



انتشارات
پول و ارز



اندیشکده
پول و ارز



موسسه مطبوعاتی
بازار پول و ارز



هفته‌نامه
تازه‌های اقتصاد



ایبنا
رسانه مرجع بانک مرکزی

آسیب‌شناسی عملیات بازار باز (OMO) در اقتصاد ایران

پائیز ۱۴۰۳

شناسنامه گزارش



انتشارات
پول و ارز



اندیشکده
پول و ارز



موسسه مطبوعاتی
بازار پول و ارز



هفته‌نامه
تازه‌های اقتصاد



ایبنا
رسانه مرجع بانک مرکزی

عنوان گزارش	آسیب‌شناسی عملیات بازار باز (OMO) در اقتصاد ایران
نویسنده	مرتضی عبدالحسینی
مدیر پژوهشی	حسین جعفری
ناظر علمی	دکتر عباس دادجوی توکلی
واژگان کلیدی	عملیات بازار باز، نقدینگی، نرخ بهره
نشانی	تهران، خیابان خالد اسلامبولی (وزرا)، ضلع جنوبی پارک ساعی، پلاک ۷۰، طبقه ۱۱، موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز



عمر عملیات بازار باز، سیاست‌گذاری نوین پولی که در سال ۱۳۹۸ رونمایی شد، حدوداً پنج سال شده است. بر اساس ترازنامه بانک مرکزی و آمار پولی کشور و تداوم رشد نقدینگی، پایه پولی و به تبع تورم و همزمان رکود اقتصادی در کشور، باید به نتیجه رسید که این سیاست پر کاربرد در اقتصادها غربی، در اقتصاد ایران با چالش‌های زیادی روبه‌رو است. در این گزارش به طور مفصل و کامل با هشت ادله به نقد و بررسی عملیات بازار باز و انتظارات معجزه آسایی که از آن وجود داشت پرداخته‌ایم. براساس آنچه در این گزارش مرور شده، علی‌رغم آنکه عملیات بازار باز، قدم بسیار محکم و شفاف و البته رو به جلو بانک مرکزی در اجرای سیاست‌گذاری پولی است، اجرا و انتظار تحقق تمامی اهداف آنرا باید به موقعیت مناسب‌تری از اقتصاد انتقال داد، از همین رو پیشنهاد می‌شود به جای این نوع سیاست‌گذاری پولی که در حال حاضر تحت عناوین «سیاست‌گذاری تعیین کف و سقف اعتباری برای بانک‌ها» و «هدایت تسهیلات بانکی» است، مورد نظر و نظارت جدی بانک مرکزی قرار گیرد.

قدم رو به جلو در سیاست‌گذاری پولی

هفته دوم دی ماه ۱۳۹۸ همزمان با پنجاه‌ونهمین مجمع عمومی بانک مرکزی، سامانه معاملاتی «عملیات بازار باز» در ادامه سیاست‌گذاری‌های پولی بانک مرکزی وقت با حضور حسن روحانی رئیس‌جمهور و عبدالناصر همتی رئیس بانک مرکزی وقت رونمایی شد. از ۲۸ دی‌ماه همان سال نیز این سازوکار جدید رسماً آغاز به کار کرد. در آن هنگام عنوان شد که بانک مرکزی با اجرای عملیات بازار باز در چارچوب وظایف پولی خود سعی بر کنترل جریان پولی در اقتصاد با هدف کمک به پایداری بخش واقعی و اسمی اقتصاد دارد و برای افزایش کارایی فعالیت‌های تولیدی تلاش می‌کند. عملیات بازار باز یکی از ابزارهای سیاست‌گذاری پولی مدرن است که طبق تعریف به خرید و فروش اوراق بهادار توسط بانک مرکزی گفته می‌شود که با هدف تاثیرگذاری بر میزان عرضه پول و نرخ بهره در بازار بین بانکی انجام می‌شود. هر چند عملیات بازار باز از ساز و کارهای غیر شفاف‌ی مانند؛ صندوق وجوه ریالی و سپرده‌گذاری مستقیم بانک مرکزی در بانک‌ها شفاف‌تر و لاقط چند قدم رو به جلو محسوب می‌شود اما لازم است با گذشت بیش از پنج سال از این عملیات (موسوم به OMO) به آسیب‌شناسی آن و همچنین نتایجی که در طول این سال‌ها داشته است، بپردازیم.

