



بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ کل کشور

۵۰. بند «م» تبصره (۵)

(بانکها و اوراق مالی اسلامی دولت)

مروری بر نکات و ابهامات بند «م» تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۹

در بند «م» تبصره (۵) لایحه بودجه سال گذشته، دولت حکمی در خصوص اصلاح چارچوب و فرایند سیاستگذاری پولی (اجرای عملیات بازار باز و وثیقه‌گیری در ازای اضافه برداشت و خطوط اعتباری اعطایی به بانکها) پیشنهاد کرد و توسط نمایندگان مجلس نیز تصویب شد.^۱ صرفنظر از اینکه سند بودجه جای چنین احکامی نیست و این احکام نیز اساساً نیازی به مجوز قانونی نداشت و بانک مرکزی می‌توانست در چارچوب اختیارات خود آنها را اجرا کند، هیچ‌یک از این موارد با وجود مجوز مجلس تاکنون اجرایی نشده است. در واقع بانک مرکزی در طول بیش از ۹ ماه گذشته نه عملیات بازار باز را اجرایی کرده است و نه در مقابل اضافه برداشت‌ها و خطوط اعتباری گذشته و آنچه امسال اتفاق افتاده، از بانکها و سایر مؤسسات اعتباری وثیقه گرفته است.

در بند «م» تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ نیز همان احکام البته با تغییراتی جزئی مجدداً مطرح شده است: «۱. به منظور اجرای سیاست پولی و مدیریت نرخ‌های سود (در راستای کنترل بلندمدت نقدینگی) و کنترل تورم و در راستای اجرای عملیات بازار باز و اعطای اعتبار در قبال وثیقه، به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اجازه داده می‌شود به تدریج بدهی بانکها و مؤسسات اعتباری (شامل خط اعتباری و اضافه برداشت) را وثیقه‌دار نماید به گونه‌ای که در پایان سال، حداقل پنجاه (۵۰٪) درصد بدهی بانکها و مؤسسات اعتباری به بانک مرکزی توثیق به اوراق بدهی منتشره به خزانه باشد. سازمان بورس اوراق بهادار مکلف به همکاری در توثیق اوراق بدهی خزانه نزد بانک مرکزی است.

۲. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مجاز است با تصویب شورای پول و اعتبار بابت درصدی از سپرده‌های قانونی بانکها و مؤسسات اعتباری، اوراق مالی اسلامی منتشره از سوی دولت را بپذیرد».

مهم‌ترین نکته در رابطه با دلالت جزء «۱» این بند، مجاز کردن بانک مرکزی به دریافت وثیقه از بانکها در قبال بدهی‌های آنها ناشی از اضافه برداشت یا خطوط اعتباری است؛ اما طبق بند «۴» ماده (۱۳) قانون پولی و بانکی کشور مصوب سال ۱۳۵۱^۲ بانک مرکزی در حال حاضر نیز می‌تواند از بانکها در ازای اعطای اعتبار، مطالبه وثیقه کند. از سوی دیگر متن این جزء غیردقیق و مبهم نوشته شده است. به عبارت روشن‌تر، در میانه‌های متن بانک

مشخصات طرح

دوره دهم - سال چهارم

شماره ثبت:

۶۸۷

شماره چاپ:

۱۷۱۲

تاریخ چاپ:

۱۳۹۸/۹/۱۸

معاونت پژوهش‌های

اقتصادی

دفتر: مطالعات

اقتصادی

مشخصات گزارش

شماره مسلسل:

۲۲۰۱۶۸۵۱

تاریخ انتشار:

۱۳۹۸/۱۰/۲۴

۱. م- به منظور اجرای سیاست پولی و مدیریت نرخ‌های سود و کنترل تورم، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران انجام عملیات بازار باز و خرید و فروش اوراق مالی اسلامی منتشره دولت و وثیقه‌گیری اوراق مذکور در ازای اضافه برداشت بانکها یا اعطای خط اعتباری را انجام می‌دهد.

۲. ماده (۱۲) - بانک مرکزی ایران دارای اختیارات زیر می‌باشد.

... ۴. تنزیل مجدد برات‌ها و اسناد بازرگانی کوتاه‌مدت بانکها و دادن اعتبار به بانکها با تأمین کافی.

