

آسیب‌شناسی بازار بین‌بانکی با بررسی نرخ سود بازار بین‌بانکی و اجرای عملیات بازار باز

مهران سام دلیری^۱

چکیده

بازار بین‌بانکی یکی از مهمترین تأمین‌کننده‌های منابع مورد نیاز بانک‌هاست؛ یعنی طی سازوکاری، منابع را از بانک‌های دارای مازاد به بانک‌های دارای کسری انتقال می‌دهد، اما به دلیل شفاف نبودن نرخ سود مرجع و تعداد کم ابزارهای مالی مورد معامله، گاهی اوقات بانک‌ها را وادار می‌کند که برای تأمین مالی خود، از طریق اضافه‌برداشت از بانک مرکزی اقدام کنند. مطالعه حاضر به بررسی بازار بین‌بانکی، اهداف و قوانین آن، عملکرد این بازار و آسیب‌شناسی آن و نقش بانک مرکزی در اجرای عملیات بازار باز در دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۰ اختصاص دارد. بررسی‌ها نشان می‌دهد که بازار بین‌بانکی در ایران با مشکلات عمدۀ‌ای در ساختار از جمله نبود تنوع در ابزارهای مالی منطبق با شریعت، نبود ساختار نظارت شرعی، مشکلات قانونی در معاملات بین‌بانکی و... مواجه است که باعث شده است این بازار نتواند به خوبی منابع را از واحده‌های دارای مازاد به واحده‌های دارای کسری انتقال دهد و نبود نظارت دقیق بر عملکرد این بانک‌ها نیز منجر به فعالیتهای سوداگرانه آن‌ها شده است. با توجه به اهمیت موضوع و ضرورت وجود بازار بین‌بانکی پیشنهاد می‌شود که نرخ مرجع بازار بین‌بانکی به طور شفاف و روزانه اطلاع‌رسانی شود. همچنین، تنوع ابزارهای مالی افزایش یابد و در صورت استفاده از ابزارهای مالی گوناگون برای تأمین مالی و اضافه‌برداشت از بانک مرکزی، سیاست‌های تشویقی و تنبیه‌ی اعمال شود.

واژگان کلیدی: بازار بین‌بانکی، نرخ سود بازار بین‌بانکی، بانک مرکزی، عملیات بازار باز.

مقدمه

دستورالعمل اجرایی عملیات بازار بین‌بانکی، این بازار دست‌کم دو کارکرد مهم در نظامهای مالی ایفا می‌کند. نخستین کارکرد آن، ایفای نقش فعل و مؤثر بانک مرکزی به عنوان تنظیم‌کننده بازار در همه امور مربوط به برنامه‌ریزی، سازمان‌دهی، هماهنگی، تدوین مقررات، نظارت، کنترل و تسويه معاملات برای اعمال سیاست‌های پولی در بازار است. کارکرد دوم بازار بین‌بانکی، انتقال نقدينگی به شکل مطلوب از

بازار بین‌بانکی یکی از سازوکارهای تأمین مالی بانکی است که در آئین‌نامه اجرایی قانون عملیات بانکی بدون ریا تعریف شده است (بانک‌ها و مؤسسات اعتباری برای تأمین مالی کوتاه‌مدت و ایجاد تعادل در وضعیت نقدینگی خود، با یکدیگر وارد معامله می‌شوند) و شیوه متعارف آن (با انجام دادن اصلاحاتی)، قابلیت انطباق با شریعت را دارد. طبق

هر کدام از این پرسش‌ها می‌پردازیم. از این‌رو پس از بیان مقدمه، بازار بین‌بانکی و عملیات بازار باز و مقایسه ابزارهای رایج و بازار بین‌بانکی ایران در بخش ۱ و پرسش‌های مورد نظر این گزارش در بخش ۲ مورد بررسی قرار می‌گیرد. بخش ۳، به ملاحظات امنیت اقتصادی و بخش پایانی نیز به بیان نتیجه‌گیری و راهکارهای پیشنهادی اختصاص یافته است.

۱- بازار بین‌بانکی و عملیات بازار باز

بسیاری از تعاملات بین فعالان اقتصادی ماهیتی مکرر و پی‌درپی دارند. در چنین شرایطی، عوامل ممکن است روابطی برقرار کنند که نتایج تعادل بین آن‌ها بسیار متفاوت از آن‌هایی است که در بازار لحظه‌ای فعالیت می‌کنند. یکی از محیط‌های مهم که در آن تعاملات مکرر و پی‌درپی میان فعالان اقتصادی وجود دارد، بازار بین‌بانکی است. درک رفتار وامدهی و شکل‌گیری قیمت در بازار بین‌بانکی برای بانک‌هایی که از آن برای استقراض بدون تضمین و وام دادن وجوده استفاده می‌کنند و نیز برای مقامات پولی مهم است؛ زیرا بازار بین‌بانکی در قلب سیاست‌های پولی قرار دارد. در این بازار، نرخ یک‌شبیه^۱ که کوتاه‌مدت‌ترین نرخ بهره بازار است، تعیین می‌شود (Cocco & et al., 2005).

گودفرند و کینگ^۲ (۱۹۸۸) استدلال می‌کنند که سیاست بانک مرکزی باید به شوک‌های نقدینگی کل،

مؤسسات مالی دارای مازاد به مؤسسات مالی دارای کسری وجوده است (Bhattacharya & Gale, 1985). در بازار بین‌بانکی تا پیش از سال ۱۳۹۸، تنها تودیع سپرده سرمایه‌گذاری صورت گرفته و دیگر ابزارهای مالی از جمله معاملات مربوط به خرید و فروش اوراق مشارکت و... انجام نپذیرفته است در حالی که اگر این ابزارها مورد استفاده قرار می‌گرفت، بانک مرکزی می‌توانست با خرید و فروش اوراق از طریق عملیات بازار باز، حجم ذخایر را در بازار بانکی کشور مدیریت کند و به نوعی در تعیین نرخ سود مرجع بازار بین‌بانکی مؤثر واقع شود. در عملیات بازار باز یا^۳ OMO، بانک مرکزی ارز را با اوراق قرضه سوآپ می‌کند. در بیشتر کشورهای پیش‌رفته که دارای بازارهای ثانویه ساختاریافته در رابطه با اوراق بهادر دولتی هستند، برای گسترش یا انقباض میزان پول در سیستم بانکی، عملیات بازار باز را بانک‌های مرکزی انجام می‌دهند. در واقع، زمانی که در اقتصاد عرضه پول کم و نرخ بهره بالاست، بانک مرکزی به خرید اوراق بهادر از مردم می‌پردازد و با این کار پایه پولی را افزایش می‌دهد (میثمی و ندری، ۱۳۹۴).