آیا عملیات بازار باز اهدافی نهایی سیاست‌گذاری پولی شامل ثبات قیمت‌ها، رشد اقتصادی و ثبات مالی را محقق کرده؟ چه میزان از ظرفیت استفاده از این ابزار در فضای پولی کشور استفاده شده است؟ برای پاسخ به سوالات ابتدا باید وضع موجود و اهدافی که اقتصاد ایران باید داشته باشد را بشناسیم و در وهله بعد بدانیم که دقیقاً در مورد چه اقتصادی با چه شرایط و ظرفیت‌هایی صحبت می‌کنیم و در نهایت در مورد نوع سیاست‌گذاری پولی و میزان کاربری عملیات بازار باز اظهار نظر کنیم.

۱. در مورد موضوع اول نگاه میدانی و آماری نشان می‌دهد که تورم، رکود کسب و کارها و بیکاری سه متغیری است که همزمانی آن‌ها با یکدیگر کشور را با رشد اقتصادی تقریباً صفر و نکول درآمدهای مردم و عدم قطعی رفاه عمومی روبه‌رو ساخته است. از آن جا که وضع موجود اقتصاد ایران را همین متغیرها ساخته‌اند و بهبود آن‌ها نیز اهداف سیاست‌گذاری ما را تشکیل می‌دهد در ۳ مورد تحلیل وضع و اهداف موجود را مرور خواهیم کرد: میانگین نرخ تورم در چهار دهه اخیر حدود ۲۴ درصد بوده که اگر یک سال دیگر این رقم ادامه داشته باشد، احتمالاً طولانی‌ترین تورم جهان به نام کشور ما ثبت خواهد شد. تورم، عاملی برای تشدید بی‌ثباتی اقتصادی، شکاف طبقاتی و تحریک نااطمینانی است که بررسی‌ها نشان می‌دهد چهار علت اصلی برای مزمن بودن آن شامل؛

- کسری بودجه و بی‌انضباطی دولت و بسط پایه پولی
- عملکرد نظام بانکی در خلق گسترده نقدینگی
- تحریم‌ها و جهش‌های ارزی (شوگ طرف عرضه) خواهد بود.

بنابراین اولین هدف ما کنترل تورم با استفاده از اصلاح نظام بانکی و بودجه‌ای کشور است،

۲. براساس آخرین آمارهای ارائه‌شده از سوی بانک مرکزی تولید ناخالص داخلی (به قیمت بازار) بر پایه سال ۱۳۹۵ از ۱ هزار ۷۶۸ هزار میلیارد تومان در سال ۱۳۹۰ به ۱ هزار ۴۸۷ میلیارد تومان در پایان سال ۱۴۰۲ رسیده است که مویده افت اقتصاد ایران است. این موضوع نشان می‌دهد که هدف بعدی ما رشد و رونق اقتصاد توانمند با اندیشه‌های مهار تورم است.

۳. تعداد شاغلان کشور از حدود ۲۱ میلیون نفر در سال ۱۳۸۴ به ۲۴/۴ میلیون نفر در پایان سال ۱۴۰۲ رسیده که طی این مدت جمعیت کشور با افزایش ۱۷ میلیون نفری از ۷۰ میلیون نفر به ۸۷ میلیون نفر رسیده است. با توجه

به رشد اقتصادی پایین و عدم تحرک بخش واقعی چنین اتفاقی قابل درک است. بنابراین هدف سوم نیز افزایش اشتغال و به تبع درآمد مردم در جهت افزایش رفاه خانوارهای کشور است. در بین اهداف و شرایط وضع موجود بانک مرکزی تصمیم به توجه به سیاست‌گذاری پولی از طریق عملیات بازار باز گرفت تا بتواند با کنترل نرخ بهره در وهله اول کل‌های پولی (پایه پولی و نقدینگی) را کنترل کند و هم در وهله دوم با کنترل تورم دستی بر احیا و رونق اقتصاد نیز کشیده باشد.

