عملیات بازار باز میان بانک‌های ناتراز

دالان باریک مهار تورم

شروین اشیدری : تورم در ایران سال‌هاست چهره‌ای آشنا دارد؛ نه مهمان ناخوانده است، نه پدیده‌ای موقت. در سبد خانوار نشسته، در قرارداد اجاره خانه جا خوش کرده، به قیمت نان و گوشت و دارو سرک کشیده و حتی پیش از آنکه آمار رسمی منتشر شود، در ذهن مردم زندگی می‌کند اما پشت این چهره روزمره و خشن، سازوکاری پیچیده قرار دارد؛ سازوکاری که از رابطه دولت، بانک‌ها، بانک مرکزی، بازار بدهی و حجم پول تغذیه می‌کند. برای فهم عملیات بازار باز باید از همین‌جا شروع کرد: از اتاق موتورخانه تورم. عملیات بازار باز، در ظاهر یک ابزار خشک و فنی است؛ خرید و فروش اوراق، توافق بازخرید، نرخ سود و ذخایر بانکی اما در واقع یکی از حساس‌ترین اهرم‌های بانک مرکزی برای کنترل موتور نقدینگی است. حال باید دید آیا عملیات بازار باز می‌تواند در اقتصادی که تورم مزمن دارد، بانک‌های ناتراز دارد و بودجه همیشه تشنه پول است، واقعا فرمان تورم را در دست بگیرد؟

عملیات بازار باز در ساده‌ترین تعریف، خرید و فروش اوراق بدهی توسط بانک مرکزی برای تنظیم نقدینگی و نرخ سود در بازار بین‌بانکی است. اما این تعریف، فقط پوسته ماجراست. اهمیت واقعی این ابزار در آن است که بانک مرکزی با استفاده از آن تلاش می‌کند نبض بازار پول را در دست بگیرد؛ یعنی همان جایی که بانک‌ها برای تأمین کسری‌های کوتاه‌مدت خود از یکدیگر پول می‌گیرند یا در نهایت سراغ بانک مرکزی می‌روند.

اتاق موتورخانه پول

اگر این بازار بی‌انضباط شود، نرخ‌ها جهش می‌کنند، اضافه‌برداشت‌ها افزایش می‌یابد، پایه پولی متورم می‌شود و در نهایت فشار تورمی به اقتصاد واقعی منتقل می‌شود. در سیاست‌گذاری پولی جدید، بانک مرکزی دیگر نباید فقط نقش صندوق اضطراری بانک‌ها را بازی کند؛ جایی که هر بانکی با هر کیفیت ترازنامه‌ای، هر زمان دچار کمبود نقدینگی شد، دست دراز کند و منابع بگیرد.

عملیات بازار باز برای همین طراحی شده است: دسترسی بانک‌ها به نقدینگی باید قیمت داشته باشد، وثیقه داشته باشد، سررسید داشته باشد و پیام سیاستی داشته باشد. پول ارزان، بی‌قید و بی‌حساب، همان سوختی است که ماشین تورم را روشن نگه می‌دارد. بانک مرکزی در این چارچوب می‌خواهد به بانک‌ها بفهماند که دوران برداشت خاموش و بی‌وثیقه باید تمام شود.

ریپو؛ وام کوتاه‌مدت با کت‌وشلوار رسمی

عملیات بازار باز عمدتا از مسیر ریپو و خرید و فروش اوراق دولتی اجرا می‌شود. بانک‌ها اوراق را نزد بانک مرکزی می‌گذارند، در برابر آن نقدینگی می‌گیرند و متعهد می‌شوند در سررسید مشخص اوراق را بازخرید کنند؛ یعنی تزریق پول، موقت، مشروط و مبتنی بر وثیقه است. بانک مرکزی در زمان کمبود نقدینگی پول تزریق می‌کند تا نرخ سود بین‌بانکی جهش نکند و در زمان مازاد نقدینگی، با فروش اوراق پول اضافه را جمع می‌کند تا نرخ بیش از حد پایین نیاید. هدف، نگه داشتن نرخ سود در دالان نرخ سود است. سقف این دالان نشانه کمبود شدید منابع در شبکه بانکی است و کف آن از وفور نقدینگی و خطر حرکت پول به سمت بازارهای دارایی یا اعتبار بی‌کیفیت خبر می‌دهد.