مرکزی مجاز به وثیقه‌گیری شده، اما در ادامه بیان شده در پایان سال، باید حداقل ۵۰ درصد بدهی بانک‌ها را وثیقه‌دار نماید. علاوه بر این، متن این جزء نیاز به اصلاح ویرایشی نیز دارد و کلمه «به» در عبارت «اوراق بدهی منتشره به خزانه باشد» اضافه است و باید حذف شود.

تفاوت متن لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ با قانون بودجه سال ۱۳۹۸ در اصل وثیقه‌گیری نیست، بلکه تعیین کردن حداقلی برای وثیقه‌گیری است. در قانون بودجه سال ۱۳۹۸ وثیقه‌گیری به صورت مطلق و بدون تعیین حداقل یا سقف بیان شده بود، اما در لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ حداقل ۵۰ درصدی برای وثیقه‌گیری از بدهی‌های بانک‌ها به بانک مرکزی الزام شده است.

جزء «۲» این بند نیز مجوز دیگری به بانک مرکزی داده است تا بتواند با تصویب شورای پول و اعتبار در ازای بخشی از سپرده‌های قانونی، نگهداری اوراق دولتی را بپذیرد. یعنی به جای اینکه بانک ملزم باشد به عنوان مثال ۱۰۰ واحد ذخیره نزد بانک مرکزی نگه دارد، بتواند ۹۰ واحد پول بانک مرکزی و معادل ۱۰ واحد اوراق دولتی نگهداری نماید. با توجه به اینکه عملاً به سپرده‌های قانونی سودی تعلق نمی‌گیرد و در مقابل نگهداری اوراق مالی اسلامی برای بانک عایدی خواهد داشت، در صورتی که این موضوع در شورای پول و اعتبار تصویب شود، بانک‌ها انگیزه جدی برای ورود به بازار ثانویه اوراق دولتی پیدا می‌کنند. براساس بند «۳» ماده (۱۴) قانون پولی و بانکی کشور مصوب سال ۱۳۵۱ که تعیین نسبت سپرده قانونی به بانک مرکزی داده شده است، بانک مرکزی می‌تواند مصادیق این سپرده قانونی را تعیین نماید. این تعیین مصداق پیش‌تر در بخشنامه به شماره م/ب/۲۴۱۲ انجام شده است و طی آن بانک مرکزی به بانک‌ها اجازه داده است تا سقف دو واحد درصد از سپرده‌های قانونی خود نزد بانک مرکزی (مرتبط با منابع سپرده‌ای) را به صورت موجودی نقد (اسکناس، مسکوک و ایران چک بانک مرکزی) نگهداری نمایند.^۱ در همین راستا بانک مرکزی می‌تواند به بانک‌ها اجازه دهد تا سقفی مشخص، اوراق مالی اسلامی منتشره از سوی دولت را به عنوان سپرده قانونی نگهداری نمایند. با این توضیحات مشابه جزء «۱»، این جزء نیز نیاز به قانون ندارد.

در ادامه با تفصیل بیشتری به بررسی اجزای «۱» و «۲» بند «م» تبصره (۵) پرداخته شده است.

بخش اول: توثیق اوراق مالی دولتی نزد بانک مرکزی: ورود دولت از زاویه تأمین کسری بودجه

یکی از لوازم ضروری حکمرانی پولی، قاعده‌مند ساختن تعامل بانک‌ها با بانک مرکزی است و تمامی بانک‌های مرکزی در این راستا، قواعد دقیقی تعریف می‌کنند. اساساً قواعد ناظر به بازار بین بانکی شامل تعریف کریدور نرخ سود بین بانکی، عملیات بازار باز و شرایط دریافت تسهیلات آماده^۲ را باید در این چارچوب تعریف کرد. از جمله شرایط دریافت تسهیلات آماده یا همان تسهیلات نقدینگی کوتاه‌مدت بانک‌ها از بانک مرکزی (در قالب خطوط اعتباری یا اضافه برداشت)، تودیع وثیقه نقدشونده و بدون ریسک است که بانک مرکزی ایران تاکنون چنین الزامی وضع نکرده و خطوط اعتباری و اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی بدون وثیقه اتفاق افتاده است. تقریباً تمامی بانک‌های مرکزی، اوراق دولتی را به عنوان وثیقه تسهیلات اعطایی به بانک‌ها تعریف کرده‌اند. این الزام بانک مرکزی حداقل سه اثر جانبی مثبت برای اقتصاد دارد که عبارتند از:

۱. وادار کردن بانک‌ها به نگهداری دارایی‌های نقدشونده و کم‌ریسک،

۲. افزایش قدرت سیاستگذاری پولی بانک مرکزی: فروش وثیقه در صورت نکول بانک‌ها،

1. <https://www.cbi.ir/page/5574.aspx>

2. Standing Facilities

۳. ایجاد تقاضا برای اوراق دولتی و افزایش ظرفیت انتشار آن.

با این توضیحات، به طور کلی الزام بانکها به تودیع وثیقه در قبال دریافت اعتبار برای اقتصاد کشور ضروری و مفید خواهد بود. اما به نظر می‌رسد ورود دولت به این مقوله در لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ از منظر حکمرانی پولی نبوده است، بلکه افزایش نیاز دولت به انتشار اوراق (سومین پیامد جانبی فوق)، به دلیل کسری بودجه ساختاری (ناشی از وابستگی به نفت و ...) و عدم تعریف پایه‌های مالیاتی جدید و افزایش درآمدهای پایدار مالیاتی را می‌توان علت اصلی ورود دولت به مقوله الزام بانکها به توثیق اوراق دولتی دانست. از این رو، دولت در بند «م» تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹، بانک مرکزی را در ازای اعطای اعتبار به بانکها، مجاز به دریافت وثیقه کرده است.

بدهی بانکها به بانک مرکزی شامل اصل و سود خطوط اعتباری، اصل و وجه التزام اضافه برداشت‌ها، اصل و کارمزد سپرده‌های بانک مرکزی نزد بانکهاست که به شرح زیر است:

جدول ۱. مانده بدهی بانکها به بانک مرکزی در پایان آبان ۱۳۹۸ (هزار میلیارد ریال)

عنوان	دولتی تجاری	دولتی تخصصی	خصوصی شده	خصوصی و مؤسسات اعتباری	شبکه بانکی
اصل و سود خطوط اعتباری	۱۷	۶۲۳	۸۳	۲۴۳	۹۶۷
اصل و وجه التزام اضافه برداشت‌ها	۲۲	۱۳	۶۷	۹۰۴	۱۰۰۸
مانده سپرده‌گذاری بانک مرکزی	۰	۰	۴۹	۶۴	۱۱۳
جمع مانده بدهی	۳۹	۶۳۶	۱۹۹	۱۲۱۱	۲۰۸۵

مأخذ: داده‌های بانک مرکزی.

همان‌طور که جدول ۱ نشان می‌دهد، بانک‌های دولتی تخصصی، بابت خط اعتباری دریافتی و بانک‌های خصوصی و مؤسسات اعتباری غیر بانکی بابت اضافه برداشت، بیشترین بدهی را به بانک مرکزی دارند. البته ۵۲۲ هزار میلیارد ریال از ۶۲۳ هزار میلیارد ریال خطوط اعتباری بانک‌های دولتی تخصصی صرفاً مربوط به خط اعتباری مسکن مهر و متعلق به بانک مسکن است. بخش قابل توجهی از اضافه برداشت‌های بانک‌های خصوصی نیز مربوط به چند بانک و مؤسسه اعتباری غیربانکی خصوصی ناسالم است؛ به‌عنوان مثال صورت‌های مالی بانک سرمایه نشان می‌دهد که مانده اضافه برداشت این بانک در پایان شهریورماه ۱۳۹۸ به میزان ۱۹۱ هزار میلیارد ریال (حدود ۲۰ درصد کل اضافه برداشت‌ها) بوده است.

