

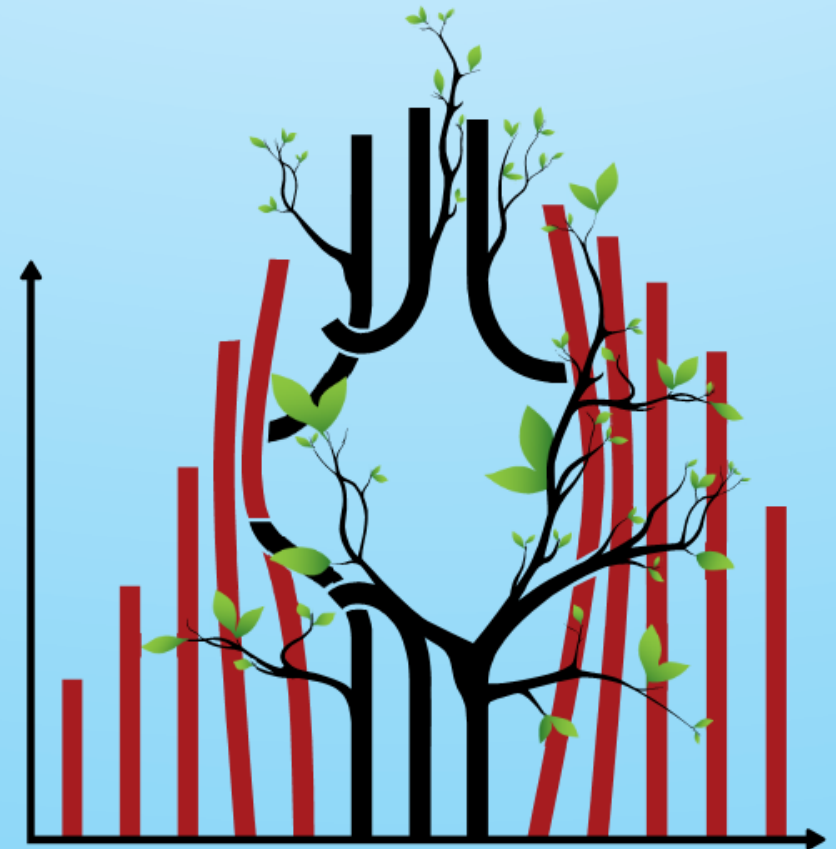
بیست و نهمین همایش سالانه سیاست‌های پولی و ارزی

کنترل تورم و ثبات مالی

تهران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران - ۹ و ۱۰ خرداد ۱۴۰۱

حقایقی در خصوص عملیات بازار باز و نقش آن در کنترل نقدینگی

مهدی بختیار



مقدمه:

هدف اصلی سیاست پولی: ثبات قیمت‌ها

اهداف دیگر سیاست پولی: دستیابی به نرخ رشد اقتصادی بالا و پایدار، نرخ پایین بیکاری و بخش خارجی قابل دوام

دستیابی به اهداف سیاست پولی: با استفاده از ابزار (متغیرهایی که مستقیم یا غیرمستقیم تحت کنترل بانک مرکزی هستند) زیرا اهداف به طور مستقیم قابل کنترل نیستند.

از آنجایی که تغییر در یک ابزار ممکن است بر متغیری که هدف نهایی سیاست پولی است، تأثیر نگذارد، متغیرهای میانی که به عنوان اهداف میانی شناخته می‌شوند، شناسایی می‌شوند. این اهداف میانی به عنوان کانالی عمل می‌کنند که ابزارهای سیاست پولی از طریق آن بر اقتصاد برای دستیابی به اهداف مورد نظر عمل می‌کنند.

متغیرهای میانی باید به طور نسبی توسط بانک مرکزی کنترل شوند و اثرات آنها بر هدف نهایی باید به طور منطقی قابل پیش‌بینی باشد. در مورد ایران، **عرضه پول هدف میانی سیاست پولی** است. در این میان ابزارهای سیاست پولی شامل عملیات بازار باز، پنجره تنزیل مجدد، ذخایر قانونی و غیره است.

مقدمه:

بانک مرکزی، در طول سال‌ها، از ابزارهای مختلف سیاست پولی برای هدایت و اجرای سیاست‌های پولی در ایران استفاده کرده است. ابزارهای سیاست پولی می‌توانند مستقیم یا غیرمستقیم باشند. تا سال ۱۳۹۸ که عملیات بازار باز (OMO) معرفی شد، بانک مرکزی بر ترکیب‌های مختلفی از ابزارهای مختلف کنترل پولی متکی بود. این ابزارها سقف اعتبار، تخصیص اعتبار بخشی، کنترل نرخ سود، کنترل نرخ ذخایر و کنترل نرخ ارز بود.

در یک عملیات بازار باز یا OMO، بانک مرکزی پول را با اوراق بهادار مبادله می‌کند. OMO مستلزم فروش یا خرید اوراق بهادار واجد شرایط در بازار بین بانکی توسط بانک مرکزی به منظور تأثیرگذاری بر موجودی ذخایر بانک‌ها، سطح پایه پولی و در نتیجه سطح کلی شرایط پولی و مالی است.

بازار بین بانکی، زیرساختی برای انجام عملیات بازار باز

بازار بین بانکی: یکی از اجزای بازار پول است که در آن بانک‌ها و سایر موسسات اعتباری نسبت به معاملات با یکدیگر جهت **تامین مالی کوتاه‌مدت** مبادرت می‌ورزند.

دو نقش حیاتی بازار بین بانکی:

- (۱) مداخله فعالانه و موثر بانک مرکزی در اجرای سیاست پولی از طریق راهبری نرخ‌های سود
- (۲) بازارهای بین بانکی کارآمد، نقدینگی را به شکل مطلوبی از موسسات مالی دارای مازاد وجوه به موسسات دارای کسری وجوه انتقال می‌دهند.

مطالعات نظری نشان می‌دهد که بازارهای بین بانکی **امکان تسهیم ریسک** را فراهم می‌کنند (باتاچاریا و گیل، ۱۹۸۷)

کمک به بانک‌ها جهت **مقابله با شوک‌های نقدینگی**

بازار بین بانکی نقشی اساسی در اجرای سیاست‌های پولی دارد. این بازار نقطه شروع **مکانیزم انتقال تکانه‌های سیاست‌های پولی است** و در کشورهای صنعتی نرخ سپرده‌های یک شبه (overnight) در این بازار، هدف عملیاتی بانک مرکزی است.

بازار بین بانکی، زیرساختی برای انجام عملیات بازار باز

در چارچوب الگوی کریدوری نرخ سود، بانک مرکزی به منظور اجرای سیاست پولی، کریدور نرخ سود را در بازار بین بانکی تعیین و با استفاده از عملیات بازار باز نرخ سود بازار را به سمت **نرخ سود سیاستی** هدایت می‌نماید.

برآورد نرخ سود بازار بین بانکی تعادلی از مهمترین چالش‌های سیاست‌گذاری پولی به شمار می‌رود. در واقع نرخ بازار بین بانکی در بازه کریدور نرخ سود و براساس ساز و کار معاملاتی بانک‌ها در بازار شکل می‌گیرد و سیاست‌گذار پولی برای هدایت نرخ سود بازار بین بانکی باید برآوردی از نرخ سود بازار داشته باشد تا با اجرای عملیات بازار باز نرخ سود بازار بین بانکی را به سمت نرخ سود سیاستی هدایت کند.

بازار بین بانکی در ایران

تاریخچه:

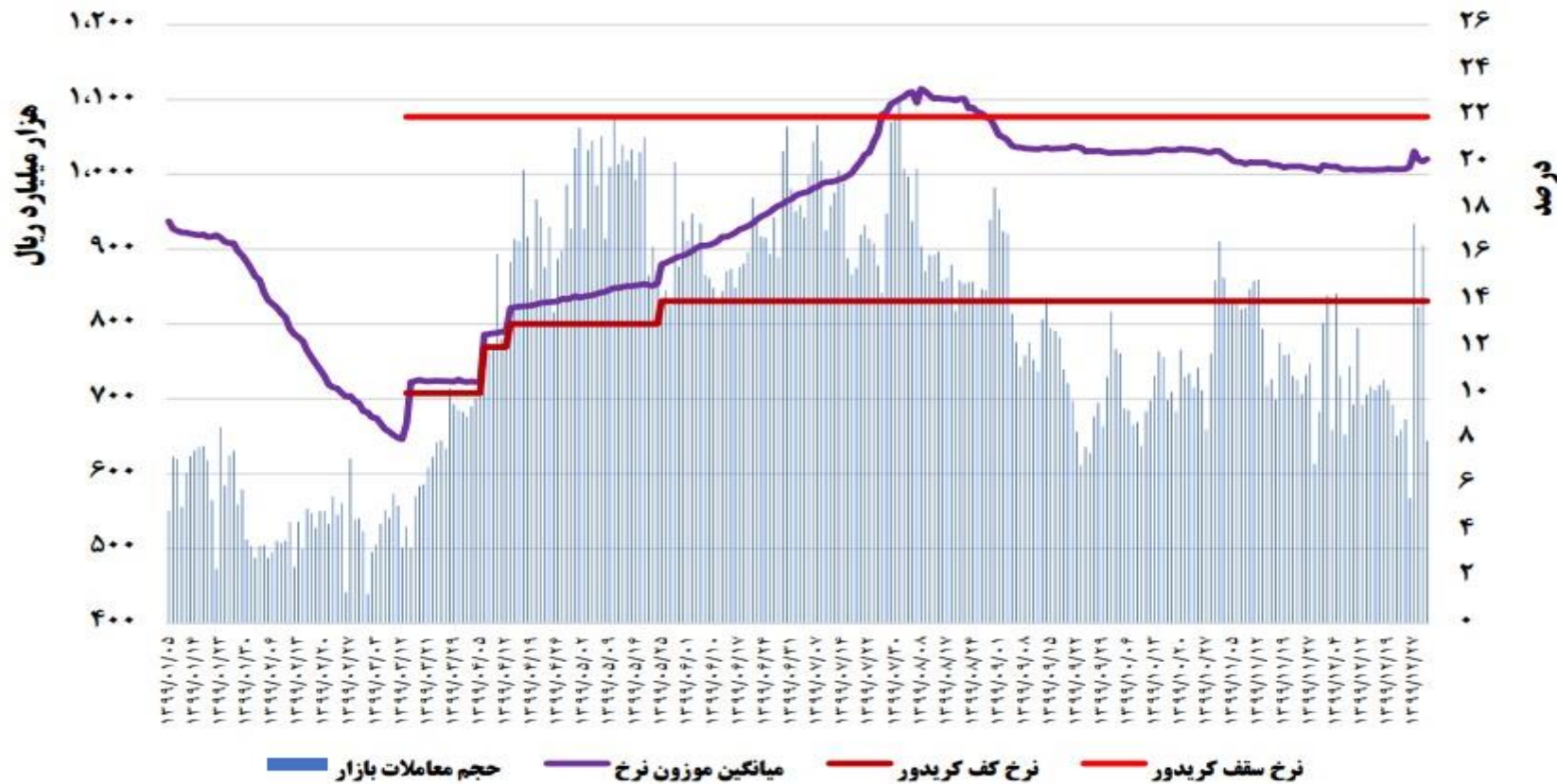
تصویب در جلسه ۱۰۳۱ شورای پول و اعتبار در تاریخ ۱۸ مهر ۱۳۸۳
تصویب مقررات حاکم بر بازار بین بانکی ریالی و دستورالعمل اجرایی در کمیسیون
اعتباری بانک مرکزی در تاریخ ۲۷ دی ۱۳۸۳
شروع به کار رسمی از ۱۸ تیر ۱۳۸۷

هدف از تشکیل:

مدیریت نقدینگی بانکها،
تسهیل تامین مالی منابع مورد نیاز بانکها در کوتاهمدت،
برقراری انضباط پولی و اجرای مؤثرتر سیاستهای پولی کشور

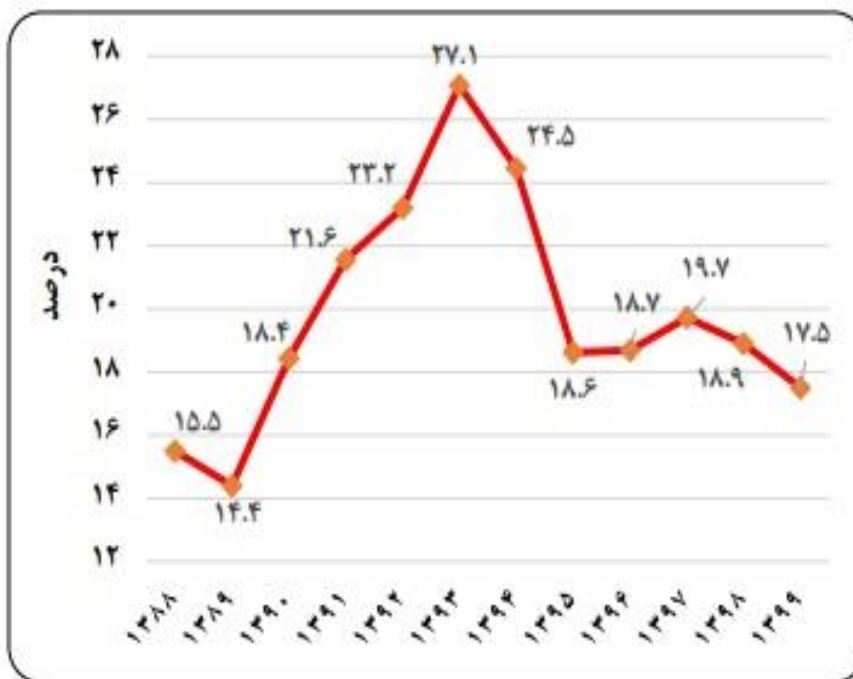
عملکرد بازار بین بانکی

نرخ کف کریدور ۱۴ درصد و نرخ سقف ۲۲ درصد

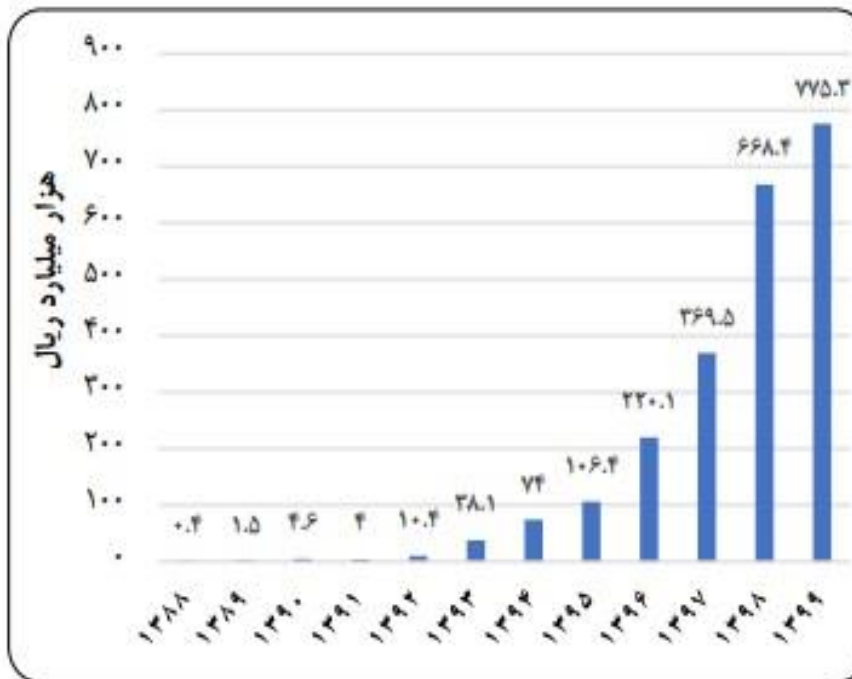


نرخ سود بازار بین بانکی به غیر از دوره (۲۲ مهر تا ۲۴ آبان ۱۳۹۹)، در کریدور حرکت کرده و انحرافی از آن نداشته است.

عملکرد بازار بین بانکی



میانگین موزون نرخ معاملات بازار



متوسط حجم روزانه معاملات بازار

رشد نسبتاً بالایی در حجم روزانه معاملات مشاهده می‌شود، بطوریکه در پایان سال ۱۳۹۹ حجم معاملات این بازار به حدود ۱۷ درصد پایه پولی در همان سال رسیده است.

چرا عملیات بازار باز بر سایر ابزارها ترجیح داده می‌شود؟

انتخاب ابزار برای اجرای سیاست پولی به عوامل متعددی بستگی دارد :

(الف) وضعیت توسعه و ساختار سیستم مالی (وجود یا عدم وجود بازار اوراق بهادار دولتی قوی) و قدرت و اندازه بانک‌های مستقل؛

(ب) ماهیت و وسعت اقدام سیاست؛

(ج) سرعت پاسخگویی و میزان تأثیر آن بر کل‌های پولی

دلایل ترجیح عملیات بازار باز به سایر ابزارهای سیاست پولی :

(۱) این ابزار به دلیل **انعطاف‌پذیری**، مزیت مشخصی نسبت به سایر ابزارها دارد.