برداشت متعارف از اقتصاد و بانک؛ تجویز OMO

هدف نهایی ما در این گزارش نقد و بررسی سیاست‌گذاری پولی نوین از طریق عملیات بازار و تطابق آن با اقتصاد ایران و در نهایت پیشنهاداتی برای بهبود عملکرد این ابزار برای اقتصاد ایران است. اما ناگزیریم مروری بر این نوع سیاست‌گذاری پولی داشته باشیم تا بدانیم وقتی می‌گویند OMO دقیقاً با چه چیزی طرف هستیم؟. لازم به تأکید است که توضیح این ابزار با توجه به برداشت‌های متعارف اقتصادی و رویکرد موافقین آن گفته می‌شود و در قسمت‌های بعد در مورد لزوم تحقق و نحوه تحقق آن صحنه پولی ایران بحث می‌کنیم. بازیگران اصلی عملیات بازار باز، بانک مرکزی، دولت و بانک‌ها هستند. بانک مرکزی به‌عنوان بازیگر نقش اول عملیات بازار باز، در راستای تحقق هدف اصلی طرح یعنی کنترل تورم و نقدینگی در سطح مطلوب اقتصادی، دو گروه ابزارهای مستقیم و غیرمستقیم را در اختیار دارد. به زعم دیدگاه‌های متعارف اقتصادی، ابزارهای مستقیم بانک مرکزی بر تعیین نرخ بهره بانک‌ها و همچنین تعیین کف و سقف اعتبارات تأکید دارد. آن‌ها معتقدند که در این زمینه تجربه دهه ۱۹۷۰ میلادی کشورهای توسعه‌یافته نشان می‌دهد استفاده از ابزارهای این گروه (ابزارهای مستقیم) منجر به غیررقابتی‌شدن فعالیت‌های بانکی و رشد نقدینگی و به‌طور کلی مخدوش‌شدن کارنامه مالی اقتصاد می‌شود. پس از تجربه‌های ناموفق، اقتصاد متعارف تحقق اهداف پولی از طریق ابزارهای غیرمستقیم که عمدتاً شامل اجرای عملیات بازار باز می‌شد را پیگیری کرد. در عملیات بازار باز، بانک مرکزی عملیات خود را با خرید و فروش اوراق مالی دولتی (در ایران اوراق مالی اسلامی) و وثیقه‌گیری به‌ازای اضافه‌برداشت یا اعطای خطوط اعتباری به بانک‌ها به‌منظور گسترش یا انقباض پول در سیستم بانکی آغاز کرده است. دومین بازیگر عملیات بازار باز، بانک‌ها هستند که نزد بانک مرکزی دارای وجوهی هستند که به ذخایر معروف است. این وجوه به‌منظور تأمین ذخایر قانونی و توانایی پرداخت‌های بین‌بانکی برای بانک‌ها حائز اهمیت هستند. از طرف دیگر، در این بازار بانک‌ها با هدف مدیریت میزان نقدینگی خود، در صورت داشتن کسری یا مازاد اقدام به تعدیل آن می‌کنند. سازوکار قبلی به این شکل بود که بانک‌ها با مراجعه به بازار بین‌بانکی و براساس سود آن اقدام به تقاضا یا عرضه ذخایر می‌کردند و با دریافت تسهیلات از بانک مرکزی به آن نهاد بدهکار می‌شدند. از همین‌رو نظام بانکی ایران همواره با وضعیت نامطلوب اضافه‌برداشت سیستم بانکی از بانک مرکزی (بدهی شبکه بانکی به بانک مرکزی) مواجه بوده است. اما در راستای عملیات بازار باز، بانک‌ها از طریق وثیقه‌گذاری نزد بانک مرکزی و منتشر شدن آن به‌صورت اوراق بدهی، اقدام به کنترل و مدیریت نقدینگی خود (کمبود یا مازاد) می‌کنند. بر همین اساس ضروری است بانک‌ها و موسسات اعتباری نسبت به اختصاص بخشی از دارایی‌های خود به اوراق بهادار اسلامی که توسط خزانه‌داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی منتشر می‌شود، اقدام کنند.

با توضیحاتی که گفته شد، می‌توان به نقش بسیار مهم بازیگر سوم یعنی دولت هم پی برد. از آنجاکه عملیات بازار باز حول اوراق منتشره از سوی وزارت اقتصاد شکل می‌گیرد و تضمین بازپرداخت و اصل سود آن در اختیار این وزارتخانه است، پس کیفیت حضور دولت و نماینده آن یکی از شرط‌های اساسی برای موفقیت طرح عملیات بازار باز می‌شود.