از سوی دیگر اوراق مالی دولتی در ترازنامه بانک‌های خصوصی و بانک‌های دولتی سهم اندکی دارد و اتفاقاً بانک‌هایی که مانده بدهی بالایی به بانک مرکزی دارند، اوراق دولتی در اختیار ندارند. به‌عنوان مثال بانک سرمایه تنها ۴ هزار میلیارد ریال اوراق اجاره آموزش و پرورش را در اختیار دارد و بانک مسکن نیز کمتر از هزار میلیارد ریال اوراق دولتی نگهداری می‌کند. جدول زیر میزان انواع مطالبات از دولت را در شبکه بانکی نشان می‌دهد:

جدول ۲. مطالبات از دولت و سرمایه‌گذاری در اوراق دولت در پایان مهرماه ۱۳۹۸ (هزار میلیارد ریال)

عنوان	بانک‌های دولتی	بانک‌های خصوصی شده	بانک‌های خصوصی و مؤسسات اعتباری	جمع بانک‌ها و مؤسسات
اسناد خزانه اسلامی دولتی	۰	۳	۳۲	۳۵
حساب اوراق مشارکت دولتی	۰/۶	۲۵	۱۸	۴۴
صکوک (اوراق مالی) دولتی	۳۸	۲۹	۲۱	۸۸
حساب مطالبات از دولت	۱،۲۶۹	۱،۱۳۷	۱۳	۲،۴۲۱

مأخذ: همان.

با این توضیحات در صورتی که جزء «۱» بند «م» تبصره (۵)، تصویب و اجرایی شود بانک مسکن باید به میزان ارزش اسمی ۲۶۰ هزار میلیارد ریال اوراق دولتی خریداری و نزد بانک مرکزی توثیق نماید. در صورتی که اضافه برداشت بانک سرمایه نیز تا پایان سال ۱۳۹۹ نسبت به شهریورماه ۱۳۹۸ ثابت بماند (البته فرض بعیدی است)، این بانک باید ۹۱ هزار میلیارد ریال اوراق دولتی خریداری نماید.^۱

اولین سؤالی که ایجاد خواهد شد این است که منابع خرید این اوراق چگونه و از چه محلی تأمین خواهد شد؟ این سؤال زمانی جدی می‌شود که بدانیم بخش عمده بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی از محل اضافه برداشتها اتفاق افتاده است (زیرا منشأ بخش قابل توجهی از خطوط اعتباری نیز اضافه برداشتهایی بود که بانک مرکزی طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۷ به خط اعتباری تبدیل کرده است) و قاعدتاً در صورتی که بانک منابع نقد در اختیار داشت، سراغ اضافه برداشت با نرخ ۳۴ درصد نمی‌رفت. برای بانک‌های مسکن و بانک‌های خصوصی ناسالم تنها دو راه وجود دارد:

۱. اضافه برداشت از منابع بانک مرکزی،

۲. تغییر ترکیب دارایی‌های بانک و جایگزینی اوراق دولتی.

با این توضیحات برای خرید اوراق دولتی، بانک‌های ناسالم یا باید از بانک مرکزی اضافه برداشت نمایند که خود مستلزم وثیقه‌گیری و دور باطل است و یا ترکیب دارایی‌های خود را (با کاهش تسهیلات‌دهی، فروش اموال و ...) به نحوی تغییر دهد که بتواند معادل آن، اوراق دولتی جایگزین نماید. البته باید توجه داشت که بانک‌های ناسالم خصوصی، دارایی چندان ارزشمندی که قابل فروش و جایگزینی با اوراق دولتی باشد ندارند و عملاً راه دوم برای این بانک‌ها مقدور نیست. بنابراین در عمل، الزام به توثیق برای بانک‌های خصوصی ناسالم چندان امکانپذیر نیست.

البته راهکار دوم (تغییر ترکیب دارایی‌ها)، الزام به توثیق را در سایر بانک‌ها امکانپذیر می‌کند یعنی بانک‌ها می‌توانند با کاهش تسهیلات‌دهی (اختصاص خلق پول جدید به اوراق) و یا فروش اموال مازاد (تغییر تخصیص خلق پول گذشته)، اوراق دولتی خریداری و توثیق نمایند. به عبارت دیگر بخشی از خلق پول گذشته و جدید را به خریداری اوراق دولت اختصاص دهند. به عنوان مثال بانک مسکن می‌تواند با تغییر ترکیب دارایی‌های خود، اوراق دولتی جایگزین نماید، اما ممکن است این جایگزینی به بهای کاهش تسهیلات‌دهی و تأمین مالی بخش مسکن و پیامدهای رکودی آن انجام شود.

