



عملیات بازار باز چیست؟ ابزاری برای خرید و فروش اوراق دولتی در بازار آزاد

بانک مرکزی یکی از مهم‌ترین نهادهای مالی هر کشوری است. این بانک برنامه‌های مختلفی می‌ریزد تا بتواند اقتصاد را به درستی مدیریت و کنترل کند. این کنترل به ویژه در قالب کنترل تورم و نرخ سود بیشتر خودنمایی می‌کند. از جمله ابزارهای در دسترس بانک مرکزی برای اجرای این مهم، عملیات بازار باز است. هدف این عملیات، نگهداری نرخ سود در بازه‌ای مشخص و نزدیک به هدف تعیین‌شده در بانک مرکزی است. حالا سوال اینجاست که روش اجرا و دستورالعمل عملیات بازار باز بانک مرکزی در ایران چیست؟ این عملیات چگونه می‌تواند به کمک بانک مرکزی بیاید و نرخ سود را به تعادل برساند؟ اگر به دنبال جوابی برای این سوالات هستید، این مقاله از [اخبار بورس](https://akhbarbourse.com) را مطالعه کنید که عملیات بازار باز را به زبان ساده توضیح می‌دهد.

این مقاله آموزشی کاری از گروه تولید محتوای اخبار بورس (<https://akhbarbourse.com>) است. اشتراک‌گذاری و استفاده از آن با ذکر منبع مانعی ندارد.



فهرست مطالب

- ۱..... عملیات بازار باز چیست؟
- ۱..... عملیات بازار باز به زبان ساده
- ۲..... سازوکار عملیات بازار باز در ایران چیست؟
- ۳..... کریدور یا دالان نرخ سود
- ۳..... ویژگی‌های اوراق عملیات بازار باز
- ۴..... اهداف و مزایای عملیات بازار باز چیست؟
- ۵..... تاثیر عملیات بازار باز بر اقتصاد
- ۶..... عملیات بازار باز در دنیا چگونه انجام می‌شود؟
- ۶..... ایالات متحده
- ۷..... منطقه یورو
- ۷..... سوئیس
- ۷..... هندوستان
- ۷..... جمع بندی
- ۸..... سوالات متداول با پاسخ های کوتاه

عملیات بازار باز چیست؟

عملیات بازار باز در زبان انگلیسی تحت عنوان Open Market Operation شناخته می‌شود که به شکل مخفف با اصطلاح OMO از آن می‌شود. نخستین بار که عملیات بازار باز در ایران انجام شد به سال ۱۳۹۸ برمی‌گردد. در ۲۸ دی‌ماه آن سال، بانک مرکزی برای اولین بار دست به معامله **اوراق بدهی** دولتی در قالب عملیات بازار باز زد و این اوراق را از بانک‌ها خریداری کرد. اما عملیات بازار باز چیست؟ این عملیات به فعالیت بانک مرکزی اشاره دارد که طی آن اوراق قرضه دولتی را در بازار آزاد معامله می‌کند. این عملیات یکی از ابزارهای پولی مهم بانک مرکزی است. در جریان این معاملات سه عامل اصلی دخیل هستند: **بانک مرکزی، بانک‌ها و موسسات مورد تایید بانک مرکزی و دولت**. بانک‌های مرکزی و بانک‌های حاضر در بازار بین بانکی دو طرف معاملات هستند. یعنی خرید و فروش‌ها میان این دو عامل صورت می‌گیرد. اما از آنجایی که اوراق دخیل در این عملیات، دولتی هستند نمی‌شود نقش دولت را در این عملیات نادیده گرفت. پس این بازار مثلی است از بانک مرکزی، بازار بین بانکی و دولت.

در عملیات بازار باز، با جذب منابع از بانک‌ها و یا تخصیص منابع به بانک‌ها سروکار داریم.