در این راستا، پرسش‌هایی مطرح می‌شود از جمله ۱- آیا هدف مدیریت نقدینگی بانک‌ها به عنوان یکی از اهداف تشکیل بازار بین‌بانکی در ایران محقق شده است؟ و ۲- آیا بانک مرکزی، عملیات بازار بین‌بانکی را به درستی مدیریت می‌کند؟ در ادامه، به بررسی

1. Open Market Operation (OMO)

2. Overnight

3. Goodfriend & King

ثانویه برای این موضوع مؤثر است. از جمله مهم‌ترین مشارکت‌کنندگان بازار پول می‌توان به بانک‌های تجاری و سرمایه‌گذاری، دولت‌ها، بانک مرکزی، شرکت‌ها، نهادهای مردمی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های کارگزاری و معامله‌گران اشاره کرد. ابزارهای رایج در بازار بین‌بانکی متعارف عبارت از اوراق خزانه، گواهی سپرده، وجوده فدرال، قبولی باخرید (ریپو)، سپرده دلار اروپایی، گواهی سپرده قابل معامله، سپرده یکشیه و اوراق تجاری بین این ابزارها، اوراق خزانه و اوراق تجاری است، اما ابزارهای مالی اسلامی در بیشتر موارد با حذف بهره از ابزارهای مالی متعارف و جایگزینی آن با نرخ سود طراحی می‌شوند. در برخی موارد نیز ابزارهای جدیدی طراحی می‌شوند که مشابه آن‌ها در بازار مالی متعارف وجود ندارد. این ابزارها در کشورهایی از قبیل مالزی، بحرین، عربستان، اندونزی، بنگلادش و ایران که دارای ابزارهای بین‌بانکی اسلامی هستند، وجود دارد. جدول شماره ۱، مهم‌ترین ابزارهای مالی رایج در بازارهای بین‌بانکی متعارف و اسلامی را مورد مقایسه قرار می‌دهد.

اما نه خاص پاسخ دهد؛ زیرا بازارهای بین‌بانکی کارآمد هستند و نقدینگی را به طور بهینه توزیع می‌کنند. یکی از مهم‌ترین چالش‌های سیاست‌گذاری پولی، برآوردن نرخ سود بازار بین‌بانکی تعادلی است. در واقع، نرخ بازار بین‌بانکی در بازه کمیدور نرخ سود و بر اساس سازوکار معاملاتی بانک‌ها در بازار شکل می‌گیرد و سیاست‌گذار پولی برای هدایت نرخ سود بازار بین‌بانکی باید برآورده از نرخ سود بازار داشته باشد تا با اجرای عملیات بازار باز، نرخ سود بازار بین‌بانکی را به سمت نرخ سود سیاستی هدایت کند (بختیار، ۱۴۰۱).

۱-۱- مقایسه ابزارهای رایج در بازار بین‌بانکی متعارف و اسلامی

ابزارهایی که در بازار بین‌بانکی مورد استفاده قرار می‌گیرد باید دارای دو ویژگی مهم باشند. نخست، دارای سرسید کوتاه‌مدت باشند و دوم، از نقدشوندگی بالایی (یعنی این نقدشوندگی به اندازه‌ای زیاد باشد که مانند وجه نقد به آسانی و با کمترین هزینه بتوان آن‌ها را مورد دادوستد قرار داد) برخوردار باشند. وجود بازارهای

جدول ۱- مقایسه ابزارهای مالی رایج در بازارهای بین‌بانکی متعارف و اسلامی

ابزارهای مالی اسلامی		ابزارهای مالی متعارف	
هدف	نام ابزار	هدف	نام ابزار
استقراض و وامدهی بین‌بانکی	سرمایه‌گذاری بین‌بانکی مضاربه	پوشش کسری بودجه و تأمین مالی دوباره بدھی‌های سرسیدنشده	اوراق خزانه
تسهیل مدیریت نقدینگی بین‌بانکی مرکزی و بانک‌ها	حواله بانکی و دیعه	وجه کوتاه‌مدت (یکشیه) بین بانک‌ها برای تأمین وجه نقد کافی برای تأمین نیازهای وام	وجوده فدرال
مدیریت نقدینگی	اوراق سرمایه‌گذاری دولتی	فروش اوراق بهادر توسط یک طرف به طرف دیگر با تعهد به باخرید اوراق توسط طرف اول در تاریخ و قیمتی مشخص در آینده	قبولی باخرید



ابزارهای مالی اسلامی		ابزارهای مالی متعارف	
هدف	نام ابزار	هدف	نام ابزار
مدیریت نقدینگی در نظام بانکی	اسناد پولی بانک مرکزی	اوراق کوتاهمدت بدون وثیقه برای تأمین نقدینگی	اوراق تجاری
مدیریت نقدینگی	موافقتنامه فروش و باخرید	کمتر بودن محدودیتهای مقرراتی برای تأمین مالی و مدیریت ساختار بدھی	سپرده دلار اروپایی
تأمین مالی معاملات تجاری داخلی و خارجی	اوراق حواله اسلامی	این گواهی با نرخ بهره و سرسید معین منتشر می‌شود و برخلاف سپرده معمولی در بازار ثانویه قابل دادوستد است	گواهی سپرده قابل معامله
ایجاد بازده در سپرده‌های مدتدار	ابزار سپرده قابل معامله اسلامی	معمولًا این ابزار در معاملات تجاری بین‌المللی استفاده می‌شود و در بازار ثانویه نیز قابل دادوستد است	حواله بانکی