نرخ بین‌بانکی؛ دماسنجی که تب را زودتر نشان می‌دهد

نرخ سود بین‌بانکی برخلاف ظاهر تخصصی‌اش، فقط عددی برای مدیران بانک‌ها نیست. این نرخ، نوعی دماسنج بازار پول است. وقتی بالا می‌رود، هزینه تأمین مالی بانک‌ها افزایش می‌یابد. این افزایش می‌تواند به نرخ سود سپرده‌ها، نرخ تسهیلات و رفتار اعتباری بانک‌ها منتقل شود. وقتی پایین نگه داشته شود، ممکن است بانک‌ها راحت‌تر اعتبار خلق کنند و اگر نظارت کافی وجود نداشته باشد، همین اعتبار تازه به رشد نقدینگی و تورم دامن بزند.

بنابراین بانک مرکزی با عملیات بازار باز، عملا میان دو خطر حرکت می‌کند: کمبود نقدینگی و بحران بانکی از یک طرف؛ وفور پول و شعله‌ور شدن تورم از طرف دیگر. نقطه دشوار همین‌جاست. سیاست‌گذار پولی نه باید آن‌قدر انقباضی عمل کند که بازار پول قفل شود و نه آن‌قدر دست‌ودلباز باشد که بانک‌های مسئله‌دار با پول ارزان نفس مصنوعی بگیرند.

اضافه‌برداشت؛ چاپ پول با صدای کم

اضافه‌برداشت، اگر بی‌ضابطه باشد، مستقیم پایه پولی را افزایش می‌دهد. رقابت ناسالم برای جذب سپرده نیز هزینه تجهیز منابع را بالا می‌برد و بانک را به سمت اعطای تسهیلات گران‌تر یا پرریسک‌تر می‌کشاند. هر دو مسیر، نهایتاً می‌توانند به رشد نقدینگی ختم شوند. عملیات بازار باز قرار است این چرخه را کند کند. وقتی بانک برای دریافت منابع از بانک مرکزی باید اوراق معتبر داشته باشد، دیگر نمی‌تواند صرفا با کسری تراز، پشت در بانک مرکزی بایستد. این سازوکار بانک‌ها را وادار می‌کند دارایی نقدشونده و وثیقه‌پذیر نگه دارند. در ظاهر، موضوع فنی است؛ در باطن، نوعی انضباط اجباری به شبکه بانکی تحمیل می‌شود. بانک مرکزی به بانک‌ها می‌گوید: نقدینگی هست، اما نه رایگان؛ حمایت هست اما نه بی‌وثیقه؛ مداخله هست اما نه بدون سررسید. از سوی دیگر، عملیات بازار باز به بازار بدهی دولت هم عمق می‌دهد. وقتی اوراق دولتی در عملیات بانک مرکزی نقش وثیقه پیدا می‌کند، جذابیت نگهداری آن برای بانک‌ها بیشتر می‌شود. این مسئله می‌تواند به دولت کمک کند بخشی از کسری بودجه خود را از مسیر انتشار اوراق و فروش در بازار تأمین کند، نه از مسیر استقراض مستقیم از بانک مرکزی. تفاوت این دو مسیر حیاتی است.