(۲) داده‌ها تمایل به عقب ماندن از رویدادها دارند و در مواقعی برای افزایش کامل شرایط و تحولات نوظهور در سیستم مالی کافی نیستند. به همین دلیل، انطباق‌ها یا تغییرات در سیاست‌ها معمولاً به صورت تدریجی یا گام به گام انجام می‌شوند، به طوری که می‌توان آن‌ها را هر زمان که لازم باشد، با مشخص شدن شرایط و تحولات واقعی برای سیاست‌گذار، به آسانی اصلاح یا معکوس کرد. **عملیات بازار باز بهترین ابزار مناسب برای انطباق گام به گام سیاست پولی است** زیرا می‌توان از آن برای شروع اقدامات سیاستی کوچک یا انجام تغییرات بزرگ در ذخایر در دوره‌های زمانی نسبتاً کوتاه‌تر استفاده کرد. عملیات بازار باز می‌تواند رهبری را در اجرای سیاست‌های پولی، با تغییرات در سایر ابزارها فقط برای تکمیل و تقویت ابتکار عمل، به عهده بگیرد.

اثر نقدینگی برای عملیات بازار باز

سوال: آیا نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت در پاسخ به تغییر عرضه پول تغییر می‌کنند؟ این پدیده، معروف به «اثر نقدینگی» است.

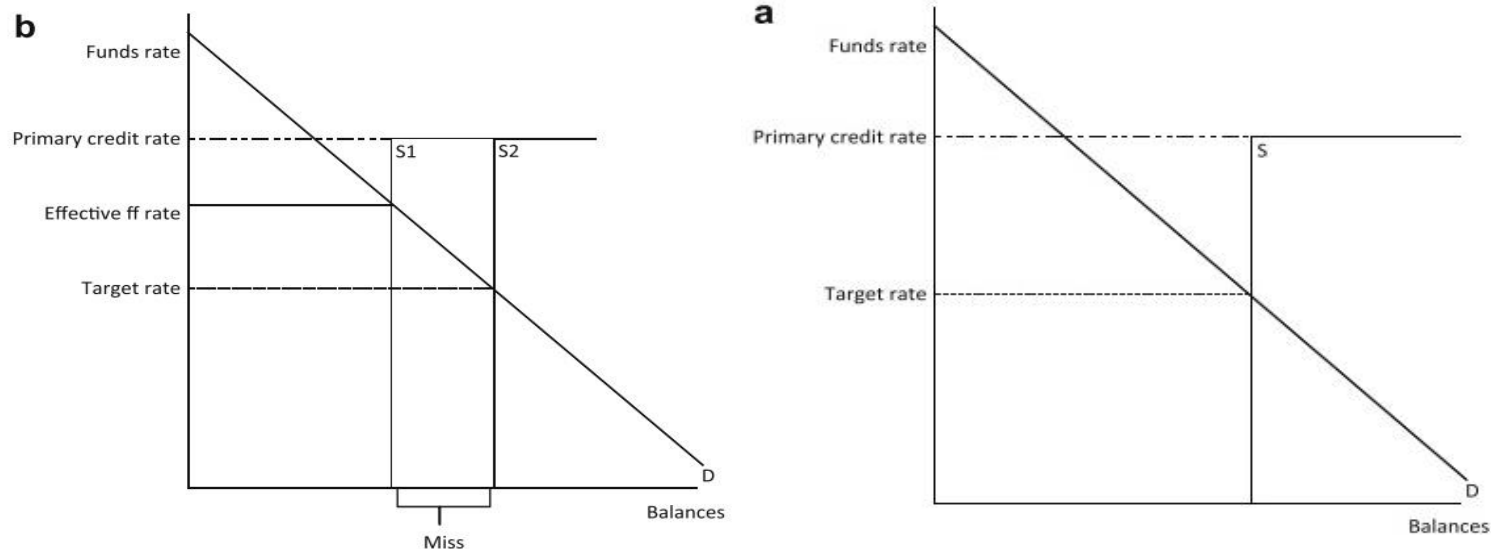
اثر نقدینگی به رابطه خاص بین عرضه وجوه بازار بین بانکی و نرخ وام‌دهی یک شبه اشاره دارد. نرخ وجوه بازار بین بانکی، به عنوان ابزار اصلی برای اجرای سیاست پولی عمل می‌کند و پیوندی جدایی‌ناپذیر در فرآیند انتقال سیاست پولی به اقتصاد است.

دو نوع اثر نقدینگی: بلندمدت و روزانه.

در افق‌های ماهانه و سالانه، برخی از محققان نشان داده‌اند که نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت به تغییر در عرضه پول پاسخ می‌دهند (برنانکه و میهوف، ۱۹۹۸)

شواهدی مبنی بر اثر نقدینگی روزانه وجود دارد: در تناوب روزانه، نرخ موثر وجوه بازار بین بانکی در واکنش به افزایش غیرمنتظره در عرضه پایین‌تر می‌رود. تحقیقات همیلتون (۱۹۹۷)، همیلتون (۱۹۹۸)، تورنتون (۲۰۰۱)، و کارپنتر و دمیرالپ (۲۰۰۶) نشان می‌دهد که این اثر نقدینگی روزانه بسته به روز دوره نگهداری تغییر می‌کند و به‌ویژه در چهارشنبه تسویه مشخص می‌شود. آخرین روزی که بانک‌ها می‌توانند ذخایر مورد نیاز خود را تامین کنند. (جاسون و کلی، ۲۰۱۰).

اثر نقدینگی برای عملیات بازار باز



منحنی تقاضا برای مانده‌های ذخیره شیب نزولی دارد، زیرا فرض بر این است که تقاضا برای مانده‌ها با کاهش نرخ وجوه افزایش می‌یابد. شیب این منحنی اثر نقدینگی است.

منحنی عرضه برای مانده‌های ذخیره صرفاً توسط سطح عوامل مستقل (پرتفوی اوراق بهادار و قراردادهای بازخرید بانک مرکزی، استقراض پنجره تنزیل و سایر اقلام موجود در ترازنامه بانک مرکزی) و عملیات بازار باز با نرخ‌های کمتر از نرخ اعتبار اولیه تعیین می‌شود.

نرخ مؤثر روزانه وجوه بازار بین بانکی گهگاه به طور قابل توجهی با نرخ هدف متفاوت است. چنین انحرافات اغلب زمانی رخ می‌دهد که **خطاهای بزرگ در پیش‌بینی عوامل مستقل منجر به عرضه مانده‌ها** می‌شود که با سطح پیش‌بینی شده به‌عنوان مبنایی برای عملیات بازار تفاوت عمده‌ای دارد. این «عوامل گمشده» مقدار پیش‌بینی نشده مانده‌ها است.

کنترل نقدینگی

عرضه پول:

(C) پول در گردش یا پولی که توسط عموم افراد غیربانکی نگهداری می شود

(D) سپرده ها : شامل سپرده های دیداری (dd)، پس انداز (sd) و سپرده های مدت دار (td) و جایگزین های سپرده (ds)

(RM) پول ذخیره که شامل C و ذخایر بانکها R است.

(REGS) اوراق بهادار دولتی واجد شرایط که به عنوان ذخایر در دارایی بانکها وجود دارد

(BM) پایه پولی

ضریب فزاینده پول (k)

$$M2 = C + D \quad D = dd + sd + td + ds$$

$$RM = C + R$$

$$BM = C + R + REGS \quad BM = RM + REGS$$

$$M2 = kRM$$

$$K = -\frac{C + D}{C + R} \quad K = -\frac{c + 1}{c + r}$$

c نسبت پول به سپرده r نسبت ذخایر قانونی

کنترل نقدینگی

وقتی از سمت دارایی نگاه شود، RM ممکن است به عنوان مجموع خالص دارایی‌های خارجی (NFA) و خالص دارایی‌های داخلی (NDA) تعریف شود:

$$RM = NFA + NDA$$

خالص دارایی‌های داخلی از خالص اعتبارات داخلی به بخش دولتی (NDC Pub)، خالص اعتبارات داخلی به بخش خصوصی (NDC Pri) و خالص سایر اقلام (NOI) تشکیل شده است.

$$RM = NFA + NDC_{pub} + NDC_{pri} + NOI$$

$$M2 = -\frac{c+1}{c+r} (NFA + NDC_{pub} + NDC_{pri} + NOI)$$

سمت راست این معادله **تعیین کننده‌های نقدینگی** را نشان می‌دهد.

تغییر r که باعث تغییر k می‌شود که با تغییر در عرضه ذخایر بانک‌ها برای وام‌دهی همراه است و در نهایت موجب تغییر نقدینگی می‌شود. ابزارهای سیاست پولی می‌توانند نقدینگی را از طریق تغییرات در RM تحت تاثیر قرار دهند. زمانی که بانک مرکزی به بانک‌ها وام می‌دهد (مثلاً به صورت توافق بازخرید)، NDC بانک مرکزی افزایش می‌یابد که با افزایش مانده ذخیره بانک‌ها همراه است.