۱. البته فرض دیگر این است که نسبت وثیقه به بدهی (haircut) يك باشد و بانک‌ها ملزم باشند به ارای هر واحد بدهی يك واحد اوراق نزد بانک مرکزی توثیق کنند نه بیشتر.

نکته‌ای که باید اشاره شود این است که همان‌طور جدول ۲ نشان می‌دهد مطالبات بانک‌های دولتی و خصوصی شده از دولت رقم قابل توجهی است و در صورتی که این مطالبات به اوراق تبدیل شود و قابلیت توثیق پیدا کند، بانک‌های مذکور می‌توانند بدون تغییر ترکیب دارایی‌ها توثیق کنند و این رویه، رویه منصفانه‌تری است.

جمع‌بندی بخش اول

اولاً متن جزء «۱» بند «م» لایحه بودجه سال ۱۳۹۹، از حیث اعطای اختیار یا موظف کردن بانک مرکزی به توثیق، ابهام دارد. ثانیاً عملیاتی شدن این جزء در مورد بانک‌های خصوصی ناسالم که بخش قابل توجهی از مانده بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی متعلق به آنهاست، غیرممکن به نظر می‌رسد؛ لذا هدف دولت در ایجاد تقاضا برای اوراق از این مسیر چندان قابل تحقق نیست. ثالثاً بانک‌های دولتی و خصوصی شده می‌توانند به بهای فروش اموال مازاد و یا کاهش رشد تسهیلات‌دهی، اوراق دولت را خریداری و نزد بانک مرکزی توثیق کنند.

لذا پیشنهاد می‌شود ضمن تأکید بر اصل وثیقه‌گیری در ازای اعتبار و اجرای عملیات بازار باز، تکلیف حداقل ۵۰ درصدی وثیقه‌دار کردن بدهی به بانک مرکزی از متن لایحه حذف و جزئیات آن به دستورالعمل شورای پول و اعتبار موكول گردد و بانک مرکزی با توجه به وضعیت بانک‌ها و سیاست‌های پولی و اعتباری خود، موضوع وثیقه‌گیری اوراق دولتی در ازای اعتبار را تدبیر نماید.

ازسوی دیگر با توجه به اینکه عدم وجود اوراق مالی دولت در ترازنامه بانک‌ها یکی از دلایل اصلی به تأخیر افتادن اجرای عملیات بازار باز بوده است و نگهداری اوراق مالی دولت ازسوی بانک‌ها منجر به بهبود وضعیت نقدینگی و پایداری بانک‌ها خواهد شد و البته تقاضا برای اوراق مالی دولتی هم ایجاد می‌گردد، ضروری است علاوه بر حکم فعلی، حکم جدیدی نیز در لایحه گنجانده شود و همه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی ملزم به نگهداری اوراق مالی دولت متناسب با اندازه ترازنامه‌شان شوند. با این حکم عملاً همه بانک‌ها اقدام به خرید اوراق مالی خواهند کرد و مهم‌تر از آن بار خرید اوراق دولتی روی دوش همه مؤسسات اعتباری می‌افتد. البته با توجه به اینکه بخشی از بانک‌ها به‌ویژه بانک‌های دولتی و خصوصی شده، در حال حاضر نیز مطالبات قابل توجهی از دولت دارند، ضروری است بخشی از مطالبات آنها از دولت نیز اوراق بهادارسازی شود. حکمی که در سال گذشته در لایحه بودجه دولت بود و توسط مجلس نیز تصویب شد، اما دولت این امر را در لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ حذف کرده است.

بخش دوم: جایگزین ساختن اوراق دولتی به جای سپرده قانونی

همان‌گونه که در ابتدای گزارش عنوان شد، جزء «۲» بند «م» تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ بانک مرکزی را منوط به تصویب شورای پول و اعتبار، مجاز به پذیرش اوراق دولتی به‌عنوان جایگزین سپرده قانونی ساخته است. این پیشنهاد برای بانک‌ها پیشنهاد بسیار جذابی تلقی خواهد شد، زیرا نرخ سود سالیانه اوراق دولتی بسیار بیشتر از جایزه سپرده قانونی است که بانک مرکزی به بانک‌ها اعطا می‌کند؛ لذا برخلاف توثیق، بانک‌ها به شدت انگیزه دارند که تا سقف تعیین شده ازسوی شورای پول و اعتبار، اوراق دولتی را جایگزین سپرده قانونی کنند.