بازار بدهی؛ انضباط مالی یا تونل فرار تورم؟

اینجا نباید به خوش‌بینی اداری افتاد. بازار بدهی فقط وقتی غیرتورمی عمل می‌کند که دولت توان بازپرداخت داشته باشد، نرخ اوراق واقعی باشد، بانک‌ها به اجبار خریدار نشوند و بانک مرکزی به خریدار دائمی بدهی دولت تبدیل نشود. اگر اوراق از مسیر بانک‌ها دوباره نزد بانک مرکزی وثیقه شود و منابع تازه بگیرد، همان مسیر قدیمی خلق پول با ظاهری جدید تکرار می‌شود. پس عملیات بازار باز معجزه نمی‌کند. کارایی آن به سلامت بانک‌ها، انضباط مالی، شفافیت بازار بدهی، نرخ سود واقعی، استقلال بانک مرکزی و مهار انتظارات تورمی وابسته است. بدون این پیش‌شرط‌ها، این ابزار فقط به مدیریت روزمره کمبود نقدینگی بانک‌ها تبدیل می‌شود، نه مهار پایدار تورم. مرز میان سیاست پولی مدرن و حسابداری خلاق برای پوشاندن کسری‌ها دقیقا همین‌جاست.

زبان تازه بانک مرکزی

اهمیت عملیات بازار باز را نمی‌توان نادیده گرفت. در اقتصادی که سال‌ها با نرخ‌گذاری دستوری و مداخلات مستقیم اداره شده، حرکت به سمت ابزارهای بازارمحور یک تغییر مهم است. بانک مرکزی در این چارچوب فقط نرخ سود را اعلام نمی‌کند، بلکه با مداخله در بازار تلاش می‌کند آن را در محدوده هدف نگه دارد؛ یعنی فاصله میان اعلام سیاست و اجرای سیاست را کمتر می‌کند. در این میان، بازار بین‌بانکی صحنه اصلی است. اگر این بازار عمیق و منظم باشد، بانک‌ها کمتر به اضافه‌برداشت از بانک مرکزی نیاز پیدا می‌کنند. اما اگر قفل شود یا بانک‌های ناتراز از آن بیرون بمانند، فشار دوباره به بانک مرکزی برمی‌گردد. عملیات بازار باز در چنین وضعی نقش تنظیم‌کننده دارد: نه رها کردن بازار، نه خفه کردن آن. هنر سیاست‌گذار هم دقیقا در حفظ همین تعادل است.

نوسان؛ دشمن خاموش بازار پول

عملیات بازار باز یکی از ابزارهای کاهش نوسان است؛ نوسان در نرخ سود بین‌بانکی، ارز، دارایی‌ها و انتظارات. وقتی هزینه تامین مالی برای بانک‌ها قابل پیش‌بینی‌تر شود، بخشی از نااطمینانی در اقتصاد هم کمتر می‌شود. این ثبات نسبی، اگر با سیاست‌های مکمل همراه باشد، می‌تواند از سرگردانی میان بانک، ارز، طلا، مسکن و بورس بکاهد اما مهار تورم فقط با کنترل نرخ سود ممکن نیست. تورم در ایران حاصل فشارهای پولی، ارزی، مالی، انتظاری و ساختاری است. اگر کسری بودجه ادامه یابد، بانک‌های ناتراز اصلاح نشوند، شوک‌های ارزی تکرار شوند و سیاست‌ها بی‌ثبات بمانند، عملیات بازار باز در بهترین حالت آتش‌نشان محله است: هر روز یک آتش را خاموش می‌کند اما کارخانه تولید آتش همچنان روشن می‌ماند.