چالش‌های عملیات بازار باز در اقتصاد ایران

به طور خلاصه از طریق عملیات بازار باز، بانک مرکزی با تغییر نگرش قبلی که چند دهه در بانک مرکزی حاکم بود از نگاه پول‌گرایی به سیاست‌های نئوکینزینی (کینزین جدید) روی می‌آورد. در واقع این بانک با چرخش سیاستی به جای کنترل کل‌های پولی (ترازنامه بانک مرکزی) به عملیات بازار باز و کنترل نرخ سود کوتاه‌مدت اقدام می‌کند تا بتواند تورم را مهار نماید. اما آیا این هدف و این ابزار با آنچه اقتصاد ایران در اختیار دارد و آنچیزی که به دنبال آن است، هم راستا است؟ تردیدی وجود ندارد که عملیات بازار باز به عنوان یک ابزار غیر مستقیم پولی یکی از مدرن‌ترین روش‌های دستیابی بانک‌های مرکزی به اهداف پولی بوده و چه بسا موفقیت‌های بسیاری در تجارب کشورهای به خصوص از نوع غربی آن دیده می‌شود. اما به وضوح مشخص است که اقتصاد ایران لاقلاً در زمینه ثبات مالی و پولی لاقلاً از کشورهای غربی عقب بوده و تجویز مشترک با آن‌ها نمی‌تواند درمانی مشابه را رقم بزند. در این قسمت با بررسی ۸ ادله می‌خواهیم ثابت کنیم که در حال حاضر نمی‌توان نتایج معجزه‌وار از عملیات بازار باز داشته باشیم و اگر می‌خواهیم به اهداف ذکر شده در قسمت قبل برسیم باید، اجرا عملیات بازار باز را به بعد از رفع دغدغه‌های فعلی موکول کنیم. این ادله عبارت است از؛

- مهم‌ترین هدف عملیات بازار باز کنترل تورم است چرا که در برداشت‌های متعارف از آن عنوان می‌شود که با کنترل پایه پولی و ضریب فزاینده از این طریق، رشد نقدینگی که عامل اصلی تورم است نیز کنترل خواهد شد و ما به هدف خود خواهیم رسید. این یک برداشت متعارف از اقتصاد است که معتقد است خلق نقدینگی تنها از طریق پایه پولی است که بانک مرکزی منتشر می‌کند (پولی که بانک مرکزی چاپ می‌کند) و در نهایت با ضرب آن در یک عدد تحت عنوان ضریب فزاینده (میزان چرخش پول دست بانک‌ها) نقدینگی خلق شده و تورم شکل خواهد گرفت. هر چند پایه پولی و نقدینگی هر دو عاملی برای رشد تورم محسوب می‌شوند اما نقطه مقابل برداشت‌های متعارف، دلایل بسط پایه پولی و نقدینگی یکسان نبوده و در بهترین حالت تنها در مواردی مشابهت دارد. در نظریه «خلق درون‌زای پول» گفته می‌شود که خود نظام بانکی از طریق پرداخت سود سپرده و همچنین خلق تسهیلات بدون داشتن پشتوانه و ذخایر کافی نزد بانک مرکزی، نقدینگی خلق کرده و تورم را رقم می‌زند. با توجه جهش سمت چپ ترازنامه سیستم بانکی در دهه ۹۰، نظر دوم در مورد اقتصاد و بانکداری ایران بسیار محتمل‌تر است و کنترل نقدینگی از طریق پایه پولی و عملیات بازار باز بسیار سخت به نظر می‌آید. خاطرم‌ان باشد در حد فاصل سال‌های ۹۲ تا ۹۶ پایه پولی به طور کامل کنترل و رشد آن متوقف شد اما این رشد نقدینگی تاثیر شگرفی از این مهم نپذیرفت. گواه دیگر این موضوع موفقیت سیاست کنترل ترازنامه بوده که در سه سال اخیر نرخ رشد نقدینگی را با وجود نوسانات پایه پولی به ارقام مناسب ۲۵ تا ۲۷ درصد رسانده است.