عرضه نقدینگی همچنین تحت تاثیر عواملی است که دقیقاً در کنترل بانک مرکزی نیستند. NFA مستقیماً با وضعیت تراز پرداخت‌ها (BOP) کشور مرتبط است. از آنجایی که BOP تحت تاثیر عوامل خارجی مانند رشد اقتصادی در شرکای تجاری عمده، نرخ تورم خارجی، قیمت‌های واردات و صادرات و غیره قرار می‌گیرد، ممکن است گفته شود NFA مستقیماً قابل کنترل نیست.

کنترل نقدینگی

کنترل اعتبار بانک مرکزی به بخش دولتی نیز ممکن است دشوار باشد، مگر اینکه سقف‌هایی اعمال شود. در اکثر کشورهای کمتر توسعه‌یافته، این متغیر متناسب با نیاز بودجه‌ای دولت تنظیم می‌شود. در برخی موارد دولت‌ها با هماهنگی صندوق بین‌المللی پول، سقف اعتباردهی بانک مرکزی به بخش دولتی را برای کنترل انضباط مالی و افزایش دستیابی به اهداف پولی تعیین می‌نمایند. علاوه بر این، در برخی کشورها منشور بانک مرکزی، محدودیت قانونی برای مقدار استقراضی که دولت ملی می‌تواند از بانک مرکزی برای هر سال دریافت کند را معین می‌نماید که معمولاً معادل درصدی از میانگین عایدی (یا درآمد) دولت ملی در طی چند سال اخیر می‌باشد.

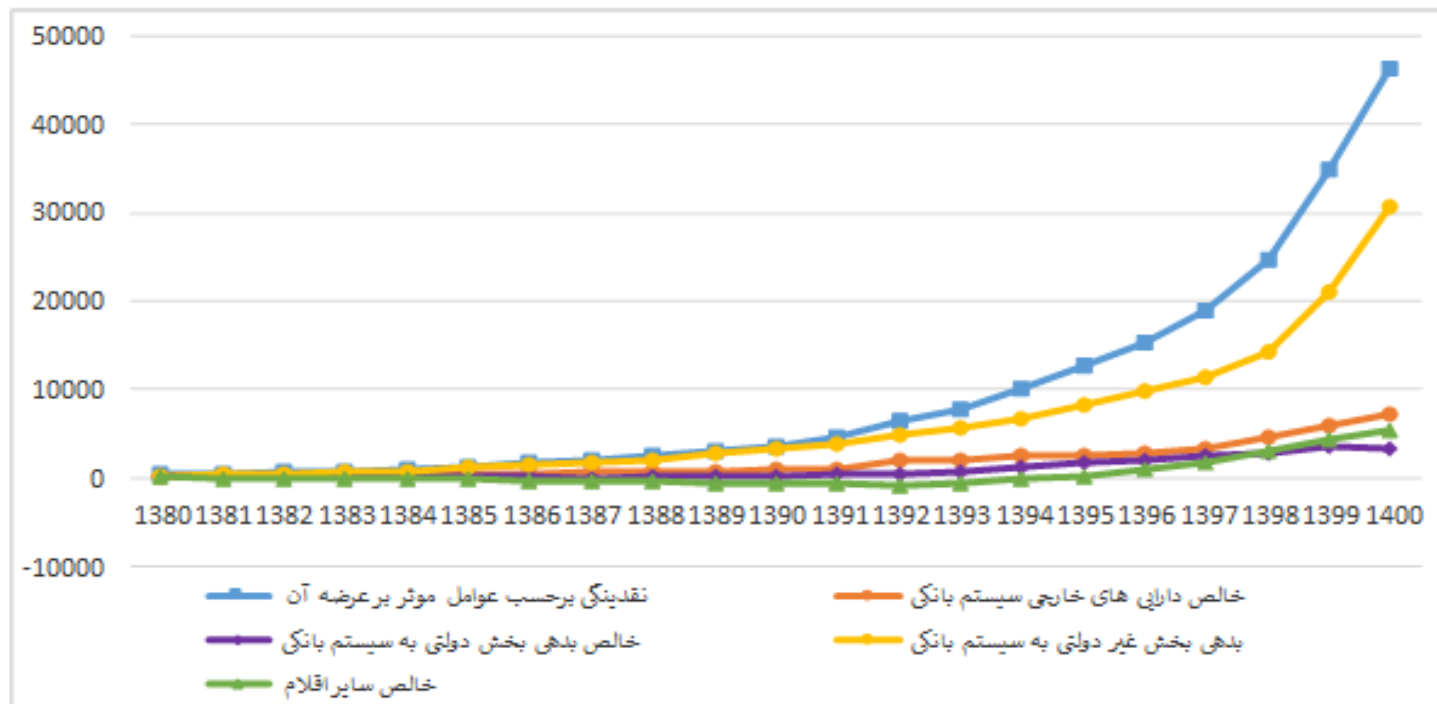
تعیین کننده اصلی نقدینگی که مستقیماً تحت کنترل بانک مرکزی است، اعتبارات آن به بخش خصوصی (یا بانک‌ها) **NDC_{pri}** است.

از مولفه‌های k ، نسبت پول (c) با **ترجیحات عموم مردم برای نگهداری وجه نقد یا سپرده** تعیین می‌شود. این تصمیم ممکن است تحت تأثیر **تصمیمات بانک مرکزی از طریق نرخ‌های سود** قرار گیرد، همچنین تحت تأثیر عوامل غیرقابل کنترل دیگری قرار می‌گیرد. در برخی کشورها، نسبت پول عمدتاً تحت تأثیر عوامل غیراقتصادی مانند عدم اطمینان در مورد **شرایط سیاسی و صلح** و دیگر عوامل است. بنابراین، مؤلفه قابل کنترل ضریب فزاینده نقدینگی، r است زیرا این بانک مرکزی است که نسبت ذخیره را تعیین می‌کند و اختیار تغییر آن را دارد.

از نظر عملیاتی، **کنترل پولی نادقیق و مبهم است** زیرا به دلیل تغییرات در عوامل غیرقابل کنترل که تأثیر آن بر نقدینگی کاملاً قابل پیش‌بینی نیست، برای بانک مرکزی دشوار است که نقدینگی را دقیقاً در سطحی که مناسب و مطلوب می‌داند، حفظ کند. **اگر عوامل غیرقابل کنترل آن طور که انتظار می‌رود رفتار نکنند، تغییرات یا تعدیل‌هایی از طریق ابزارهای سیاستی انجام می‌شود تا تأثیر این عوامل بر هدف میانی نقدینگی و اهداف نهایی جبران شود.**

$$M2 = -\frac{c+1}{c+r} (NFA + NDC_{pub} + NDC_{pri} + NOI)$$

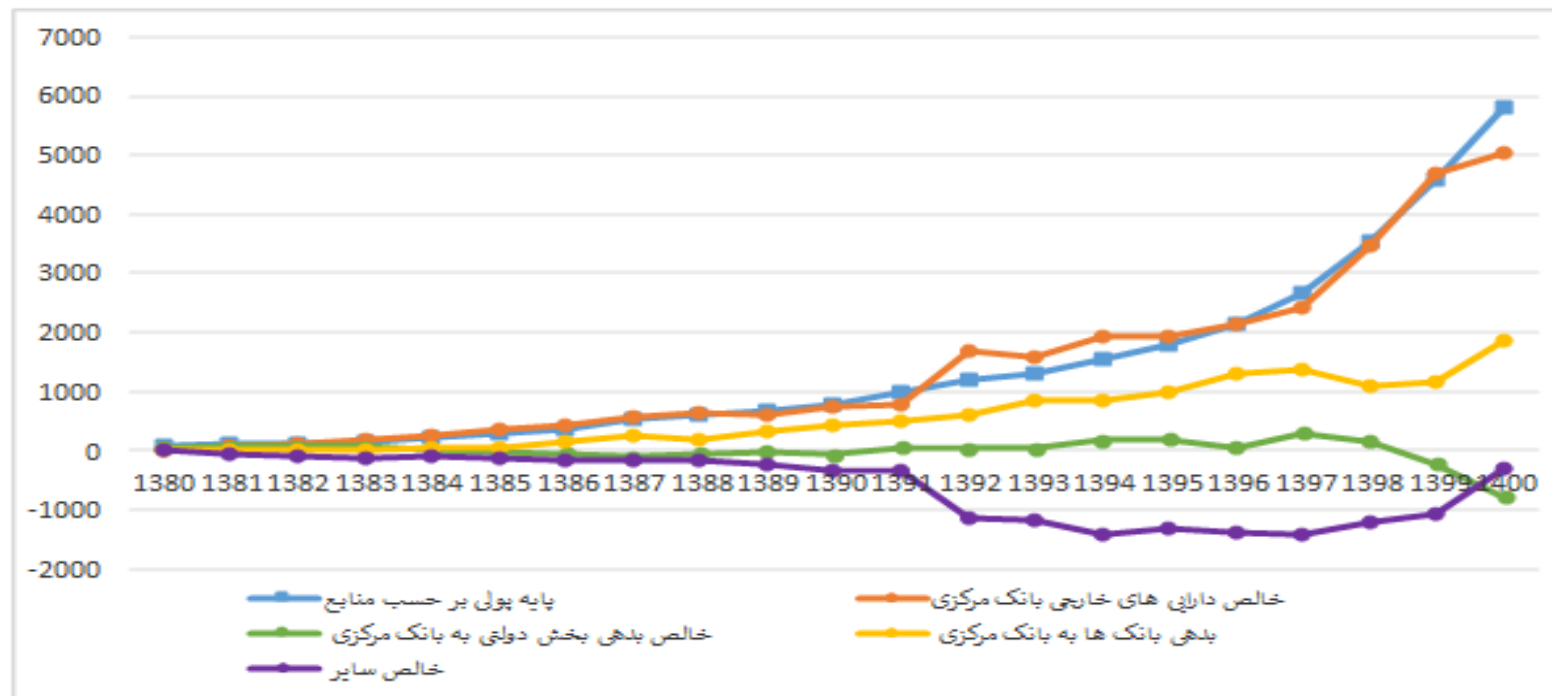
تاثیر عملیات بازار باز بر نقدینگی، حقایق آماری