گذار سخت از پول بی‌وثیقه به اعتبار مشروط

در نهایت، عملیات بازار باز را باید بخشی از گذار دشوار سیاست پولی ایران دانست؛ گذار از فرمان اداری به تنظیم بازار، از پول بی‌وثیقه به اعتبار وثیقه‌دار، از اضافه‌برداشت خاموش به تأمین مالی مشروط، از نرخ‌گذاری نمایشی به مدیریت دالان سود. این گذار آسان نیست، چون اقتصاد ایران سال‌ها با عادت‌های تورمی زندگی کرده است. بانک‌ها به منابع ارزان عادت کرده‌اند، دولت به تامین مالی آسان، بازارها به بی‌ثباتی و مردم به حفظ ارزش دارایی از مسیرهای غیرمولد. عملیات بازار باز قرار است در این زمین ناهموار بازی کند. اگر این ابزار با اصلاحات جدی همراه شود، می‌تواند یکی از ستون‌های مهار تورم باشد. اما اگر فقط به مسکن هفتگی بازار بین‌بانکی تبدیل شود، نهایتا آمار عملیات بالا می‌رود و تورم راه خودش را می‌رود.

سخن پایانی

عملیات بازار باز نامی سرد و تکنوکراتیک دارد، اما اثر آن می‌تواند به داغ‌ترین نقطه اقتصاد ایران برسد: تورم. این ابزار نه سفره مردم را نجات می‌دهد، نه قیمت‌ها را متوقف می‌کند و نه درمان قطعی بیماری مزمن پولی است؛ اما می‌تواند خلق پول را منظم‌تر، اضافه‌برداشت بانک‌ها را محدودتر و بازار بین‌بانکی را قابل پیش‌بینی‌تر کند. مسئله اصلی این است که عملیات بازار باز نباید به ویترین سیاست‌گذاری تبدیل شود. این ابزار فقط زمانی معنا دارد که پشت آن انضباط بودجه‌ای، اصلاح نظام بانکی، شفافیت اطلاعاتی و اراده واقعی برای کنترل رشد نقدینگی وجود داشته باشد. وگرنه، نام تازه‌ای خواهد بود برای همان چرخه قدیمی: کسری، بدهی، پول تازه و تورم. در اقتصادی که موتور تورم سال‌ها روشن مانده، کم کردن صدا کافی نیست؛ باید منبع سوخت را بست.

گزارش عملکرد سالانه صندوق پژوهش و فناوری استان یزد در سال مالی ۱۴۰۴

رشد چشمگیر و نقش آفرینی مؤثر در شرایط اقتصادی پرچالش

در جوار برگزاری مجمع عمومی عادی سالیانه صندوق پژوهش و فناوری غیردولتی استان یزد، نشستی با حضور سهامداران، اعضای هیئت‌مدیره و بازرس قانونی برگزار شد. در این نشست، گزارش عملکرد این صندوق در سال مالی گذشته با محوریت اقدامات، دستاوردها و برنامه‌های اجرائی آتی ارائه گردید. با توجه به اینکه سال ۱۴۰۴ به دلیل تلاطم‌های ارزی، فشار تحریم‌ها و جنگ تحمیلی منجر به نوسانات شدید اقتصادی گردید و در این شرایط بحرانی، صندوق پژوهش و فناوری استان یزد گام‌های مؤثری در حمایت از شرکت‌های فناور، دانش‌بنیان، خلاق و نوآور برداشته است.

نکات برجسته عملکرد مالی و عملیاتی

به گفته سید عبدالرضا تراب‌زاده، مدیرعامل صندوق پژوهش و فناوری استان یزد، عملکرد صندوق در سال ۱۴۰۴ به شرح زیر بوده است:

• **تسهیلات و حمایت مالی:** در یک سال گذشته، بیش از ۴۰۰ فقره تسهیلات با ارزش بیش از ۲.۲۰۰ میلیارد ریال به شرکت‌های فناور و نوپا پرداخت شده است. این رقم نشان‌دهنده نقش پررنگ صندوق در تأمین سرمایه در گردش و نقدینگی مورد نیاز واحدهای تولیدی در شرایط بحرانی اقتصاد کشور است.

• **سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC):** صندوق با سرمایه‌گذاری بر روی ۲۹ شرکت فناور و دانش‌بنیان به ارزش بیش از ۴۸۰ میلیارد ریال و همچنین با انعقاد قراردادهای مشارکت مدنی و مرابحه، سبد سرمایه‌گذاری خود را متنوع‌تر کرده است.