- با توجه به حجم کسری تراز عملیاتی در بودجه دولت که بر اساس بودجه سال ۱۴۰۴ در حدود ۱۸۰۰ هزار میلیارد تومان بوده و همچنین تلاش دولت برای رفع این موضوع از طریق درآمدهای سرمایه‌ای مانند فروش نفت و گاز (بر اساس بودجه ۱۴۰۴ در حدود ۱۱۳۵ هزار میلیارد تومان از کسری عملیاتی دولت از این محل و ۶۷۰ هزار میلیارد تومان آن نیز از محل تراز مالی مانند استقراض از صندوق توسعه ملی و انتشار اوراق تامین خواهد شد) به نظر می‌رسد با توجه به مسدود بودن درآمدهای نفتی و دلار دولت و عدم اصلاح کامل نظام بانکداری، در حال حاضر امکان کنترل پایه پولی و تعدیل نرخ رشد آن به اعدادی مانند ۱۰ درصد امکان‌پذیر نبوده و با توجه به وضعیت فعلی و نیاز دولت و بانک‌ها بسط حداقل ۱۵ تا ۱۸ درصدی آن در هر سال اجتناب‌ناپذیر است.
- سیستم بانکی ایران به ناترازی و بحران اعسار دچار است. ناترازی بانکی یعنی عقب افتادگی دارایی یک بانک از مجموع بدهی و سرمایه آن بانک که به جرات می‌توان گفت این چالش بخش عمده بانک‌های کشور را مشمول خود کرده است. به زبان ساده‌تر زمانی که یک بانک تسهیلاتی پرداخت می‌کند و اقساط تسهیلات توسط گیرنده به بانک بر نمی‌گردد، باید مقدار تسهیلات موهوم‌شده (برنگشته یا نکول)، به‌عنوان ضرر همزمان از دارایی‌ها و سرمایه بانک کم شود تا تراز جدیدی ایجاد شود اما در عمل برخی بانک‌های کشور نه تنها ضرری شناسایی نکرده بلکه بر تسهیلاتی که موهوم شده و برخواهد گشت، سود و جریمه تخصیص داده و آن را در دارایی‌های خود ثبت می‌کنند. در واقع بر دارایی که وجود ندارد، سود تخصیص داده شده و آن را ثبت می‌کنند. بنابراین بانک‌ها به پشتوانه‌ای که وجود ندارد، تسهیلات پرداخت کرده و فعالیت بانکی خود را ادامه می‌دهند که در واقع همان خلق نقدینگی از هیچ است. در حال حاضر نسبت تسهیلات به سپرده‌ها از ۱۱۲ درصد در سال ۹۰ به ۸۵ درصد در پایان سال ۱۴۰۲ رسیده که این موضوع با افزایش نقدینگی همزمان است و نشان می‌دهد اولاً بانک‌ها عمدتاً سپرده‌های خود را محل تسهیلات جدید خلق کرده و ثانیاً دیگر نکول اعتبارات نیز به‌عنوان یکی دیگر از مصادیق خلق نقدینگی به‌شدت فعال است، بنابراین تسهیلات بانکی از چند طریق بر خلق بیشتر نقدینگی توسط سیستم بانکی اثرگذار بوده و همین موضوع یکی از دلایل مزمن‌بودن تورم در اقتصاد کشور است.
- هدف و ابزار عملیات بازار باز در واقع تمرکز بانک مرکزی روی نرخ بهره بوده که شرایط فعلی نظام بانکی ایران نشان می‌دهد در حال حاضر مانور بر نرخ بهره سخت، پیچیده و چه بسا مخاطره‌آمیز است. بانک مرکزی به‌عنوان یک سیاست انبساطی می‌تواند با بسط گسترده پایه پولی (بیش از ۴۰ درصد) مانند آنچه که در اوایل شیوع همه‌گیری ویروس کووید-۱۹ اتفاق افتاد، ذخایر سیستم بانکی را افزایش داده که این اتفاق منجر به کاهش شدید نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بانکی خواهد شد که مشخصاً در اوایل کووید-۱۹ به کمتر از ۱۰ درصد رسیده بود. تجربه کرده‌ایم که چنین سیاستی با تحریک تقاضای کل در نهایت تورمی مزمن‌تر از شرایط فعلی را رقم خواهد زد. از طرفی می‌توانیم با فروش اوراق و اجرای عملیات بازار باز پول و ذخایر سیستم بانکی را کاهش داده و در عوض نرخ بهره را افزایش دهیم. فرض شود بانک مرکزی قصد دارد نرخ تورم را کاهش دهد؛ بانک مرکزی در چارچوب عملیات بازار باز شروع به فروش اوراق دولتی می‌کند و از خریداران اوراق، پول دریافت می‌کند. نرخ بهره اوراق (همان نرخ تنزیل) افزایش