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

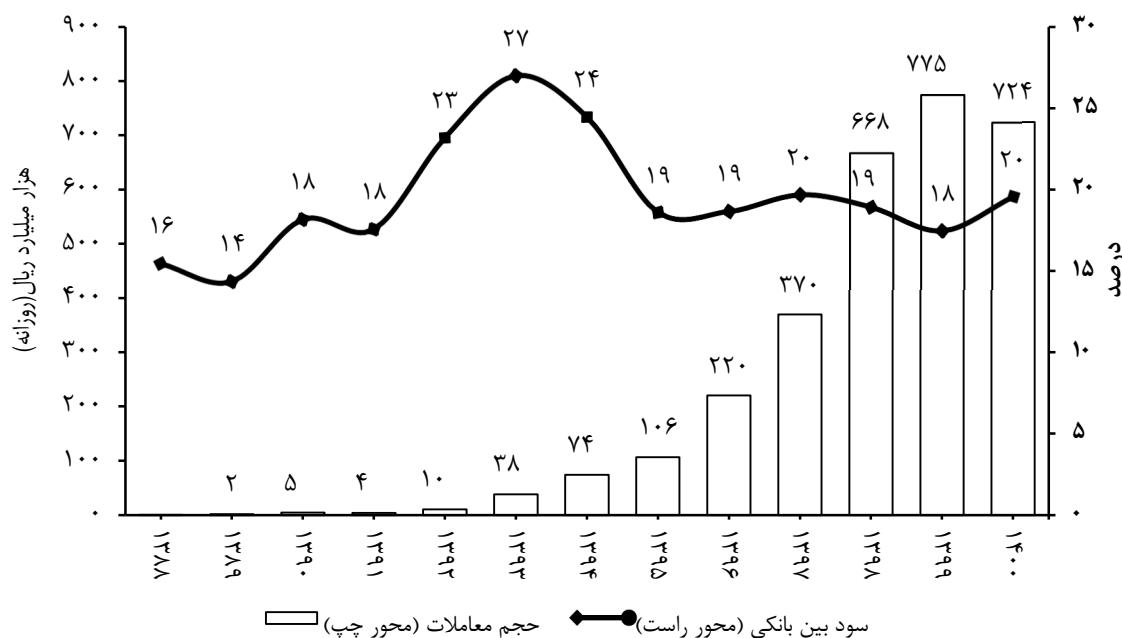
از ارکان این بازار به شمار می‌آیند. معاملات مجاز در این بازار طوری است که اعضای بازار می‌توانند وجود خود را نزد یکدیگر به صورت سپرده سرمایه‌گذاری شامل گواهی سپرده منتشر شده خود در چهارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا تودیع کنند. مدت متعارف سپرده‌ها یک‌شنبه، یک هفته، یک‌ماهه، دو‌ماهه، سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و یک‌ساله است. نرخ سود علی‌الحساب سپرده‌ها طبق توافق طرفین تعیین می‌شود. کمترین مبلغ سپرده‌گذاری ۱۰ میلیارد ریال و برای مبالغ بیشتر، ضرایبی از ۵ میلیارد ریال اعمال می‌شود. همچنین، خرید و فروش دین، اوراق مشارکت و گواهی سپرده (عام، خاص و ویژه) و دیگر معاملات نیز با موافقت بانک مرکزی در این بازار صورت می‌گیرد (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران). در ادامه، به بررسی آمار معاملات در بازار بین‌بانکی ایران در دوره سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۰ می‌پردازیم. نمودار شماره ۱، آمار عملیات بازار بین‌بانکی (حجم معاملات روزانه و نرخ سود بین‌بانکی) را در دوره مورد نظر نشان می‌دهد.

۱-۲- آسیب‌شناسی بازار بین‌بانکی در ایران

شورای پول و اعتبار در جلسه ۱۰۳۱ مورخ ۱۳۸۳/۷/۱۸ و نیز کمیسیون اعتباری بانک مرکزی در جلسه مورخ ۱۳۸۳/۱۰/۲۷، مقررات حاکم بر بازار بین‌بانکی ریالی و دستورالعمل اجرایی مربوط را در چهارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا به تصویب رساندند. این بازار پس از پذیرش عضویت بانک‌های متقاضی فعالیت در بازار یادشده، درنهایت، از تاریخ ۱۳۸۷/۴/۱۸ به‌طور رسمی شروع به کار کرد. هدف از تشکیل بازار، تقویت مدیریت نقدینگی بانک‌ها و تسهیل تأمین مالی منابع مورد نیاز بانک‌ها در کوتاه‌مدت، برقراری انضباط پولی و اجرای مؤثرتر سیاست‌های پولی کشور است. در این بازار، بانک مرکزی به عنوان تنظیم‌کننده بازار، همه امور مربوط به برنامه‌ریزی، سازماندهی، هماهنگی، تدوین مقررات، نظارت، کنترل و تسويیه معاملات را بر عهده دارد و برای اعمال سیاست‌های پولی در بازار شرکت می‌کند. هیئت اعمال بانک مرکزی، کمیسیون اعتباری بانک مرکزی و کمیته مدیریت عملیات بازار بین‌بانکی ریالی،



نمودار ۱- آمار معاملات روزانه بازار بین‌بانکی و نرخ سود بین‌بانکی از سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۰



مأخذ: ویگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

بین‌بانکی کشور در این سال‌هاست. همچنین، افزایش حجم مطالبات غیرجاری بانک‌ها در سال‌های اخیر موجب شده است که رقابت برای گرفتن وام از بانک‌هایی که مازاد داشته‌اند، افزایش یابد؛ به طوری که در پی آن، نرخ سود مرجع بازار بین‌بانکی با روند افزایشی در سال ۱۳۹۳، به ۲۷/۱ درصد رسیده، اما از سال ۱۳۹۴، با دخالت بانک مرکزی، نرخ مرجع به ۱۸ درصد کاهش یافته و دوباره در سال ۱۳۹۷، نرخ مرجع بازار بین‌بانکی با افزایش ۶۷ درصدی حجم معاملات بازار بین‌بانکی نسبت به سال ۱۳۹۶، به ۱۹ درصد افزایش یافته است. از سال ۱۳۹۸ هم برای مدیریت نرخ بهره در بازار مشخص، بانک مرکزی بحث کریدور نرخ بهره و عملیات بازار باز برای مدیریت نرخ بهره را مطرح کرد. کریدور نرخ بهره در بازه ۱۴ تا ۲۲ درصد قرار دارد و میانگین موزون هفتگی آن

درک رفتار وامدهی و شکل‌گیری قیمت در بازار بین‌بانکی برای بانک‌هایی که از آن برای استقراض بدون تضمین و وام دادن وجوده استفاده می‌کنند و نیز برای مقامات پولی مهم است؛ زیرا بازار بین‌بانکی در قلب سیاست‌های پولی قرار دارد.