• **ضمانتنامه:** با توجه به مشکل اصلی شرکت‌های نوپا در اخذ ضمانتنامه نظام بانکی، صندوق با پذیرش ریسک و ارزیابی دقیق متقاضیان، بیش از ۲۷۰ فقره ضمانتنامه با ارزش بیش از ۶۰۰۰ میلیارد ریال انواع ضمانتنامه‌های مورد نیاز را صادر و تمدید کرده که گره‌گشای بسیار از موانع پیش‌روی فناوران بوده است.

• **وصول مطالبات با رعایت اصول اخلاقی و احترام به سرمایه‌های اجتماعی:** روند صعودی وصول مطالبات طی سه سال اخیر، مبین بهبود فرآیندهای اعتبارسنجی و نظارت بر بازپرداخت تسهیلات بوده که خود نشان از مدیریت ریسک حرفه‌ای در صندوق دارد.

اقدامات صندوق در جنگ تحمیلی:

با توجه به شرایط حاکم بر کشور با توجه به جنگ تحمیلی در این صندوق بالغ بر ۴۵۰ میلیارد ریال به شرکت‌های فناور و دانش‌بنیان تسهیلات پرداخت شده و بالغ بر ۵.۸۰۰ میلیارد ریال ضمانتنامه بانکی صادر کرد و بالغ بر ۶۰۰ میلیارد ریال از بازپرداخت شرکت‌های فناور و دانش بنیان امهال گردید.

اقدامات راهبردی و تحول‌آفرین هیئت‌مدیره

تیم جدید هیئت‌مدیره از مهرماه ۱۴۰۴ فعالیت خود را آغاز کرد و با رویکردی متفاوت، اقدامات ارزشمندی به سرانجام رسانده است که اهم آن عبارتند از:

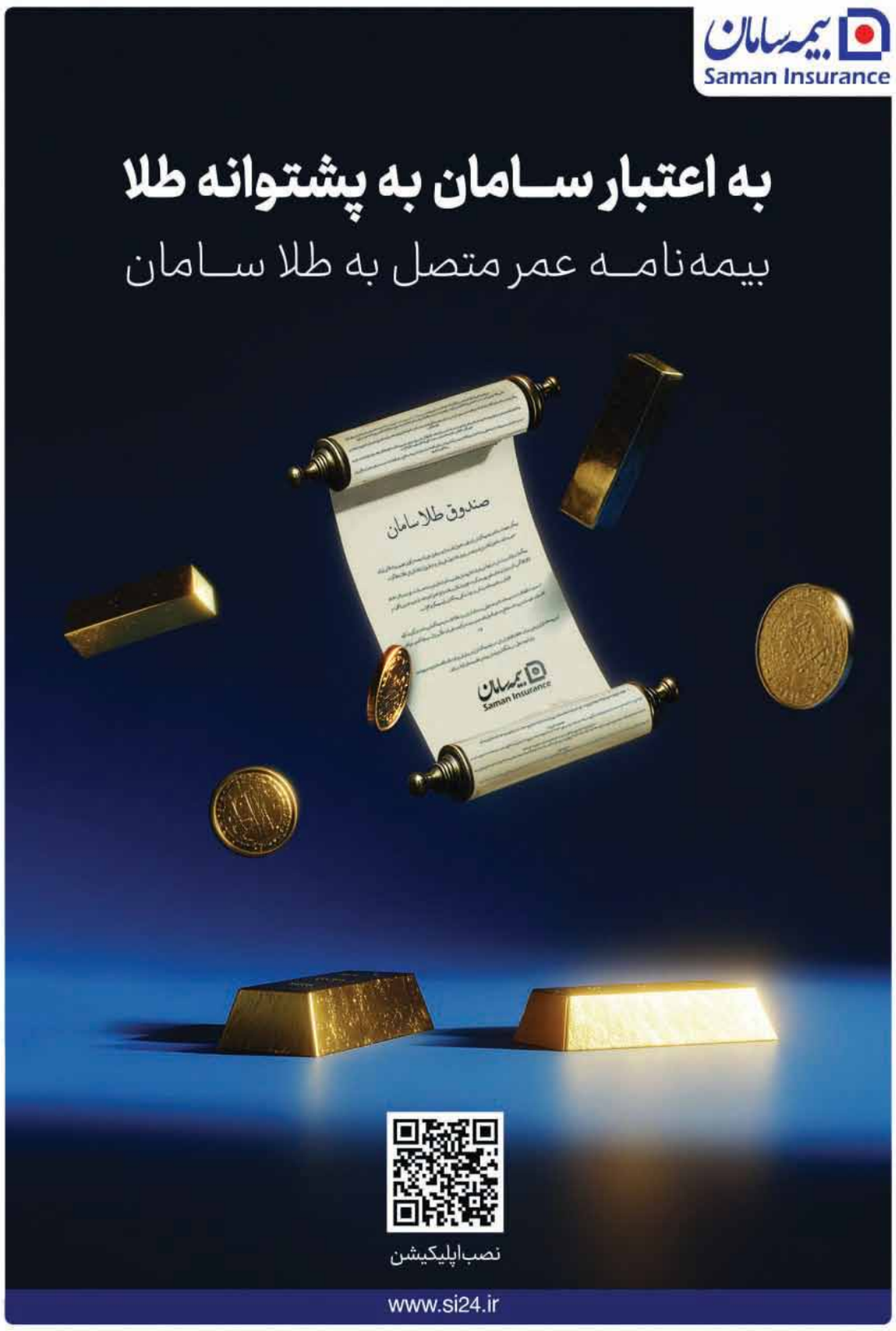
• انعقاد موافقت‌نامه با معاونت علمی و فناوری ریاست‌جمهوری.

• اصلاح و تصویب آیین‌نامه‌های تسهیلات، صدور ضمانت‌نامه، سرمایه‌گذاری، وثایق و تضامین و تهیه و تصویب دستورالعمل‌های اجرایی برای روش‌های نوین تأمین مالی متناسب با نیازهای روز شرکت‌ها و منطبق با ضوابط شرعی نظیر اجاره به شرط تملیک، مرابحه و مشارکت مدنی.

• آغاز عملیات اجرایی سامانه آنلاین ارائه خدمات، در جهت شفاف‌سازی، تسریع فرآیندها و کاهش هزینه‌های متقاضیان.

• انعقاد قرارداد عاملیت با وزارت ارتباطات و فناوری اطلاعات و تفاهم‌نامه با دانشگاه‌های یزد و آزاد، در راستای گشایش افق‌های جدید مدیریت منابع مالی و پژوهشی.

چشم‌انداز و تعهد به آینده

صندوق پژوهش و فناوری استان یزد با سرمایه ثبت‌شده بالغ بر دو هزار میلیون ریال و نقش‌آفرینی بیش از ۲۰۰ سهامدار بر تعهد خود برای حمایت از ایده‌های نوآورانه، تجاری‌سازی و توسعه اقتصاد دانش‌بنیان تأکید دارد.

در پایان این صندوق، ضمن قدردانی از اعتماد سهامداران و همراهی جامعه فناور اعلام می‌دارد که با بهره‌گیری از ظرفت‌های قانونی و انعقاد تفاهم‌نامه با صندوق نوآوری و شکوفایی برای تهیه سبد سرمایه‌گذاری، سال ۱۴۰۵ را نیز با قدرت و رویکردی چابک‌تر در جهت تحقق شعار سال و با مشارکت مردم و در شرایط خاص کشور آغاز نموده است.