بند «۳» ماده (۱۴) قانون پولی و بانکی کشور، بانک مرکزی را مسئول تعیین نسبت سپرده قانونی ساخته است و آن را ۱۰ تا ۳۰ درصد تعیین کرده است. در حال حاضر بانک مرکزی این نسبت را برای بانک‌های دولتی تخصصی ۱۰ درصد و برای بانک‌های تجاری براساس معیارهایی از ۱۰ درصد تا ۱۳ درصد تعیین کرده است.

اما به‌منظور ارزیابی پیامدهای این مسئله، ابتدا باید مشخص کرد، سپرده قانونی چه کارکردی دارد. دو کارکرد اصلی برای سپرده قانونی بانک‌ها نزد بانک مرکزی عنوان می‌شود: ۱. احتیاطی، ۲. سیاست پولی.

در کارکرد احتیاطی، سپرده قانونی به‌عنوان نقدشونده‌ترین دارایی بانک‌ها معرفی می‌شود که الزام به نگهداری آن موجب می‌شود وضعیت ریسک نقدینگی بانک، کاهش یابد. در کارکرد سیاست پولی، سپرده قانونی یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر تقاضای پول بانک مرکزی (ذخایر بانک مرکزی^۱) بوده و بر نرخ سود بازار بین بانکی مؤثر است.^۲

جایگزینی اوراق بهادار دولتی به‌جای سپرده قانونی باید متناسب با کارکردی که اقتصاد کشور از سپرده قانونی انتظار دارد، باشد. اوراق دولتی پس از ذخایر بانک مرکزی، نقدشونده‌ترین دارایی اقتصاد هستند و بنابراین این جایگزینی کارکرد احتیاطی را خدشه‌دار نمی‌کند. اما جایگزینی اوراق دولتی، تقاضای ذخایر بانک مرکزی در بازار بین بانکی را کاهش می‌دهد و کارکرد سیاست پولی سپرده قانونی را مخدوش می‌کند.

باید توجه داشت که تعداد محدودی از کشورها، اوراق دولت یا بانک مرکزی را به‌عنوان جایگزین سپرده قانونی تعریف کرده‌اند. توصیه صندوق بین‌المللی پول نیز در این رابطه این است که اگر در کشوری سپرده قانونی کارکرد سیاست پولی دارد، جایگزین ساختن اوراق دولت پیشنهاد نمی‌شود^۳ زیرا اسناد خزانه از پیمانکاران خریداری می‌شود و پول بانکی جانشین پول بانک مرکزی می‌گردد و قدرت خلق پول شبکه بانکی افزایش می‌یابد.

البته بانک مرکزی در صورتی که از سایر ابزارهای سیاست پولی استفاده کند می‌تواند کاهش تقاضای ذخایر را با کاهش عرضه پایه پولی جبران کند. به‌عنوان مثال فرض کنید جایگزینی اوراق دولتی به کاهش نرخ بین بانکی منجر گردیده و نرخ بین بانکی از سطح مطلوب کاهش یابد، آن‌گاه بانک مرکزی می‌تواند با عملیات بازار باز (فروش اوراق دولتی) نرخ بازار بین بانکی را افزایش دهد. متأسفانه به‌رغم اینکه دستورالعمل انجام عملیات بازار باز بانک مرکزی در فروردین‌ماه ۱۳۹۸ در شورای پول و اعتبار تصویب شده است، بانک مرکزی تاکنون استفاده از این ابزار سیاست پولی را عملیاتی نکرده است و فعلاً چنین ابزاری در اختیار ندارد.

در این شرایط عملاً جایگزینی اوراق دولتی درحالی که بانک مرکزی ابزار کافی برای جبران پیامدهای آن بر بازار بین بانکی را در اختیار ندارد، موجب کاهش اثربخشی سیاست پولی می‌شود.