می‌یابد. زیرا اوراق بیشتری نسبت به گذشته عرضه شده است؛ در نتیجه باید نرخ بهره بیشتری به خریداران پرداخت شود تا تمایل به خرید اوراق جدید داشته باشند. بنابراین بانک مرکزی از طریق عملیات بازار باز برای کاهش تورم، نرخ بهره اوراق را افزایش می‌دهد که سبب افزایش نرخ سود بانکی خواهد شد. اصرار بر این موضوع نیز در نهایت شرایطی مشابه ۹۲ تا ۹۶ را رقم خواهد زد که تورم مستتر و نرخ رشد نقدینگی پا بر جا ماند و با شوک سال ۹۷ وارد فاز جدیدی شد و همه بازارها و قیمت‌ها را به سمت بالا پرتاب کرد.

- پیشنهاد کنندگان عملیات بازار باز و اوراقی سازی بدهی‌های دولتی معتقدند که با اوراق سازی بدهی دولت و فروش آن به بانک‌ها می‌توان بدون تن دادن به رشد بالای پایه پولی، رقابت بانک‌ها در جذب ذخایر و در نتیجه نرخ بهره را تخفیف داد. استدلال این است که با اوراق سازی، از آنجا که اوراق عملاً کارکردی مشابه ذخایر داشته و می‌توانند به صورت مستقیم به عنوان ابزار تسویه (مانند ذخایر) به کار رود، نرخ بهره ذخایر فروکش کرده و با افزایش ارزش اوراق ناشی از کاهش نرخ بهره، دارایی بانک‌ها نیز ذی‌قیمت می‌گردد. این برداشت نیز متعارف و چه بسا ساده‌انگارانه است چرا که اوراق قرضه دولتی و ذخایر هر دو، اشکالی از سند بدهی (IOU) دولت و دارای ماهیت مشابه‌اند. نکته اساسی در نقد این پیشنهاد آن است که اگر اوراق بدهی دولت بناست کارکردی یابد که عملاً جانشین ذخایر در تسویه بین‌بانکی و پاس کردن الزام ذخیره قانونی شود، این اوراق سازی کارکردی مشابه عرضه ذخایر جدید خواهد یافت و به همان میزان بانک مرکزی و پایه پولی آن را تحت فشار خواهد قرار داد. مصداق عینی ادعا در افزایش بی سابقه مانده ریپو یا توافقات بازخرید بین بانک مرکزی و بانک‌ها در یک سال اخیر است که به رقمی حدود ۲۴۲ هزار میلیارد تومان رسیده است. اگر می‌بینیم تزریق بانک مرکزی به بانک از طریق قراردادهای توافق بازخرید یا ریپو با سیستم بانکی به ارقام بالایی رسیده، نباید از ریشه این اتفاق نیز غافل بود. فروش بالای اوراق در سال ۹۹ باعث شده است که بانک‌ها (به عنوان خریداران اوراق دولت) برای ذخیره‌گیری، اوراق خود را در عملیات بازار باز به بانک مرکزی بفروشند و بانک مرکزی نیز برای جلوگیری از رشد نرخ بهره مجبور به تزریق پول و خرید اوراق از بانک‌هاست. از طرفی با توجه به توضیحات داده شده، بانک مرکزی در دو راهی ریپو و افزایش نرخ بهره قرار گرفته است که ظاهراً در کوتاه‌مدت کنترل نرخ بهره و در عین حال تزریق پول به بانک‌ها اولویت بالاتری دارد. مشاهده می‌شود که اوراق دولتی و ذخایر در نهایت کارکردی یکسان در باز گذاشتن دست بانک‌ها در اضافه برداشت از بانک مرکزی و رشد پایه پولی داشته است.