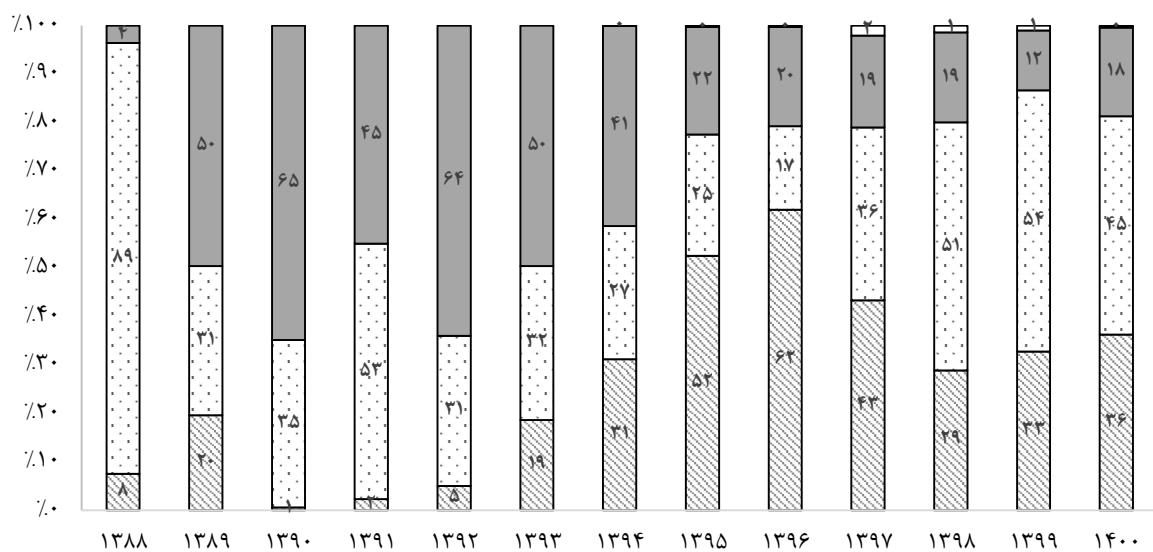
طبق نمودار شماره ۱، در تیر ۱۳۸۸، بازار بین‌بانکی کشور با ۱۷ فقره معاملات به ارزش ۴۲۵۰ میلیارد ریال شروع به فعالیت کرد. آمارها نشان می‌دهد در سال‌های ۱۳۸۸-۱۴۰۰، حجم معاملات، رشد بالغ بر ۱۸۰۰ میلیارد ریال رسیده که نشان‌دهنده رونق فعالیت بازار

داشتند. در سال ۱۳۹۴، به دلیل مشکلات مربوط به تأمین نقدینگی بانک‌ها، بانک مرکزی از طریق بانک‌های دولتی اقدام به تزریق منابع در بازار بین‌بانکی کرد. برای همین است که در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۴، بانک‌های دولتی بیشترین حجم سپرده‌گذاری را در معاملات بین‌بانکی داشتند. بررسی وضعیت معاملات بین‌بانکی بانک‌های خصوصی نیز نشان می‌دهد به جز سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۲ که در آن بانک‌های خصوصی به‌طور خالص نقش وام‌دهنده را داشتند، در بقیه سال‌ها به دلیل کمبود نقدینگی، بانک‌های خصوصی به‌طور خالص وام‌گیرنده بودند. در خصوص بانک‌های خصوصی شده (الصادرات، تجارت، ملت و رفاه) نیز می‌توان گفت در سال‌های ۱۳۸۸، ۱۳۹۳، ۱۳۹۴ و ۱۳۹۷ به بعد، به‌طور خالص وام‌دهنده بودند.

برآورده از نرخ بهره بین‌بانکی است؛ شاخصی که در حال حاضر به ۲۰/۸۹ درصد رسیده و در بالاترین میزان خود قرار گرفته است. این در حالی است که سیاست‌گذاری بانک مرکزی پیش‌ازین، نگه داشتن نرخ سود در سقف ۲۰ درصد بود.

در نمودارهای شماره ۲ و ۳ نیز برای بررسی دقیق‌تر سهم هریک از گروه‌های بانکی در حجم معاملات بازار بین‌بانکی کشور، عملیات بانکی هریک از گروه‌های بانکی مورد بحث قرار می‌گیرد. بررسی وضعیت معاملات بین‌بانکی بانک‌های دولتی نشان می‌دهد در سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۹۲، بانک‌های دولتی کمترین سهم را در سپرده‌گذاری داشتند؛ البته به دلیل افزایش حجم تسهیلات تکلیفی در این سال‌ها، بیشتر به اضافه برداشت از بانک مرکزی روی آورده و در سال ۱۳۹۳، عملکرد بهتری در معاملات بین‌بانکی

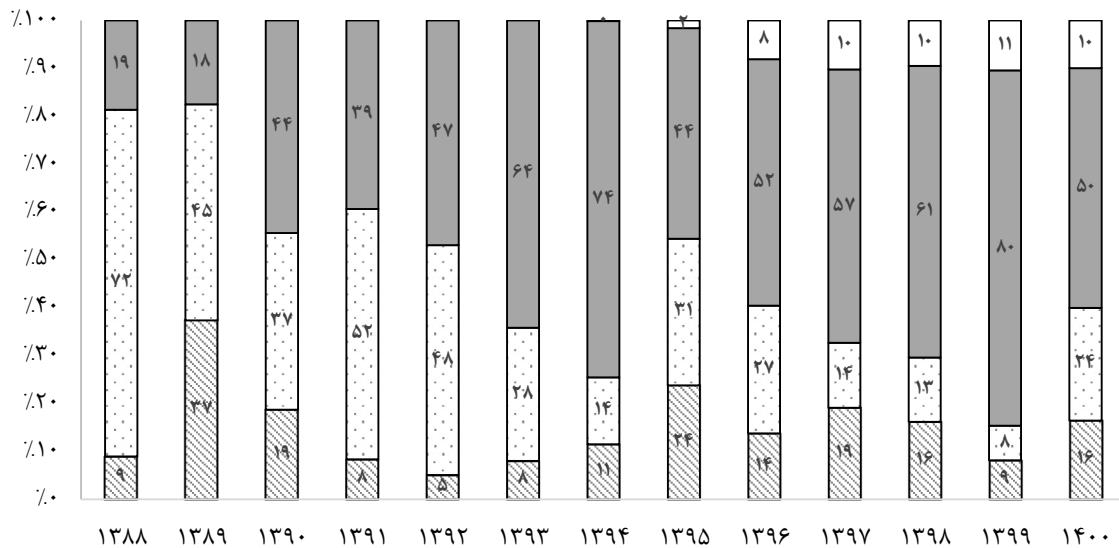
نمودار ۲- سهم انواع بانک‌ها در عملیات سپرده‌گذاری بین‌بانکی از سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۰



موسسات اعتباری غیربانکی □ بنک‌های خصوصی شده (غیر دولتی) ■ بنک‌های خصوصی شده (مشمول اصل ۴۴) □ بنک‌های دولتی

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

نمودار ۳- سهم انواع بانک‌ها در عملیات سپرده‌پذیری بازار بین‌بانکی از سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۰