در جریان عملیات بازار باز، بانک مرکزی با پیش‌بینی مازاد یا کسری تقاضا وارد عمل می‌شود. اگر منابع (ذخایر) در این بازار کم باشد، بانک مرکزی اوراق بهادار دولتی یا همان اوراق بدهی را از بانک‌ها خریداری می‌کند. به این ترتیب پولی که بابت این اوراق می‌دهد، به افزایش نقدینگی کمک می‌کند. در نتیجه نرخ بهره در سطحی که بانک مرکزی تعیین کرده است باقی می‌ماند. به طور معکوس اگر منابع در این بازار زیاد باشد، بانک مرکزی اقدام به فروش اوراق به بانک‌ها می‌کند و از این طریق ذخایر مازاد را جذب می‌کند تا نرخ بهره را به تعادل برساند.

عملیات بازار باز به زبان ساده

بانک‌ها ممکن است به هر دلیلی پس از محاسبات روزانه‌شان با کسری یا مازاد مواجه شوند. به همین دلیل مبلغ کسری را از بازار بین بانکی و با **نرخ سود بین بانکی** استقراض می‌کنند که معمولا از آن با نام وام‌های شبانه یاد می‌شود. این‌جاست که بانک مرکزی می‌تواند با معاملات اوراق قرضه دولتی، اقدام به کنترل و مدیریت نقدینگی کند. حالا می‌خواهیم این عملیات را با زبانی ساده توضیح دهیم تا متوجه شویم نقش آن در کنترل تورم و یا رشد اقتصادی چیست.



- اول شرایطی را در نظر می‌گیریم که بانک‌ها با کمبود منابع مواجه‌اند. بانک مرکزی اوراق دولتی را از بانک‌ها می‌خرد و به جای آن به آن‌ها پول می‌دهد. وقتی منابع بانکی زیاد می‌شود، عرضه هم افزایش پیدا می‌کند. این مسئله باعث می‌شود نرخ بهره کم شود. درست مثل وقتی که عرضه کالایی زیاد است که باعث کاهش قیمت آن می‌شود. به این ترتیب بیشتر افراد سراغ روش‌های دیگری به جز سپرده‌گذاری در بانک‌ها می‌روند. یعنی بیشتر خرید می‌کنند و یا در بخش‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که سرمایه‌شان بیشتر شود. این امر به رشد اقتصادی کمک می‌کند.
- اما وقتی تورم در کشور به چشم می‌خورد، بانک مرکزی باید حجم پول را کم کند. پس اوراق دولتی را به بانک‌ها می‌فروشد و پول از آن‌ها دریافت می‌کند. با این کار عرضه کم می‌شود و نرخ بهره افزایش پیدا می‌کند. درست مثل وقتی که همه به دنبال کالایی خاص هستند، ولی آن کالا در بازار کم است. همین مسئله قیمت آن را افزایش می‌دهد. پس مردم با مشاهده‌ی افزایش نرخ بهره، سپرده‌گذاری را امری معقول‌تر می‌دانند و کمتر به سراغ خرید کالا و خدمات می‌روند. این امر می‌تواند به کنترل تورم کمک کند.

سازوکار عملیات بازار باز در ایران چیست؟

همان‌گونه که توضیح دادیم، بانک مرکزی به عنوان خریدار یا فروشنده در عملیات بازار باز ظاهر می‌شود. این امر هم به شرایط بستگی دارد و هم به اینکه بانک مرکزی سیاست‌های انقباضی را در پیش گرفته است یا انبساطی. مکانیزم عملیات بازار باز به دو صورت قابل انجام است:

- خرید و فروش قطعی
 - ریپو یا توافق بازخرید/ بازخرید معکوس
- مطابق تعاریف فصل ششم مجموعه دستورالعمل‌ها و شیوه‌نامه‌های عملیات بازار باز، خرید و فروش قطعی این‌طور تعریف می‌شود:

مبادله اوراق بهادار با ذخایر آزاد به قصد خرید یا فروش که طی آن مالکیت و تمامی ریسک‌های مترتب بر اوراق از فروشنده به خریدار منتقل می‌شود.