نقدینگی برحسب عوامل موثر بر عرضه آن (هزار میلیارد ریال)

بدهی بخش غیر دولتی به سیستم بانکی قسمت عمده‌ای از نقدینگی را به خود اختصاص داده است. این بخش از نقدینگی از سال ۱۳۹۸ به بعد با شیب تندتری در حال رشد است.

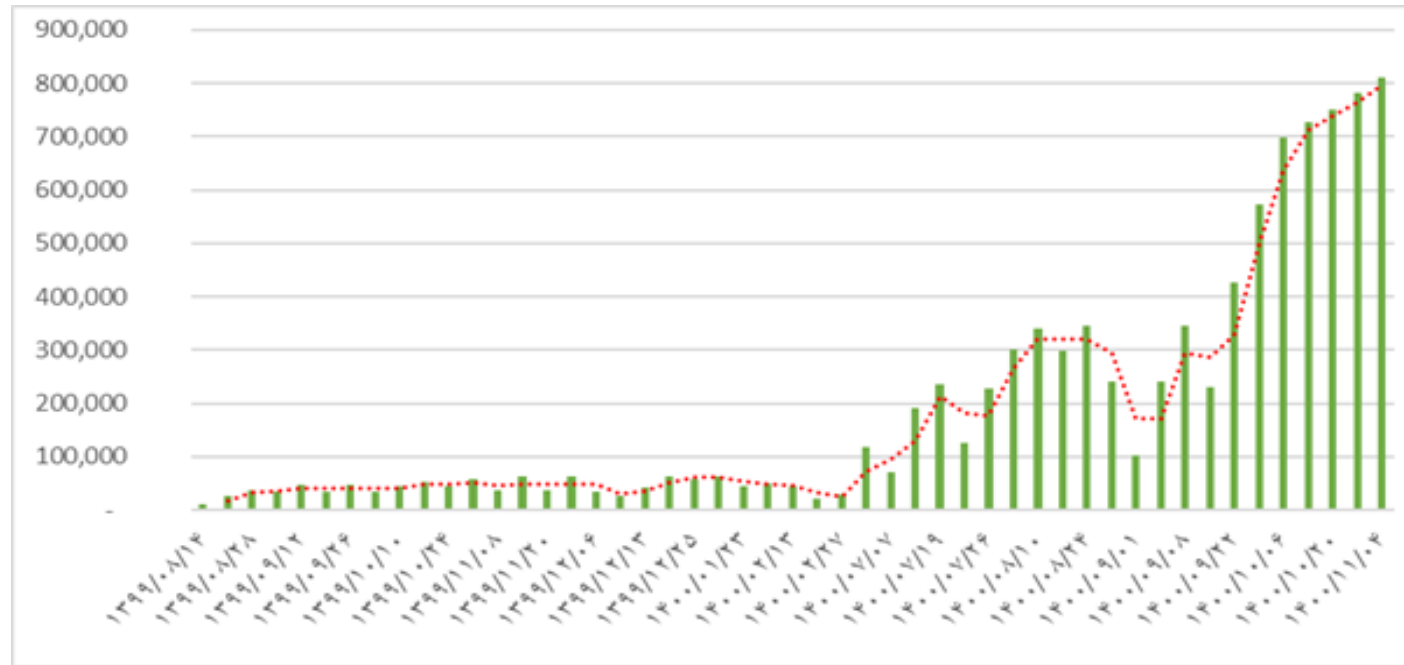
تاثیر عملیات بازار باز بر نقدینگی، حقایق آماری



پایه پولی بر حسب منابع (هزار میلیارد ریال)

خالص دارایی های خارجی بانک مرکزی بخش اعظم پایه پولی را به خود اختصاص داده است. نکته با اهمیت تغییر روند اجزای پایه پولی از سال ۱۳۹۸ به بعد است. بنظر می رسد از این سال بدهی بانک ها به بانک مرکزی جایگزین بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی شده است.

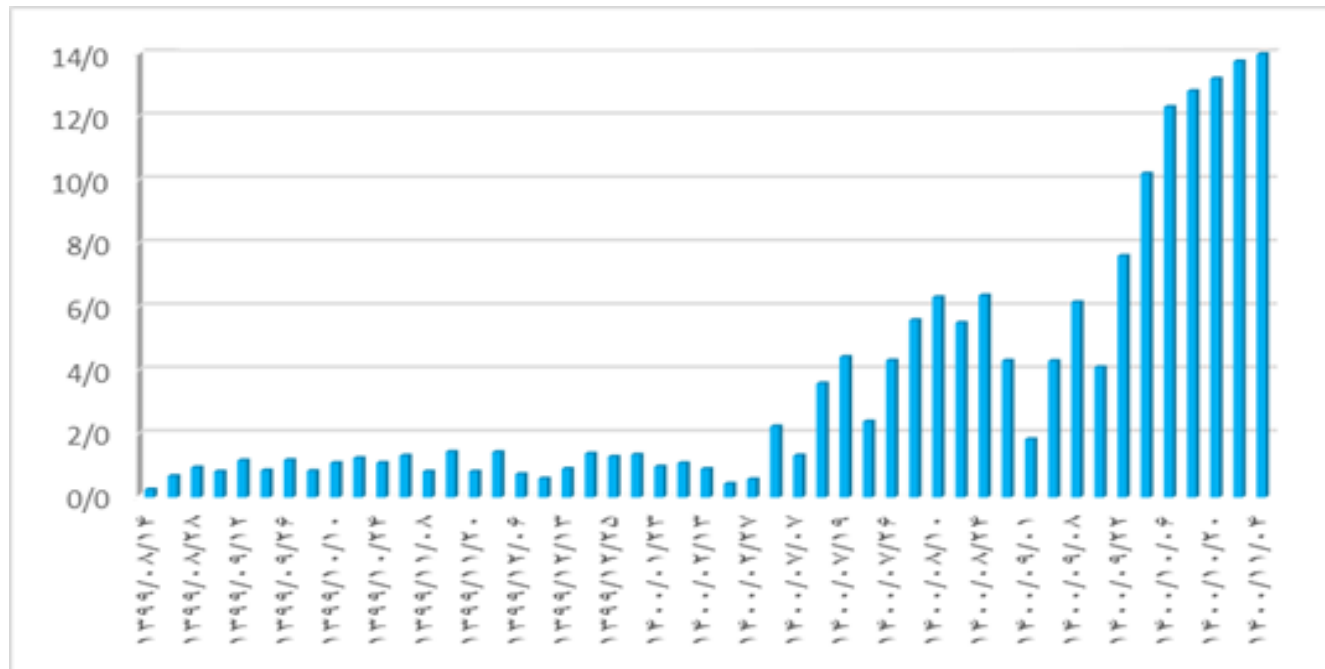
تاثیر عملیات بازار باز بر نقدینگی، حقایق آماری



عملیات بازار باز-توافق باخرید(ریپو)-میلیارد ریال

شکل عملیات بازار باز از نوع توافق باخرید (ریپو) که ابزار سیاست انبساطی پولی است را از ابتدای انجام این عملیات تا بهمن ۱۴۰۰ نشان می‌دهد. طی ۱۵ ماه از آغاز عملیات بازار باز، حجم این عملیات از رشد نسبی خوبی برخوردار بوده است، به طوری که از حدود ۹۸۰۰ میلیارد ریال در ابتدای شروع این عملیات به حدود ۸۱۱ هزار میلیارد ریال در بهمن ۱۴۰۰ رسیده است که رشد بسیار قابل توجهی می‌باشد.