موسسات اعتباری غیربانکی □ بنک‌های خصوصی شده (مشمول اصل ۴۴) □ بنک‌های دولتی □

مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۳-۱- عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران روز شنبه مورخ ۱۳۹۸/۱۰/۲۸، برای نخستین‌بار، معامله اوراق بدھی دولتی را در چهارچوب عملیات بازار باز در قالب خرید قطعی اوراق مزبور انجام داد. این اقدام پس از آن صورت گرفت که ریاست محترم جمهوری اسلامی ایران در ۱۵۹مین مجمع عمومی بانک مرکزی که روز پنجشنبه ۲۶ دی برگزار شد، از آغاز عملیات بازار باز در بانک مرکزی رونمایی کرد. هدف بانک مرکزی از معرفی عملیات بازار باز، نوسازی چهارچوب سیاست‌گذاری پولی با به کارگیری ابزارهای غیرمستقیم پولی است. عملیات بازار باز به همراه استفاده از دامنه نرخ سود (اعطای تسهیلات به بانک‌ها در قبال اخذ وثیقه و سپرده‌پذیری از

بانک‌بین‌بانکی سد خوبی برای ترازنامه بانک مرکزی است، اما در نظام بانکی ایران گشوده بودن دروازه اضافه‌برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی و ناکارآمدی سازوکار تنبیه‌ی برای آن، موجب شده است که بانک‌ها تمایل برای استفاده از اضافه‌برداشت به جای بهره‌گیری از معاملات در بازار بین‌بانکی داشته باشند.

ابزارهایی که در بازار بین‌بانکی مورد استفاده قرار می‌گیرد باید دارای دو ویژگی مهم باشند. نخست، دارای سررسید کوتاه‌مدت باشند و دوم، از نقدشوندگی بالایی (یعنی این نقدشوندگی به اندازه‌ای زیاد باشد که مانند وجه نقد به آسانی و با کمترین هزینه بتوان آن‌ها را مورد دادوستد قرار داد) برخوردار باشند.

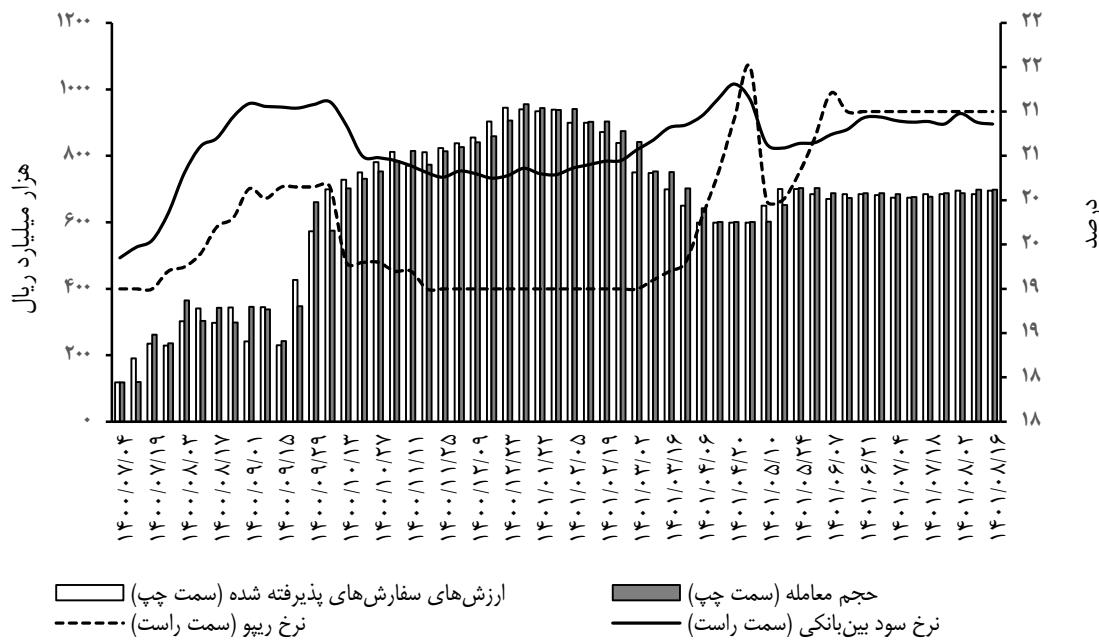
(ریپو) و نرخ سود بین‌بانکی - از تاریخ ۴ مهر سال ۱۴۰۰ تا ۱۶ آبان سال ۱۴۰۱ مورد بررسی قرار گرفته است. به سه دلیل می‌توان گفت که تحولات بازار ثانویه اوراق بدھی دولتی عامل مؤثر در تحولات بازار بین‌بانکی نیست. نخستین دلیل اینکه، بر اساس آخرین قوانین نظارتی بانک مرکزی، بانک‌ها باید ۳ درصد ترازنامه خود را به اوراق بدھی دولتی تخصیص دهند که این میزان بسیار کمتر از دیگر دارایی‌های بانک‌ها (شامل تسهیلات) است. دلیل دوم اینکه، اساساً حجم معاملات اوراق بدھی در بازارهای سرمایه و ثانویه عملیات بازار باز اندک است. حجم معاملات بازار بدھی در بازار سرمایه روزانه حدود ۲۰۰ میلیارد تومان (عمدتاً مربوط به اوراق خزانه دولتی) و حجم معاملات بازار ثانویه عملیات بازار باز حدود ۷۰ هزار میلیارد تومان در هفته است که کمتر از ۲۰ درصد حجم معاملات بازار بین‌بانکی است (حجم معاملات بازار بین‌بانکی در سال ۱۴۰۰ به صورت میانگین بیشتر از ۷۰ همت در روز بوده است). سومین دلیل اینکه، اگرچه حجم معاملات بازار ثانویه عملیات بازار باز از نظر مقدار مطلق شایان توجه است، با توجه به اینکه بازارگردان این بازار بانک مرکزی است، خالص تزریق یا جذب منابع مالی بسیار کمتر از این میزان و در ماه‌های اخیر کمتر از ۵ همت بوده است. برای مثال، در صورتی که موضع عملیاتی سیاست‌گذار پولی در بازار بین‌بانکی توافق باخرید باشد، هر هفته حدود ۷۰ همت