در همین مجموعه، تعاریف توافق بازخرید منطبق با شریعت چنین تعریف شده است:

این قرارداد مبتنی بر عقد بیع همراه دو اختیار خرید و فروش میان طرفین اجرا می‌گردد. بر این اساس به جای شرط بازخرید، همراه قرارداد فروش اولیه اوراق، یک حق اختیار فروش برای خریدار اوراق و یک حق اختیار خرید برای فروشنده اوراق نیز معامله می‌شود.

قرارداد بازخرید در عملیات بازار باز را می‌توان به زبان ساده چنین تعریف کرد: توافق میان بانک مرکزی و بانک‌های فعال در بازار بین بانکی که بر اساس آن یکی از این بانک‌ها اوراقی را به دیگری واگذار می‌کند و تعهد می‌دهد که همان اوراق را در سررسید بازخرید کند و عملی معکوس را انجام دهند. به این ترتیب **پوشش ریسک** نیز اتفاق می‌افتد.

فرق بازخرید با بازخرید معکوس در نقش بانک مرکزی است. در بازخرید بانک مرکزی به عنوان خریدار اوراق بهادار عمل می‌کند. ولی در بازخرید معکوس به عنوان فروشنده ظاهر می‌شود تا مازاد منابع بانک‌ها را جذب کند. این عملیات معمولاً یک روز در هفته (چهارشنبه) انجام می‌شود. می‌توانید از طریق سایت بانک مرکزی، به **گزارش‌های معاملات مربوط به عملیات اجرایی سیاست پولی** دسترسی پیدا کنید که شامل عملیات بازار باز نیز می‌شود.

کریدور یا دالان نرخ سود

بانک مرکزی دامنه‌ی نرخ سود مشخصی را به شکل حداقل و حداکثر وضع می‌کند تا بانک‌ها از آن محدوده عدول نکنند. این سقف و کف تعیین شده، همان دالان یا کریدور نرخ بهره هستند. بانک مرکزی زمانی که می‌بینید برخی بانک‌ها به این سقف و کف نزدیک شده‌اند، با خرید اوراق بدهی از آن‌ها یا فروش اوراق به آن‌ها، نرخ بهره را در این کریدور نگه می‌دارد.

یعنی وقتی نرخ سود به کف کریدور می‌رسد، بانک مرکزی باید خود را برای فروش اوراق قرضه به بانک‌ها و جذب نقدینگی آماده کند. در سمت مقابل وقتی این نرخ به سقف کریدور نزدیک می‌شود بانک مرکزی با خرید اوراق بهادار این بانک‌ها و تزریق نقدینگی، اقدام به نگهداری نرخ در کریدور می‌کند. این مهم‌ترین هدفی است که بانک مرکزی از انجام عملیات بازار باز دنبال می‌کند. اکنون سقف نرخ دالان نرخ سود، برابر است با ۲۲٪.

ویژگی‌های اوراق عملیات بازار باز

اوراقی که در عملیات بازار باز معامله می‌شوند باید از استانداردهای خاصی برخوردار باشند تا بتوانند در این فرایند شرکت کنند. در عملیات بازار باز در ایران، از اوراق خزانه دولتی، صکوک و همچنین اوراق مرابحه عام استفاده می‌شود. چرا که این اوراق به لحاظ شریعت اسلام عاری از ربا و قابل استفاده در بازارهای مالی هستند. اما ویژگی‌های مورد قبول اوراق به منظور شرکت در عملیات بازار باز چیست؟ بانک مرکزی چهار ویژگی را برای این منظور برشمرده است که عبارت‌اند از:

- ریسک کم و حداقلی
- **نقدشوندگی** بالا
- سررسید کوتاه‌مدت



• دارای نرخ سود مشخص

عملیات بازار باز بستری آزاد را فراهم می‌کند که طی آن بانک مرکزی و سایر بانک‌ها این اختیار و اجازه را دارند که اوراق بهادار دولتی را خرید و فروش کنند.