- باید توجه داشته باشیم که دولت عمده اوراق خود را که سررسید آن‌ها فرا رسیده است را با انتشار اوراق جدید تسویه می‌کند و این موضوع سوای از ابهام شرعی، نشان می‌دهد که ممکن است کشور را وارد مارپیچ بدهی کند و بحران بدهی دولت که هم اکنون در ایران وجود ندارد به ده‌ها بحران فعلی اضافه شود و کار را سخت‌تر از قبل کند. پیشنهاد افزایش انتشار اوراق باید در قالب برنامه انجام پذیرد

- تناقض بزرگی در نظام بانکی ایران وجود دارد، سیستم بانکی مدعی پرداخت تسهیلات اعم از تکلیفی (بودجه‌ای، شرایط کویید-۱۹ و ...) دولت و غیر تکلیفی است و از طرفی مردم و فعالان اقتصادی از دشواری دریافت وام بانکی و تامین مالی از این مسیر گلایه می‌کنند اما در گزارش‌های رسمی آمده، یکی از موانع اصلی تولید از دیدگاه فعالان اقتصادی، مشکل تامین نقدینگی از نظام بانکی است. برای نمونه طبق

گزارش‌های «طرح پایش ملی محیط کسب‌وکار ایران» که به صورت فصلی توسط اتاق بازرگانی و مرکز پژوهش‌های مجلس انجام می‌شود، فعالان اقتصادی همواره اولین یا دومین مولفه مهم و مانع در برابر تولید را «دشواری تامین مالی از بانک‌ها» ارزیابی می‌کنند. بنابراین در هر تصمیم از جمله انقباض پایه پولی و یا سیاست‌های انقباضی باید در نظر داشته باشیم که نباید به هیچ وجه جریان تامین مالی و تسهیلات‌دهی به بخش مولد قطع باشد و هر تصمیمی که گرفته می‌شود باید معطوف به فعالیتهای سوداگرانه و دلالتی باشد.

- سیاست کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در سال ۱۳۹۹ توسط بانک مرکزی آغاز شده است. در ابتدا هدف این سیاست، جلوگیری از رشد ترازنامه بانک‌های ناسالم و کنترل عملکرد آن‌ها بود که در ادامه هدف کنترل رشد نقدینگی نیز به آن اضافه شد. نرخ رشد نقدینگی هدف‌گذاری شده از طریق این سیاست برای سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ به ترتیب ۳۰ و ۲۵ درصد اعلام شد و گزارش‌های بانک مرکزی نیز نشان از تحقق نسبی این اهداف برای سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ دارد. توضیح بیشتر این سیاست و ارزیابی آن در گزارشی مجزا توسط اندیشکده پول و ارز (وابسته به موسسه مطبوعاتی بازار پول و ارز) بانک مرکزی در حال تدوین است، اما ابهامی که در این بخش وجود دارد، این است که بین سیاست کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی و ابزار عملیات بازار باز بانک مرکزی چه نسبتی وجود دارد. از آنجا که هدف کنترل مقداری ترازنامه، تعدیل و کنترل نرخ رشد نقدینگی بوده و در مقابل هدف عملیات بازار باز، عمدتاً کنترل پایه پولی است، بنابراین این دو ابزار مکمل یکدیگر بوده‌اند و می‌توان از هم‌افزایی بین آن‌ها کمک گرفت. اما نکته مهم در اجرای همزمان این دو سیاست، احتمال اختلاف در هدف‌گیری نرخ سود می‌باشد. زمانی که سیاست‌گذار استراتژی هدف‌گیری کل‌های پولی را انتخاب می‌کند در عمل تصمیم به انعطاف نرخ سود نیز گرفته و هدف‌گذاری نرخ سود در کنار هدف‌گذاری ترازنامه بانک‌ها نیز منجر به تشدید عدم تعادل می‌شود، مگر اینکه بانک مرکزی برآورد دقیقی از نرخ سود مستلزم نرخ رشد نقدینگی هدف‌گذاری شده داشته باشد که این برآورد به شدت دشوار است. شاید یکی از دلایل کسری بانک‌ها که در بازار بین بانکی در حال رفع شدن است و میزان ریپو را به رقمی در حدود ۲۴۲ هزار میلیارد تومان رسانده، همین موضوع باشد.