بانک‌ها)، به بانک مرکزی اجازه می‌دهد مدیریت مؤثرتری بر نرخ سود بانکی و تخصیص بهینه نقدینگی در بازار بین‌بانکی ریالی داشته باشد تا از مسیر آن، کانال‌های سازوکار اشاعه پولی-به‌ویژه کانال نرخ سود - تقویت شود. همچنین، از آنجاکه اصلی‌ترین ابزار عملیات بازار باز، نرخ بهره است، یکی از اهداف اصلی عملیات بازار باز بانکی نیز مدیریت نرخ بهره کوتاه‌مدت بازارهای بین‌بانکی است که هدف آن، ایجاد تعادل برای تورم است. گفتنی است، تعیین بازه بین کمترین و بیشترین نرخ بهره بانکی نیز بسیار مهم است. بانک مرکزی در چهارچوب مدیریت نقدینگی مورد نیاز بازار بین‌بانکی ریالی، عملیات بازار باز را به صورت هفتگی و موردي اجرا می‌کند. بانک مرکزی برای دستیابی به ثبات قیمت‌ها (کنترل تورم)، از عملیات بازار باز به عنوان ابزار غیرمستقیم سیاست‌گذاری پولی برای هدایت نرخ سود یک شبه بازار بین‌بانکی حول نرخ سود هدف و مدیریت نقدینگی در این بازار استفاده می‌کند. بی‌تردید، بانک مرکزی از عملیات بازار باز تنها به عنوان ابزاری برای دستیابی به اهداف سیاست‌گذاری پولی استفاده می‌کند، اما اجرای این عملیات واجد آثار مثبت جانبی متعدد از جمله افزایش نقدشوندگی دارایی‌های مالی است (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران). در نمودار شماره ۴، ارزش سفارش‌های پذیرفته شده - توافق(های) باخرید، ارزش توافق باخرید سررسیدشده (حجم معامله) و کمترین نرخ توافق باخرید

عملاً معادل ۱ همت تزریق منابع توسط بانک مرکزی است و سهم ناچیزی در تأمین مالی بانک‌ها دارد.

ورقه بدھی به بانک‌ها می‌دهد. این اتفاق در حالی است که بانک‌ها باید حدود ۶۹ همت از اوراق هفتھه‌های گذشته خود را نیز باخرید کنند که

نمودار ۴- مقایسه آمار عملیات اجرایی سیاست‌های پولی (عملیات بازار باز) و نرخ سود بین‌بانکی



مأخذ: ویگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۲- بررسی پرسش‌های مورد نظر این گزارش

همان‌طور که در ابتدای این گزارش بیان شد، این مطالعه به دنبال بررسی دو پرسش اساسی در حوزه بازار بین‌بانکی است که در ادامه، هرکدام در قالب نمودارهای جداگانه مورد بررسی قرار می‌گیرند.

۱- پرسش نخست: آیا هدف مدیریت نقدینگی بانک‌ها به عنوان یکی از اهداف تشکیل بازار بین‌بانکی در ایران محقق شده است؟ پاسخ این پرسش بله است.

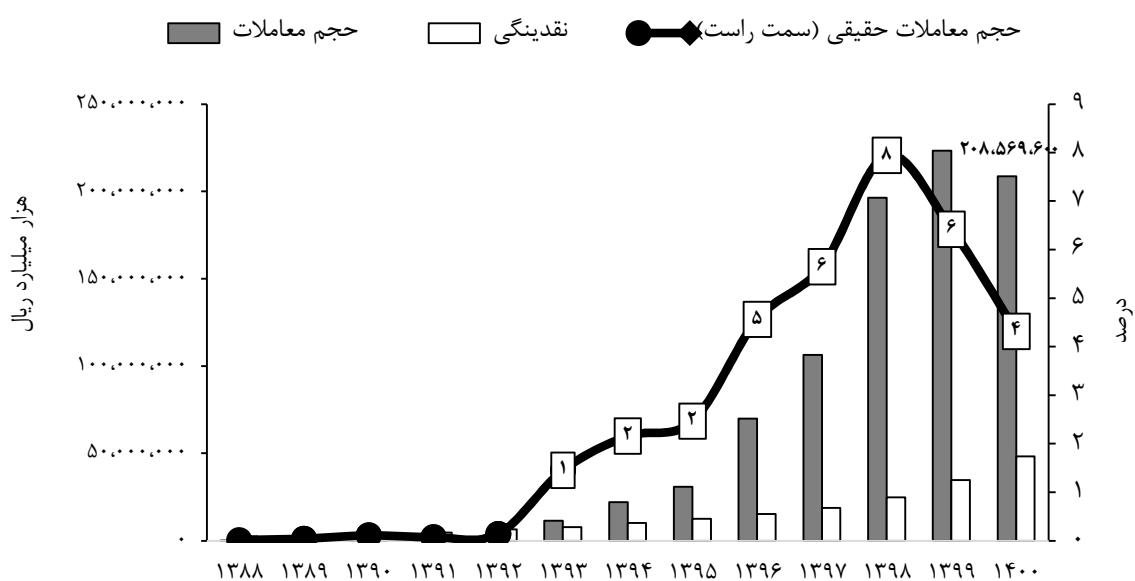
از دیدگاه بانکداری اسلامی، مدیریت نقدینگی به توانایی بانک در تجهیز برنامه‌ریزی شده منابع و

در تیر ۱۳۸۸، بازار بین‌بانکی کشور با ۱۷ فقره معاملات به ارزش ۴۲۵۰ میلیارد ریال شروع به فعالیت کرد. آمارها نشان می‌دهد در سال‌های ۱۳۸۸-۱۴۰۰، حجم معاملات، رشد بالغ بر ۱۸۰۰ برابری داشته و در سال ۱۴۰۰ به ارزش ۷۲۴/۲ میلیارد ریال رسیده که نشان‌دهنده رونق فعالیت بازار بین‌بانکی کشور در این سال‌هاست.

مورد بررسی، هیچ گونه دخالت مستقیمی در بازار بین‌بانکی نداشته است. این مسئله به معنای اصلاح ارتباط میان بانک مرکزی با بانک‌ها در بازار بین‌بانکی است؛ به طوری که در حال حاضر بانک‌های دارای کسری منابع تنها می‌توانند با توثیق اوراق مالی دولت و در نرخ سقف دلالان از این منابع استفاده کنند (اعتبارگیری قاعده‌مند). این موضوع موجب بهبود نسبی مدیریت نقدینگی در این بانک‌ها شده است. در ادامه، حجم معاملات، نقدینگی و حجم معاملات حقیقی (تعديل شده با نقدینگی) مورد مقایسه قرار گرفته‌اند که بیان‌کننده این است که بانک‌ها از طریق بازار بین‌بانکی کمبود نقدینگی خود را از بانک‌هایی که دارای مازاد نقدینگی هستند با هزینه کمتری نسبت به استقراض از بانک مرکزی جبران می‌کنند.