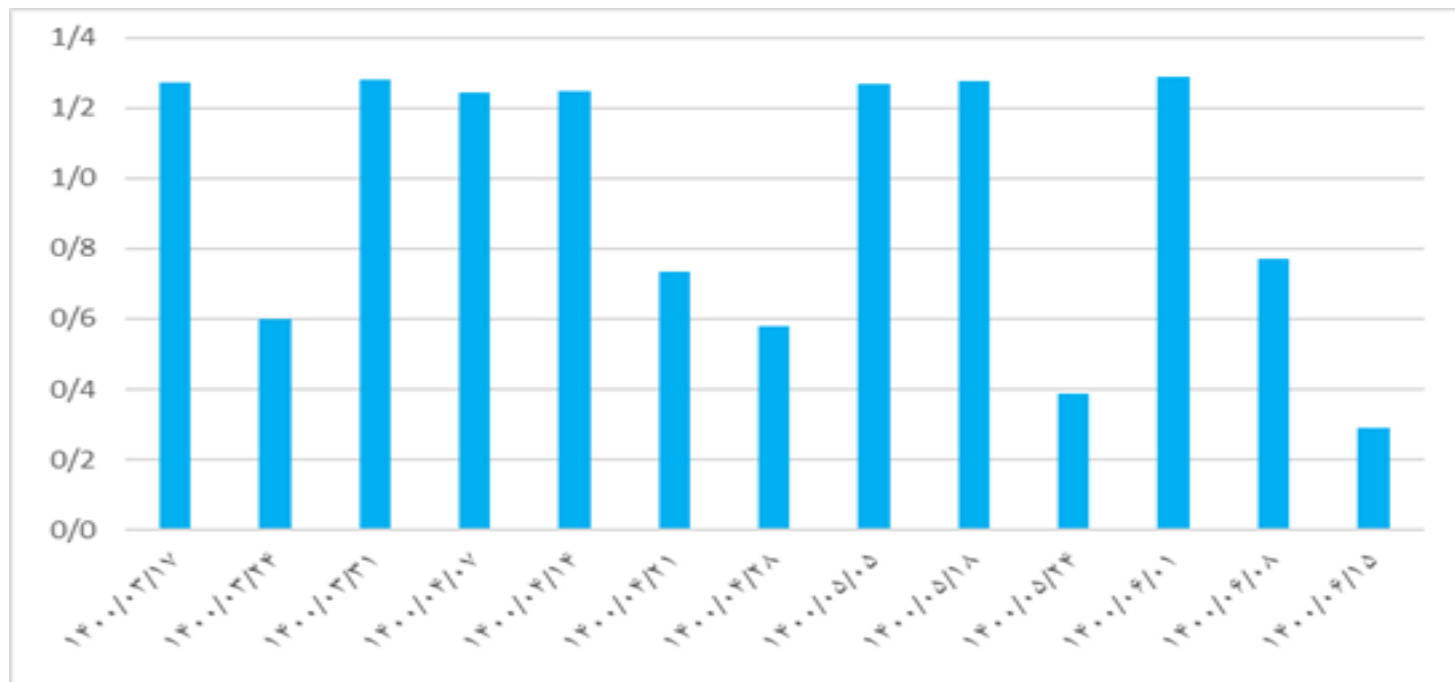
تاثیر عملیات بازار باز بر نقدینگی، حقایق آماری



نسبت توافق بازخرید به پایه پولی (درصد)

شکل نسبت عملیات بازار باز از نوع توافق بازخرید انجام شده توسط بانک مرکزی به پایه پولی را نشان می‌دهد. چنانکه مشخص است، این نسبت از کمتر از یک درصد در ابتدای شروع عملیات بازار باز به **حدود ۱۴ درصد** پس از گذشت ۱۵ ماه رسیده است که رشد قابل ملاحظه‌ای است.

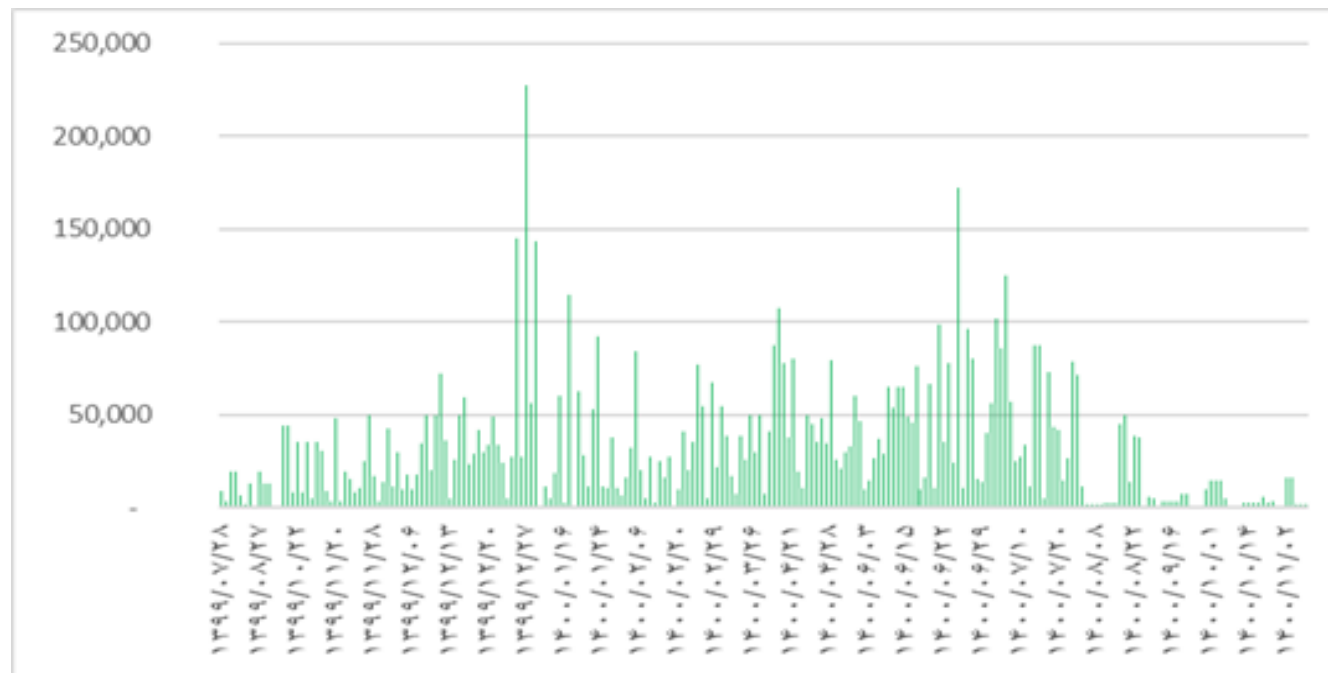
تاثیر عملیات بازار باز بر نقدینگی، حقایق آماری



نسبت معکوس توافقی بازخرید به پایه پولی (درصد)

شکل نسبت عملیات بازار باز از نوع معکوس توافقی بازخرید (ریپو معکوس) انجام شده توسط بانک مرکزی به پایه پولی را نشان می‌دهد. ریپو معکوس ابزار سیاست انقباضی پولی است. در مجموع از ابتدای آغاز عملیات بازار باز تا پایان سال ۱۴۰۰، سیزده مرتبه ریپو معکوس انجام شده است که حجم هیچکدام از آنها از $\frac{۱}{۳}$ درصد از پایه پولی فراتر نبوده است.

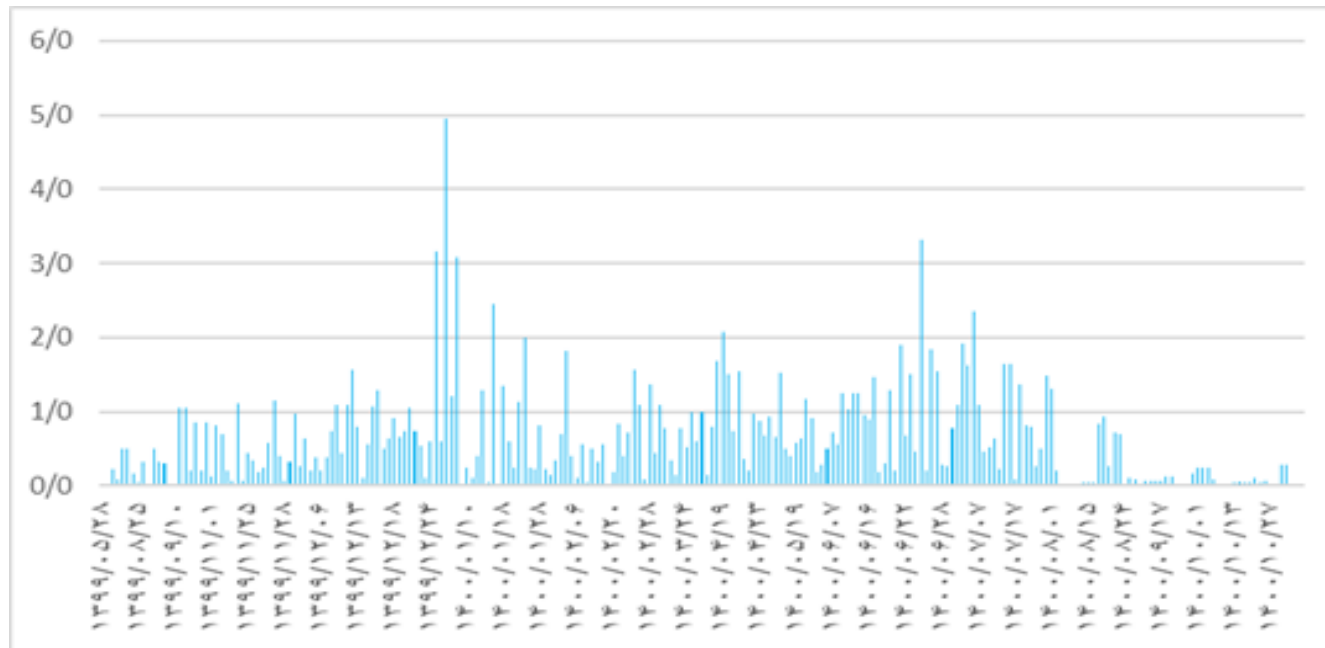
تاثیر عملیات بازار باز بر نقدینگی، حقایق آماری



