-C., & Vives, X. (2004). Coordination failures and the lender of last resort: Was Bagehot right after all? *Journal of the European Economic Association*, 2(6), 1116-1147.
- Roger, S. (2010). Inflation targeting turns 20. *Finance & Development*, 47(1), 46-49.
- Romer, C. D. (2002). What ended the Great Depression?. *Journal of Economic History*, 52(4), 757-784.
- Schwartz, A. J. (1992). The misuse of the Fed's discount window. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 74(5), 58-69.
- Spicer, B. (2012). The Reserve Bank of New Zealand: A study in public sector reform. *Public Management Review*, 14(3), 345-362.
- Stern, G. H., & Feldman, R. J. (2004). *Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts*. Brookings Institution Press.

Svensson, L. E. O. (1997). Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets. *European Economic Review*, 41(6), 1111-1146.

Tabellini, G. (1993). Monetary and fiscal policy coordination. In P. L. Siklos (Ed.), *Varieties of monetary reforms* (pp. 87-110). Springer.

Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195-214.

Taylor, J. B. (1999). A historical analysis of monetary policy rules. In J. B. Taylor (Ed.), *Monetary policy rules* (pp. 319-348). University of Chicago Press.

Walsh, C. E. (1995). Optimal contracts for central bankers. *American Economic Review*, 85(1), 150-167.

Woodford, M. (2007). The case for forecast targeting as a monetary policy strategy. *Journal of Economic Perspectives*, 21(4), 3-24.

Woodford, M. (2012). Methods of policy accommodation at the interest-rate lower bound. In *The changing policy landscape* (pp. 185-288). Federal Reserve Bank of Kansas City.



الديشكده حكمراني شريف