تأمین تقاضاهای موجه اطلاق می‌شود. بدین ترتیب، عوامل اساسی در مدیریت نقدینگی شامل شناسایی تقاضای موجه نقدینگی و پاسخ‌گویی مناسب با توجه به زمان و هزینه تأمین نقدینگی است (Koch & MacDonald, 2014). برای تحقق مدیریت نقدینگی در کوتاه‌مدت بانک‌ها نیاز به نقدینگی بالایی دارد که بازار بین‌بانکی این مقدار نقدینگی را تأمین کرده است؛ زیرا حجم معاملات در این بازار بسیار بالا و از نقدینگی پیشی گرفته است. همچنین، طبق داده‌ها، بانک مرکزی در راستای هدف کنترل نرخ تورم با استفاده از ابزارهای خود از جمله سپرده‌گذاری قاعده‌مند بانک‌ها نزد بانک مرکزی و توافق بازخرید معکوس، منابع مازاد در بازار بین‌بانکی را تا حد امکان جمع‌آوری کرده است. این موضوع در حالی تحقق یافته که بانک مرکزی در دوره

نمودار ۵- نسبت حجم معاملات حقیقی در مقایسه با حجم معاملات و نقدینگی



مأخذ: وبگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



پولی آن بسیار شدید است. برای مثال، اگر سیاست‌گذار پولی بخواهد نرخ سود بین‌بانکی را ۱ درصد کاهش دهد، ناگزیر حجم ذخایر را باید به اندازه‌ای افزایش دهد تا بتواند روی حجم معاملات ۷۰ همتی در روز (که در مقیاس ماهانه بسیار بالاتر است) تأثیر گذارد. نمونه چنین دخالتی را در پاییز سال ۱۴۰۰ مشاهده کردیم که بانک مرکزی از طریق بازار ثانویه عملیات بازار باز، سعی در ممانعت از افزایش نرخ سود بین‌بانکی داشت که بلافضله تأثیرات خود را در افزایش پایه پولی گذاشت. درنتیجه، چنین امکانی اساساً در اختیار سیاست‌گذار پولی نیست و عموماً دخالت‌های سیاست‌گذار پولی در بازار بین‌بانکی از جنس غیرپولی و دستوری است. برای بررسی این موضوع، در نمودار شماره ۶، بدھی بانک‌ها به بانک مرکزی و حجم معاملات در بازار بین‌بانکی مورد مقایسه قرار گرفته است.

بازار بین‌بانکی سد خوبی برای ترازنامه بانک مرکزی است، اما در نظام بانکی ایران گشوده بودن دروازه اضافه‌برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی و ناکارآمدی سازوکار تنبیه‌ی برای آن، موجب شده است که بانک‌ها تمایل برای استفاده از اضافه‌برداشت به جای بهره‌گیری از معاملات در بازار بین‌بانکی داشته باشند.

هدف از تشکیل بازار، تقویت مدیریت نقدینگی بانک‌ها و تسهیل تأمین مالی منابع مورد نیاز بانک‌ها در کوتاه‌مدت، برقراری انصباط پولی و اجرای مؤثرتر سیاست‌های پولی کشور است.

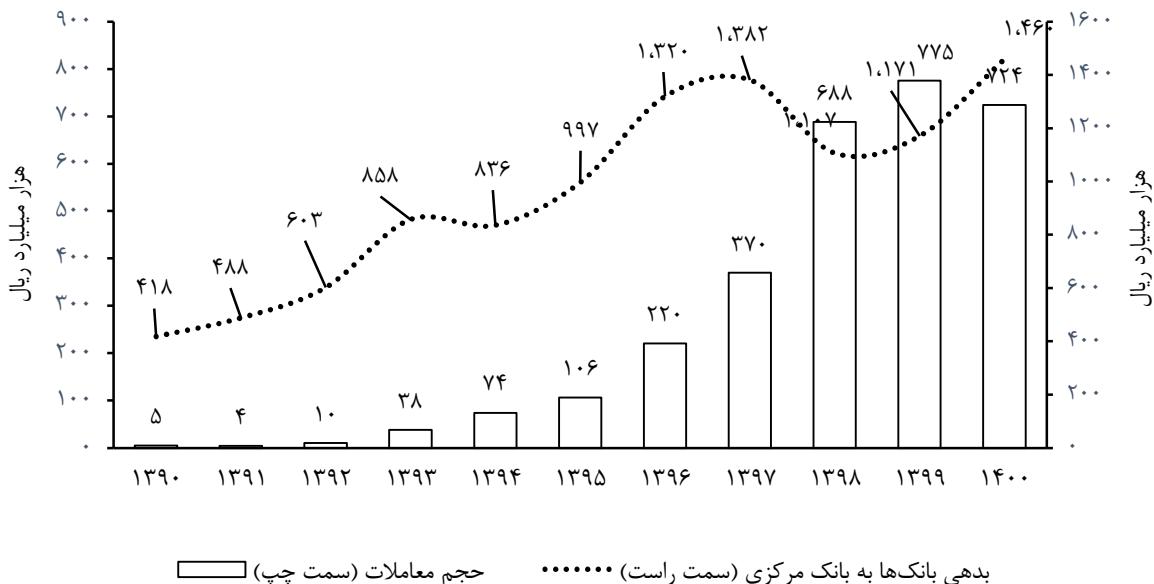
۲-۲- پرسش دو: آیا بانک مرکزی، عملیات بازار بین‌بانکی را به درستی مدیریت می‌کند؟ پاسخ این پرسش خیر است.

پایه پولی را اگر از سمت منابع ترازنامه بانک مرکزی در نظر بگیریم، از دو عامل خالص دارایی خارجی و داخلی بانک مرکزی تشکیل شده که خالص دارایی داخلی شامل بدھی دولت و بدھی بانک‌ها به بانک مرکزی است. از طرف دیگر، مجموع ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی عمدۀ مصارف را تشکیل می‌دهند (اسکناس و مسکوک در جریان بخش اندکی از مصارف پایه پولی را تشکیل می‌دهد). طبق آخرین داده‌ها، میزان منابع و مصارف پایه پولی حدود ۶۷۲ همت است که عملاً ابزار اصلی بانک مرکزی برای دخالت در بازار بین‌بانکی است. در چنین شرایطی، بازار بین‌بانکی به عنوان ساختاری که در آن اجزای نقدینگی (که حدود ۸ برابر پایه پولی است) مورد معامله قرار می‌گیرد، حجم معامله روزانه حدود ۷۰ همتی دارد.