اهداف و مزایای عملیات بازار باز چیست؟

با توضیحاتی که به آن اشاره کردیم، کم و بیش می‌شود فهمید که اهداف و مزایای عملیات بازار باز چیست و بانک مرکزی با اجرای این سیاست به دنبال چه چیزی است. برخی از این اهداف و مزایا به این شرح هستند:

- کنترل نقدینگی در سیستم بانکی
- تازه‌سازی چارچوب سیاست‌گذاری پولی به کمک ابزارهای غیرمستقیم پولی
- مدیریت موثر بر بازار پول از طریق اعطای تسهیلات به بانک‌ها
- رشد اقتصادی
- کنترل تورم
- مدیریت نرخ بهره و حرکت آن به سمت نرخ بهره تعیین شده
- کاهش عرضه پول
- افزایش نقدشوندگی اوراق دولتی و تثبیت نرخ آن‌ها
- کمک به کنترل نرخ بهره بین بانکی
- کاهش هزینه **تامین مالی**
- افزایش اثربخشی سیاست‌های پولی
- نزدیک کردن نرخ تورم به نرخ هدف بانک مرکزی
- جلوگیری از تامین کسری بودجه از طریق پولی‌سازی
- کاهش مراجعه به بانک مرکزی
- کاهش نوسان در بازار بین بانکی
- کنترل اضافه برداشت بانک‌ها
- کمک به بهبود شرایط اقتصادی
- مهار رشد **پایه پولی**
- سالم‌سازی ترازنامه بانک‌ها



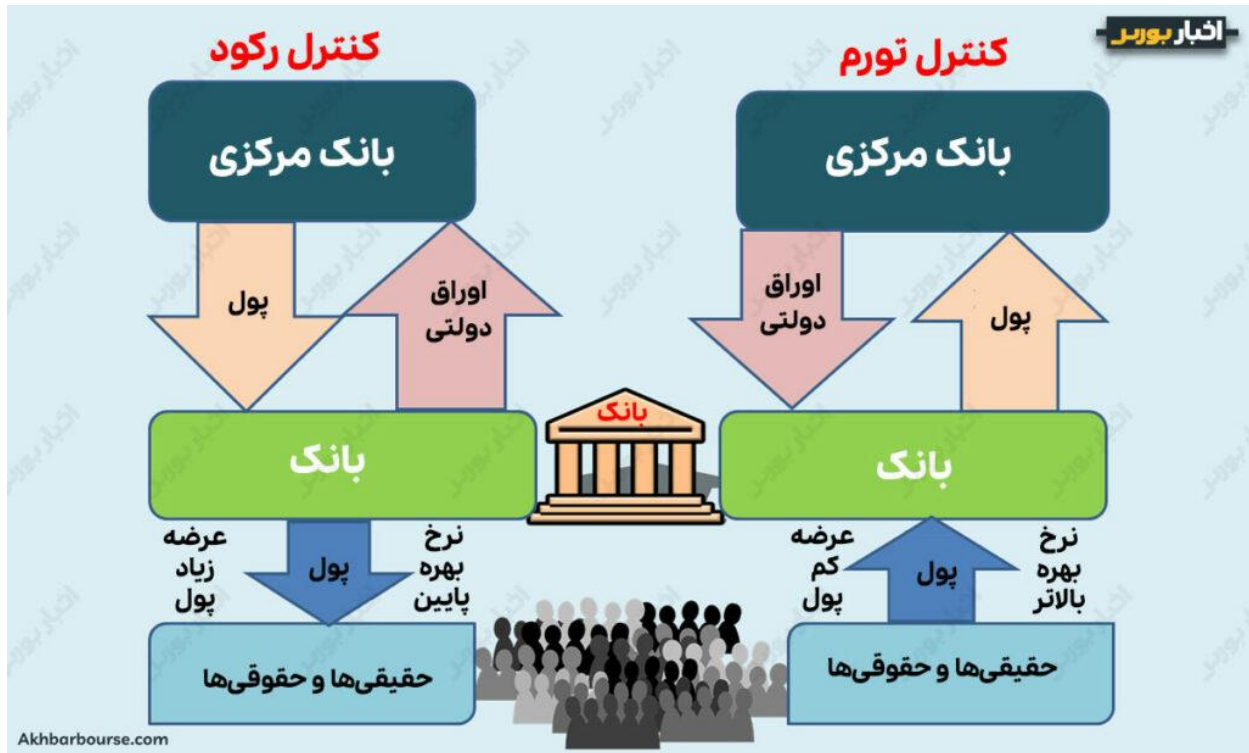
در عملیات بازار باز، بانک مرکزی بانک‌ها را ملزم می‌کند که درصد مشخصی از سپرده‌های خود را به شکل اوراق دولتی نگهداری کنند. این مسئله موجب ایجاد تقاضا برای این اوراق می‌شود. امری که خود به جلوگیری از کسری بودجه بانک‌ها کمک می‌کند.