عملیات بازار باز-اعتبارگیری قاعده‌مند-میلیارد ریال

شکل عملیات بازار باز انجام شده از نوع اعتبارگیری قاعده‌مند با نوع ابزار توافق با خرید را نشان می‌دهد. حجم این عملیات در این دوره حدود ۱۵ ماهه فعالیت، همواره نوسانی بوده است. اعتبارگیری قاعده‌مند به بانک‌ها و موسسات اعتباری غیربانکی امکان می‌دهد کسری‌های کوتاه‌مدت خود را با ارائه وثیقه و در نرخ سود سقف دالان از بانک مرکزی تامین کنند. در این عملیات، بانک مرکزی اعتبار کوتاه‌مدت وثیقه‌دار (یک هفته تا ۱۴ روز) را در فرآیند رقابتی و در قالب توافق با خرید در اختیار بانک‌های متقاضی قرار می‌دهد.

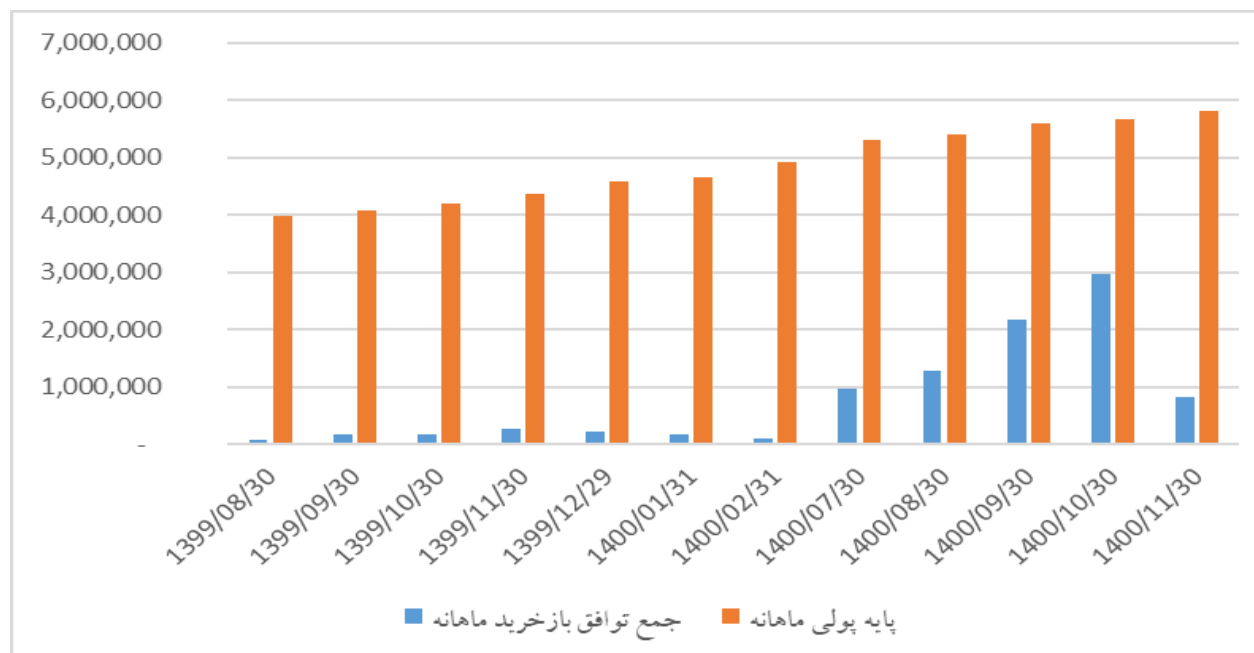
تاثیر عملیات بازار باز بر نقدینگی، حقایق آماری



نسبت اعتبارگیری قاعده‌مند به پایه پولی (درصد)

شکل نسبت اعتبارگیری قاعده‌مند به پایه پولی را نشان می‌دهد. این نسبت از نزدیک **صفر تا ۵ درصد پایه پولی** در نوسان بوده است که بخش غیرقابل پیش‌بینی تقاضا برای مانده ذخایر را نشان می‌دهد. به عبارت دیگر بخشی از تقاضای بانک‌ها برای ذخایر در بازار بین بانکی تامین نشده است که لاجرم با اعتبارگیری قاعده‌مند از بانک مرکزی این نیاز مرتفع شده است.

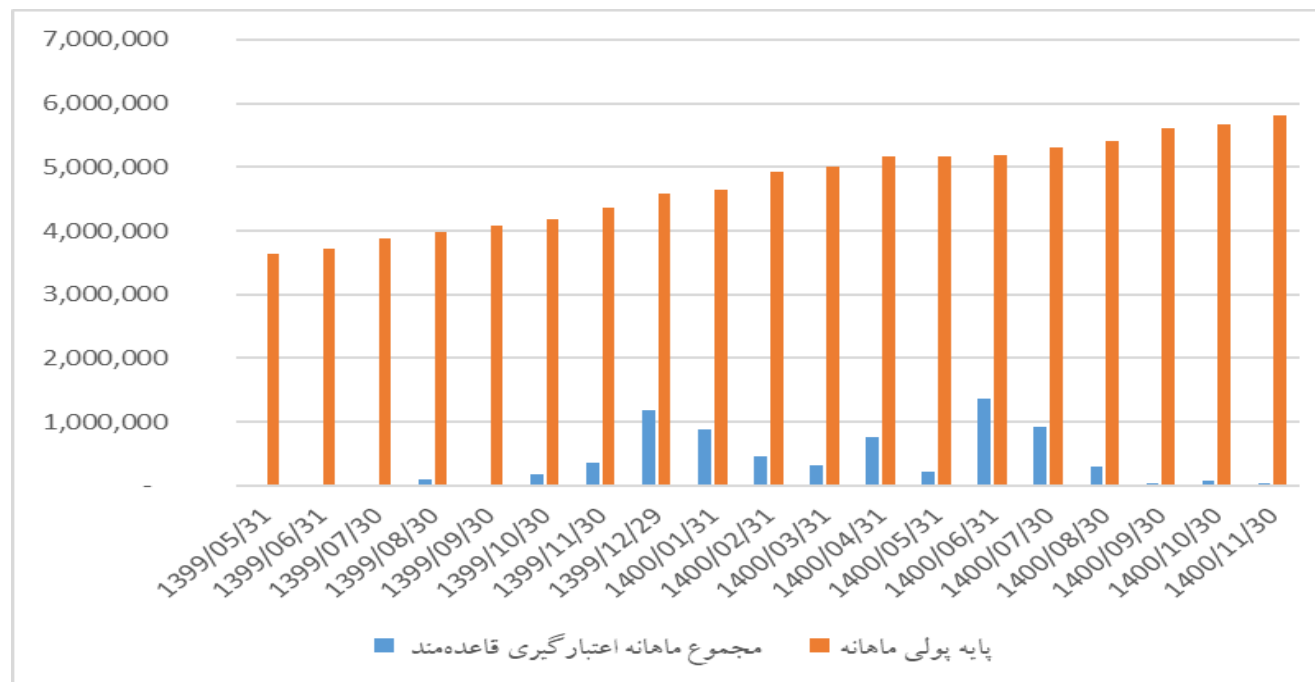
تاثیر عملیات بازار باز بر نقدینگی، حقایق آماری



مقایسه مجموع توافقی بازخريد انجام شده ماهانه با پایه پولی ماهانه (میلیارد ریال)