سؤالی که ممکن است ایجاد شود این است که جزء «۲» بند «م»، برای این جایگزینی به شورای پول و اعتبار، اختیار داده است و در صورتی که اثربخشی سیاست پولی کاهش یابد، طبعاً بانک مرکزی سراغ چنین اقدامی نخواهد رفت و بحث‌های فوق پیش نخواهد آمد. متأسفانه مدعی فوق بر این فرض استوار است که دغدغه شورای پول و اعتبار، سیاست پولی و اثربخشی آن است درحالی که اساساً این‌گونه نیست و از قضا مشاهده ترکیب شورای پول و اعتبار نشان می‌دهد از آنجایی که کاهش نرخ سود بازار بین بانکی،

1. Central Bank Reserves

2. Central Bank Balances and Reserve Requirements; (2011); Simon Gray; IMF Working Paper.

3. *Ibid.*

می تواند موجب کاهش نرخ سود تسهیلات بانکی شود، به شدت مورد استقبال اعضا قرار خواهد گرفت حتی به بهای کاهش اثربخشی سیاست پولی.

جمع بندی بخش دوم

از آنجا که جایگزینی اوراق دولتی به جای ذخیره قانونی ذی نفعان قدرتمندی دارد احتمالاً شورای پول و اعتبار از این اختیار اعطا شده استفاده می کند، در حالی که بانک مرکزی ابزارهای لازم و کافی برای جبران پیامدهای این اقدام را هنوز تمهید نکرده است. با این توضیحات اگرچه این پیشنهاد، اوراق دولتی را برای بانکها جذاب می کند، اما تقاضای ذخایر بانک مرکزی و اثربخشی سیاست پولی را کاهش می دهد. لذا تصویب این بند توصیه نمی شود.

پیشنهاد های اصلاحی ناظر به لایحه سال ۱۳۹۹

پیشنهاد می شود بند «م» تبصره (۵) لایحه بودجه سال ۱۳۹۹، به صورت زیر اصلاح شود:^۱

«۱. به منظور اجرای سیاست پولی و مدیریت نرخ های سود (در راستای کنترل بلندمدت نقدینگی) و کنترل تورم و در راستای اجرای عملیات بازار باز و اعطای اعتبار در قبال وثیقه، به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اجازه داده می شود به تدریج بدهی بانکها و مؤسسات اعتباری (شامل خط اعتباری و اضافه برداشت) را وثیقه دار نماید به گونه ای که در پایان سال، حداقل پنجاه (۵۰٪) درصد بدهی بانکها و مؤسسات اعتباری به بانک مرکزی توثیق به اوراق بدهی منتشره به خزانه باشد. دستورالعمل اجرای این بند از جمله نوع و درصدی از بدهی بانکها و مؤسسات اعتباری غیربانکی به بانک مرکزی که باید توثیق به اوراق بدهی دولت شود، حداکثر دو ماه پس از تاریخ لازم الاجرا شدن این قانون به تصویب شورای پول و اعتبار می رسد. سازمان بورس اوراق بهادار مکلف به همکاری در توثیق اوراق بدهی خزانه نزد بانک مرکزی در اجرای این حکم است.

۲. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مجاز است با تصویب شورای پول و اعتبار بابت درصدی از سپرده های قانونی بانکها و مؤسسات اعتباری، اوراق مالی اسلامی منتشره از سوی دولت را بپذیرد. بانکها و مؤسسات اعتباری غیربانکی موظف اند به نحوی عمل کنند که در پایان سال ۱۳۹۹، ارزش بازاری اوراق مالی اسلامی منتشره از سوی دولت، حداقل ۲ درصد از مانده دارایی های آنها را تشکیل دهد. بانکها و مؤسسات اعتباری غیربانکی متخلف، مشمول جزء «۳» و جزء «۴» بند «الف» ماده (۱۴) قانون برنامه ششم خواهند بود. دولت موظف است نسبت به اوراق بهادار سازی حداقل ۱۵ درصد از مانده بدهی های قطعی و حسابرسی شده خود به بانکها و مؤسسات اعتباری غیربانکی، اقدام نماید.

۱. عبارت های که روی آن خط کشیده باید از متن لایحه حذف و عبارت هایی که زیر آنها خط کشیده شده است، باید به متن لایحه اضافه گردد.