بانک مرکزی با افزایش یا کاهش ذخایر، امکان تأثیرگذاری بر بازار بین‌بانکی را دارد، اما تأثیرات



نمودار ۶- مقایسه بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و حجم معاملات



مأخذ: ویگا بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

برقراری انضباط پولی و اجرای مؤثرتر سیاست‌های پولی کشور است، اما این اهداف به درستی از سوی بانک‌ها (به دلیل نبود نظارت دقیق بانک مرکزی) اجزا نمی‌شود و بانک‌ها به جای اعطای تسهیلات به بخش‌های مولد، منابعی را که وام می‌گیرند در دیگر بازارها از قبیل بازار مسکن، سکه و ارز سرمایه‌گذاری می‌کنند که خود باعث تشدید بی‌ثباتی در قیمت مسکن، سکه و ارز می‌شود. در واقع، بانک‌ها یکی از مهم‌ترین دلایل شکل‌گیری بازار بین‌بانکی یعنی اعطای تسهیلات در قالب قراردادهای اسلامی را نادیده می‌گیرند و با ورود به بازارهای غیرمولد و فعالیت‌های سوداگرانه به مشکلاتی مانند افزایش تورم، بیکاری، رانت، فساد و... دامن می‌زنند. در اینجا باید بانک مرکزی به عنوان نهاد ناظر بر فعالیت‌های بانک‌ها وارد این بازار شود و با

بررسی وضعیت معاملات بین‌بانکی بانک‌های دولتی نشان می‌دهد در سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۹۲ بانک‌های دولتی کمترین سهم را در سپرده‌گذاری داشتند.

۳- ملاحظات امنیت اقتصادی

بازار بین‌بانکی به عنوان یکی از سازوکارهای تأمین مالی بانکی است که در آن، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری برای تأمین مالی کوتاه‌مدت و ایجاد تعادل در وضعیت نقدینگی خود، با یکدیگر وارد معامله می‌شوند و دارای کارکردهای مختلفی از جمله مدیریت نقدینگی بانک‌ها، تسهیل تأمین مالی منابع مورد نیاز بانک‌ها در کوتاه‌مدت و

راهکارها و قوانینی که در چهارچوب شریعت اسلام باید برای بهبود کارایی بازار بین‌بانکی تدوین کرد، به قرار زیر است.

- ایجاد بخشی مستقل در بانک مرکزی برای هدایت و ساماندهی عملیات بازار بین‌بانکی که از طریق آن بتوان نظارت دقیقی بر حجم عملیات بین‌بانکی و نرخ سپرده‌ها داشت.

- شفافسازی و اطلاع‌رسانی دقیق نرخ مرجع روزانه (نرخ سود بازار بین‌بانکی تهران) تا از طریق آن بتوان نقش مؤثری در شفافسازی معاملات بین‌بانکی و کشف قیمت واقعی اوراق بهادر ایفا کرد.

- ایجاد سازوکار تنبیه‌ی بانک‌ها در صورت اضافه‌برداشت از بانک مرکزی تا از این طریق بتوان بانک‌ها را به سمت بازار بین‌بانکی سوق داد.

- تدوین ابزارهای مالی متنوع در بازار بین‌بانکی از سوی بانک مرکزی تا از طریق آن بتوان محدودیتی را که فعالان بازار در معاملات با آن مواجه هستند، مرفوع کرد.

- ایجاد سیاست‌های تشویقی از سوی بانک مرکزی تا از این طریق بانک‌ها را به سمت استفاده از ابزارهای مالی مختلف در بازار پول ترغیب کرد و بانک‌ها کمتر برای تأمین کسری‌های خود از بانک مرکزی تقاضای پول کنند.

منابع

- بانک اطلاعات سری‌های زمانی ویگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

اقداماتی مانند شفافسازی نرخ مرجع روزانه معاملات بین‌بانکی، سیاست‌های تشویقی برای استفاده از ابزارهای مالی مختلف در راستای تأمین مالی توسط بانک‌ها و سیاست‌های تنبیه‌ی در صورت اضافه‌برداشت از بانک مرکزی توسط بانک‌ها، این مشکلات را تا حدی کاهش دهد تا اقتصاد روند رو به رشد خود را حفظ کند.

نتیجه‌گیری و پیشنهاد راهکارها

در این گزارش تلاش شد آسیب‌شناسی بازار بین‌بانکی با بررسی مواردی مانند نرخ سود بازار بین‌بانکی و نقش بانک مرکزی با اجرای عملیات بازار باز صورت گیرد. با توجه به حجم معاملات در بازار بین‌بانکی، این بازار به تأمین مالی بانک‌ها در کوتاه‌مدت کمک فراوانی می‌کند. در واقع، بازارهای بین‌بانکی نقش مهمی در توزیع نقدینگی در سراسر سیستم مالی دارند. در این بازار است که بانک‌ها بین خود و ام می‌گیرند، وجود قرض می‌دهند و امکان انتقال نقدینگی را از بانک‌هایی که وجود مازاد دارند به بانک‌هایی که کمبود دارند، می‌دهند. از آنجاکه قرض دهی و قرض گیری بانک‌ها در بازار بین‌بانکی مبتنی بر وثیقه نیست، امکان چاپ پول از مسیر اضافه‌برداشت بانکی وجود دارد. در نتیجه، عملیات بازار باز می‌تواند بهبود وضعیت ترازنامه بانک‌ها از طریق جایگزین کردن دارایی‌های با نقدشوندگی و بازدهی بیشتر، کنترل نرخ سود در بازار بین‌بانکی و کاهش نوسانات این نرخ را در پی داشته باشد.



<https://tsd.cbi.ir/Display/Content.aspx>

بانک مرکزی با افزایش یا کاهش ذخایر، امکان تأثیرگذاری بر بازار بین‌بانکی را دارد، اما تأثیرات پولی آن بسیار شدید است. برای مثال، اگر سیاست‌گذار پولی بخواهد نرخ سود بین‌بانکی را ۱ درصد کاهش دهد، ناگزیر حجم ذخایر را باید به اندازه‌ای افزایش دهد تا بتواند روی حجم معاملات ۷۰ همتی در روز (که در مقیاس ماهانه بسیار بالاتر است) تأثیر گذارد.

- بختیار، مهدی (۱۴۰۱). «حقایقی در خصوص عملیات بازار باز و نقش آن در کنترل نقدینگی»، ۲۹امین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی و بگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. تهران.
- میثمی، حسین و کامران ندری (۱۳۹۴). «عملیات بازار باز با اوراق بهادر دولت و بانک مرکزی»، تحقیقات مالی اسلامی. دوره پنجم، شماره ۱ (پیاپی ۹)، صص ۱۵۴-۱۱۹.
- و بگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (<https://www.cbi.ir/>)

- Bhattacharya, S., Gale, D., Barnett, W. A., & Singleton, K. (1985). Preference shocks, liquidity, and central bank policy. *Liquidity and crises*, 35.
- Cocco, J. F., Gomes, F. J., & Martins, N. C. (2009). Lending relationships in the interbank market. *Journal of Financial Intermediation*, 18(1), 24-48.
- Goodfriend, M., & King, R. G. (1988). Financial deregulation, monetary policy, and central banking. *Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper*, (1-88).
- Koch, T. W., & MacDonald, S. S. (2014). *Bank management*. Cengage Learning.