در این شکل مجموع توافقی بازخريد (ریپو) انجام شده در هر ماه با پایه پولی در همان ماه مقایسه شده است. نسبت‌گیری از این دو نشان داد که نسبت عملیات ریپو ماهانه به پایه پولی ماهانه از نزدیک دو درصد تا حدود **۵۲ درصد** متفاوت بوده است. همانطور که از شکل نیز مشخص است این نسبت برای دی ماه ۱۴۰۰ به بیش از ۵۲ درصد رسیده است که بسیار قابل توجه است

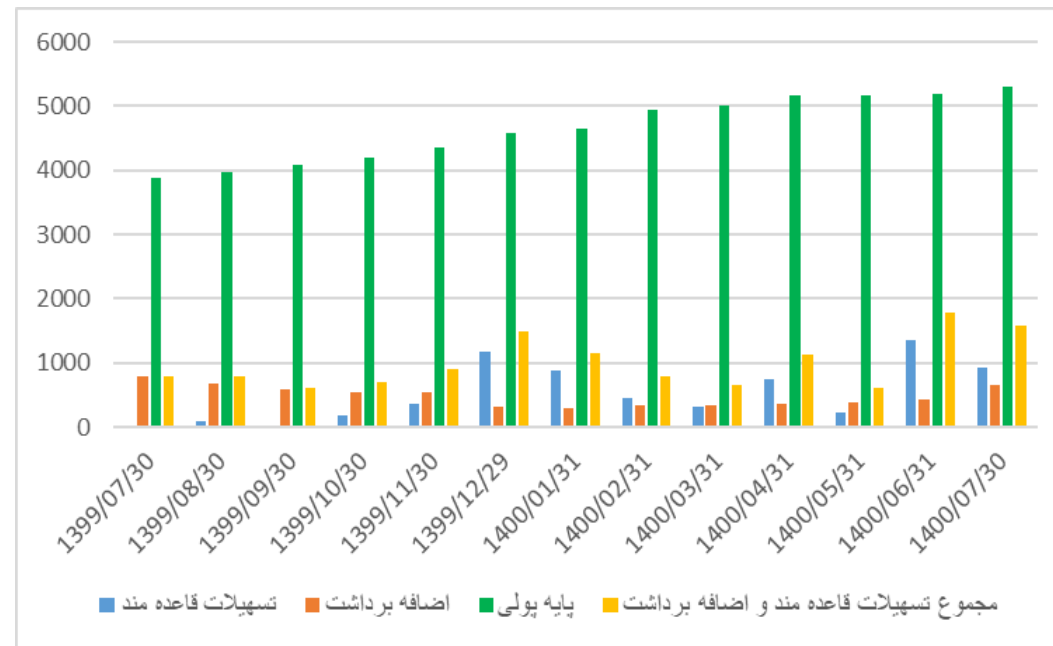
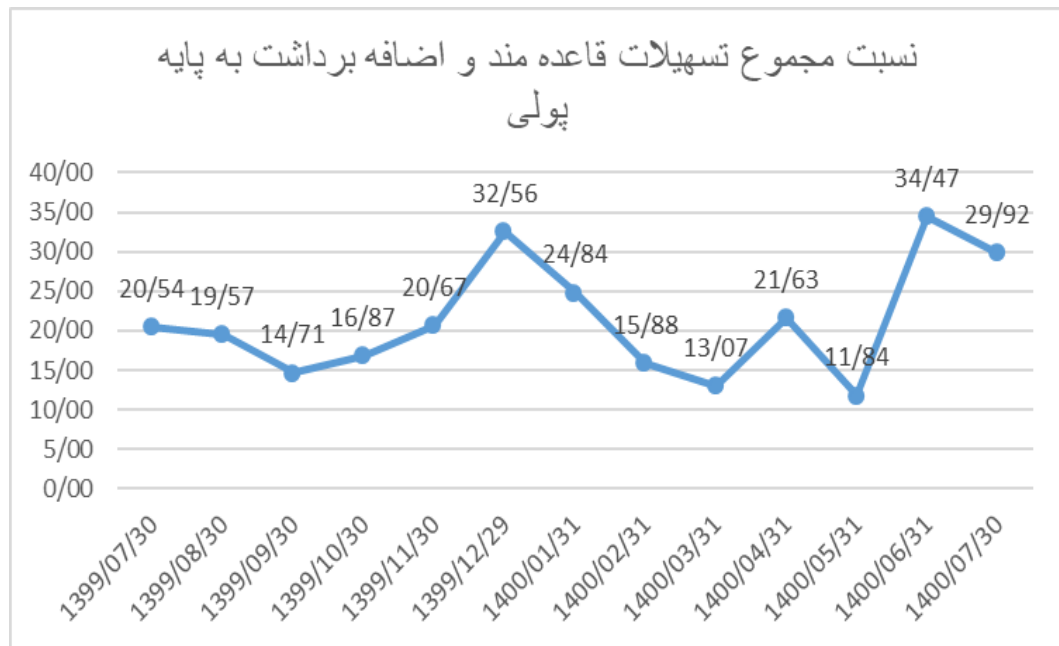
تاثیر عملیات بازار باز بر نقدینگی، حقایق آماری



مقایسه مجموع ماهانه اعتبارگیری قاعده‌مند با پایه پولی ماهانه (میلیارد ریال)

در این شکل مجموع اعتبارگیری قاعده‌مند انجام شده در هر ماه با پایه پولی در همان ماه مقایسه شده است. نسبت‌گیری از این دو نشان داد که نسبت عملیات اعتبارگیری قاعده‌مند به پایه پولی ماهانه از زیر یک درصد تا حدود **۲۶ درصد** متفاوت بوده است. همانطور که از شکل نیز مشخص است این نسبت برای شهریور ماه ۱۴۰۰ به بیش از ۲۶ درصد رسیده است که بسیار قابل توجه است.

تاثیر عملیات بازار باز بر نقدینگی، حقایق آماری



مقایسه مجموع ماهانه اعتبارگیری قاعده‌مند و اضافه برداشت با پایه پولی ماهانه (هزار میلیارد ریال)

در این شکل مجموع اعتبارگیری قاعده‌مند انجام شده در هر ماه و اضافه برداشت با پایه پولی در همان ماه مقایسه شده است. نسبت‌گیری از مجموع این دو با پایه پولی نشان داد که نسبت مجموع اعتبارگیری قاعده‌مند و اضافه برداشت به پایه پولی ماهانه برای بازه ۱۳ ماهه مهر ۱۳۹۹ تا مهر ۱۴۰۰ از حدود ۱۱ درصد تا حدود **۳۴ درصد** متفاوت بوده است. همانطور که از شکل نیز مشخص است این نسبت برای شهریور ماه ۱۴۰۰ به بیش از ۳۴ درصد رسیده است که بسیار قابل توجه است.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

آیا بانک مرکزی با استفاده از ابزار عملیات بازار باز توانسته است اهداف مدنظر خود در حوزه مدیریت کل‌های پولی و مهم‌تر از آن اهداف کلان اقتصادی را تحقق بخشد؟

- بررسی‌های آماری نشان می‌دهد هرچند بانک مرکزی در این دوره کوتاه سیاست‌گذاری پولی نوین حجم قابل توجهی برای عملیات بازار باز ایجاد نموده و این بازار در حال حاضر از عمق بیشتری نسبت به شروع آن برخوردار شده است، اما در مدیریت بازار پول و کل‌های پولی هنوز **تا رسیدن به وضعیت مطلوب فاصله دارد**. هرچند نمی‌توان با توجه به شرایط فعلی اقتصاد ایران و محدودیت‌های فراوانی که بانک مرکزی با آن مواجه است، انتظاری فراتر از توان، از سیاست‌گذار پولی داشت.

- بانک مرکزی به پشتوانه عملیات بازار باز می‌تواند از **تامین کسری بودجه دولت از طریق پولی‌سازی** جلوگیری نموده و با کاهش مراجعه دولت به بانک مرکزی کنترل بیشتری بر پایه پولی داشته باشد. انجام عملیات بازار باز می‌تواند **بهبود وضعیت ترازنامه بانک‌ها** از طریق جایگزین کردن دارایی‌های با نقدشوندگی و بازدهی بیشتر، **کنترل نرخ سود در بازار بین بانکی و کاهش نوسانات این نرخ** را در پی داشته باشد.

- ابزار بازار باز شرط لازم برای موفقیت و دستیابی به اهداف سیاست پولی است، اما شرط کافی نیست. برای اقتصادی همانند اقتصاد ایران که مستعد افزایش نقدینگی و جریان‌های ناگهانی ورود و خروج سرمایه است و بازارها در مراحل مختلف توسعه هستند، **ترکیبی متشکل از همه ابزارهای پولی ممکن است بهترین راه حل باشد**.



سیاس از توجه ننما