تاثیر عملیات بازار باز بر اقتصاد

تمام آن چیزی که تاکنون در عملیات بازار باز گفتیم نشان می‌دهد که تاثیر این ابزار بر روی اقتصاد چیست. چه به لحاظ کنترل تورم و چه به لحاظ کمک به رشد اقتصادی. با توجه به عمر کم عملیات بازار باز در ایران، نمی‌توان با قطعیت از آثار آن در اقتصاد کشورمان صحبت کرد. با این‌همه در همین برهه‌ی کوتاه هم شاهد آثار مثبت این اقدام بوده‌ایم. به طوری که پس از گذشت یک سال از اجرای این عملیات، آمارها نشان از آن داشت که جلوی تامین کسری بودجه دولت از طریق پولی‌سازی گرفته شد.

اصلی‌ترین و مهم‌ترین ابزار در عملیات بازار باز، نرخ بهره است.

همه می‌دانیم که رشد بیش از حد نقدینگی می‌تواند آثار زیان‌باری روی اقتصاد بگذارد که با انجام عملیات بازار باز جلوی آن گرفته می‌شود. بانک مرکزی با تکیه بر عملیات بازار باز، این حجم نقدینگی اضافی را به سمت بخش‌های مولد هدایت می‌کند. اقدامی که موجب کنترل رکود و رشد اقتصادی می‌شود. تصویر زیر می‌تواند نقش عملیات بازار باز را روی اقتصادی به شکلی موثر و گویا نشان بدهد.



پس به زبان ساده و به طور خلاصه می‌توان گفت مهم‌ترین اثر عملیات بازار باز بر اقتصاد تزریق نقدینگی به جامعه در شرایط رکود و جذب نقدینگی در شرایط تورم است.

عملیات بازار باز در دنیا چطور انجام می‌شود؟

بد نیست در پایان، نگاهی هم داشته باشیم به عملیات بازار باز در سراسر جهان. این عملیات را به اختصار در چهار نقطه‌ی زیر بررسی می‌کنیم:

- ایالات متحده
- منطقه یورو
- سوئیس
- هندوستان

ایالات متحده

در ایالات متحده، فدرال رزرو مسئول تعیین نرخ بهره هدف برای بازار صندوق‌های فدرال است. وقتی نرخ این صندوق‌ها از نرخ هدف بالاتر باشد، به معنای کمبود نقدینگی است. پس بانک مرکزی فدرال رزرو از طریق خرید مجدد یا همان ریپو اقدام به وام‌دهی به بانک‌های تجاری می‌کند. در

شرایط معکوس هم زمانی که نرخ واقعی صندوق‌های فدرال کمتر از نرخ تعیین شده باشد بازپرداخت معکوس صورت می‌گیرد. یعنی این بار فدرال رزرو فروشنده است و سایر بانک‌ها خریدار. به این ترتیب عرضه پول کاهش پیدا می‌کند.

منطقه یورو

در این جا هم همان سازوکار را می‌بینیم. منتهی به جای فدرال رزرو دیگر با بانک مرکزی اروپا سروکار داریم. این عملیات برای کنترل نرخ بهره، مدیریت میزان نقدینگی در سیستم مالی و همچنین نشان دادن موضع سیاست پولی مورد استفاده قرار می‌گیرد. عملیات بازار باز در منطقه یورو شامل تامین نقدینگی یک هفته‌ای به یورو یعنی عملیات تامین مالی اصلی یا (MRO) و عملیات تامین نقدینگی سه‌ماهه به یورو عملیات تامین مالی مجدد بلندمدت یا (LTRO) است.

سوئیس

بانک ملی سوئیس هم نرخ فرانک سوئیس سه‌ماهه را به عنوان نرخ هدفش مشخص کرده است. این بانک از طریق عملیات بازار باز بر نرخ لایبور سه‌ماهه فرانک سوئیس اثر می‌گذارد. نرخ لایبور همان میانگین نرخ بهره بانکی است. مشابه تمام نقاط دنیا، عملیات بازار باز در این کشور هم همان رسالتی را دارد که می‌توان از آن به عنوان ابزار سیاست پولی بانک‌های مرکزی نام برد.

هندوستان

هندوستان کشوری در حال توسعه است و مشخصاً ویژگی‌های سیستم مالی و جریان سرمایه‌اش با کشورهای مثل سوئیس یا آمریکا تفاوت دارد. بانک مرکزی هند عملیات بازار باز را از دو طریق انجام می‌دهد. یکی به روش PEMO یا روش دائمی که شامل خرید و فروش مستقیم اوراق بهادار دولتی است. روش دیگر هم همان قرارداد بازخريد یا ریپو است که در کشورمان نیز شاهد آن هستیم.

جمع بندی

عملیات بازار باز در ردیف عملیات پولی غیرمستقیم بانک مرکزی قرار می‌گیرد. این عملیات به اقدامات بانک مرکزی در جهت خرید و فروش اوراق دولتی در بازار آزاد مربوط است. یعنی زمانی که شاهد افزایش ذخایر هستیم، بانک مرکزی این ذخایر را با فروش اوراق قرضه به بانک‌ها نزد خود جذب می‌کند تا جلوی افزایش نقدینگی را بگیرد. در سمت دیگر وقتی شاهد کمبود ذخایر هستیم، بانک



مرکزی اوراق را از بانکها می‌خرد و با پولی که در ازای آن به بانکها می‌پردازد اقدام به تزریق نقدینگی می‌کند. هدف بانک مرکزی از این کار، کنترل نرخ سود و تورم است.

سوالات متداول با پاسخ های کوتاه

منظور از عملیات بازار باز چیست؟

اقدامات بانک مرکزی برای خرید و فروش اوراق بهادار دولتی.

چه عواملی در عملیات بازار باز دخالت دارند؟

بانک مرکزی، بازار بین بانکی، دولت

مهمترین هدف عملیات بازار باز چیست؟

کنترل نرخ سود بانکی و نقدینگی.

عملیات بازار باز در ایران به چه صورتی انجام می‌شود؟

از دو طریق خرید و فروش قطعی و ریپو (بازخرید)

منظور از ریپو چیست؟

توافق میان دو طرف برای خرید اوراق و بازخرید آن در سررسید. یعنی دو طرف توافق می‌کنند که در تاریخ سررسید عکس عمل اولیه را انجام بدهند. اگر بانک الف از بانک ب اوراقی خریده باشد، در سررسید این اوراق را به بانک ب مجدداً می‌فروشد.

دالان نرخ سود چیست؟

سقف و کف مجاز نرخ سود که بانک مرکزی آن را معین می‌کند و به کمک عملیات بازار باز سعی در حفظ نرخ سود در این دالان دارد.

عملیات بازار باز چه فوایدی دارد؟

کنترل بانک مرکزی روی حجم نقدینگی، تثبیت نرخ اوراق دولتی و افزایش نقدشوندگی آنها، مدیریت نرخ بهره در بازار بین بانکی، کاهش مراجعه به بانک مرکزی، مهار رشد **پایه پولی**، کنترل اضافه برداشت بانکها و به طور کلی کمک به بهبود شرایط اقتصادی.

