ایران اقتصادی
www.iran-newspaper.com
editorial@iran-newspaper.com

بانک مرکزی

گفت‌وگوی «ایران» با اقتصاددان پولی درباره اجرای عملیات بازار باز

سیاست پولی مقهور ساماندهی بازار ارز

تمام انرژی بانک مرکزی معطوف به بازار ارز شده است / تمرکز بر بازار ارز بانک مرکزی را از هدف اصلی دور نکند

سیاوش رضایی
خبرنگار

اقتصاد هر کشوری با اعمال سیاست‌های پولی و مالی، سامان می‌یابد و مسیر آن مشخص می‌شود. بانک مرکزی به‌عنوان متولی سیاست‌های پولی، از طریق این سیاست‌ها می‌تواند با کنترل نرخ تورم، ثبات و آرامش را در اقتصاد حاکم کند. درواقع مهم‌ترین اهداف سیاست‌های کلان اقتصادی به‌طور اعم و سیاست‌های پولی، ثبات قیمت‌ها، رشد اقتصادی و سطح مطلوب اشتغال است. درهمین زمینه یکی از برنامه‌هایی که در راستای ساماندهی بازارپول از سوی بانک مرکزی رونمایی شد، «عملیات بازار باز» است که تجربه طولانی در سایر کشورها دارد.

عملیات بازار باز به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ابزارهای غیرمستقیم اجرای سیاست پولی، بیانگر چارچوب نهادی خرید و فروش اوراق بهادار پذیرفته شده توسط بانک مرکزی با هدف تأثیرگذاری بر نرخ سود کوتاه مدت در بازار بین‌بانکی و از این طریق تأثیرگذاری بر نرخ‌های سود در بازار پول و نهایتاً علامت‌دهی به سایر فعالیت‌های اقتصادی است.

درهمین راستا، عبدالناصر همتی رئیس کل بانک مرکزی، ابتدای مهر ماه سال‌جاری را به‌عنوان نقطه شروع عملیات بازار باز در کشور اعلام کرده بود. این درحالی است که برخی کارشناسان معتقدند هنوز نشانه‌ای از اجرای این عملیات در بازارپول کشور دیده نمی‌شود. درباره چگونگی اجرای عملیات بازار باز و ضرورت ساماندهی بازار پول با «کامران ندری» اقتصاد دان و عضو هیأت علمی دانشگاه امام صادق (ع) به گفت‌وگو نشستیم.

■ برخی اعتقاد دارند که اجرای عملیات بازار باز به تأمین کسری بودجه دولت منجر خواهد شد، درحالی که هدف اصلی آن موضوع دیگری است؟

عملیات بازار باز برای تأمین کسری بودجه دولت نیست که بانک مرکزی اوراق دولت را خریداری کند، برعکس، این عملیات استعاره‌ای است از وظیفه بانک مرکزی درکنترل و مهار نرخ تورم. به این معنا که بانک مرکزی به شکل کاراتری سیاست پولی خود را اعمال و نرخ تورم را مهار کند.

اولین نکته در مورد عملیات بازار باز این است که این عملیات ابزار است و هدف نهایی آن کنترل تورم از مسیر مدیریت نرخ بهره در بازار بین بانکی است. بنابراین در اجرای عملیات بازار باز، نفس خرید اوراق خزانه دولتی یا کنترل قیمت آنها توسط بانک مرکزی هدف نیست؛ بلکه هدف مدیریت غیر مستقیم پایه پول و به تبع آن نقدینگی از کانال نرخ بهره در بازار بین بانکی، با هدف کنترل سطح عمومی قیمت‌هاست.

بحث عملیات بازار باز را نباید به بودجه و کسری آن وصل کرد چرا که خطرناک است. اگر قرار باشد به این بهانه که عملیات بازار باز اجرا می‌شود، بانک مرکزی اوراق منتشر شده دولت را خریداری و نقدینگی جدیدی به اقتصاد تزریق کند، نقض قرض این سیاست است

■ برخی اعتقاد دارند که اجرای عملیات بازار باز به تأمین کسری بودجه دولت منجر خواهد شد، درحالی که هدف اصلی آن موضوع دیگری است؟

عملیات بازار باز برای تأمین کسری بودجه دولت نیست که بانک مرکزی اوراق دولت را خریداری کند، برعکس، این عملیات استعاره‌ای است از وظیفه بانک مرکزی درکنترل و مهار نرخ تورم. به این معنا که بانک مرکزی به شکل کاراتری سیاست پولی خود را اعمال و نرخ تورم را مهار کند.

اولین نکته در مورد عملیات بازار باز این است که این عملیات ابزار است و هدف نهایی آن کنترل تورم از مسیر مدیریت نرخ بهره در بازار بین بانکی است. بنابراین در اجرای عملیات بازار باز، نفس خرید اوراق خزانه دولتی یا کنترل قیمت آنها توسط بانک مرکزی هدف نیست؛ بلکه هدف مدیریت غیر مستقیم پایه پول و به تبع آن نقدینگی از کانال نرخ بهره در بازار بین بانکی، با هدف کنترل سطح عمومی قیمت‌هاست.

بحث عملیات بازار باز را نباید به بودجه و کسری آن وصل کرد چرا که خطرناک است. اگر قرار باشد به این بهانه که عملیات بازار باز اجرا می‌شود، بانک مرکزی اوراق منتشر شده دولت را خریداری و نقدینگی جدیدی به اقتصاد تزریق کند، نقض غرض این سیاست است. بدین ترتیب نه تنها اهداف پیش‌بینی شده آن محقق نمی‌شود، بلکه آثار و تبعات منفی و نامطلوبی نیز به همراه خواهد داشت.

برای اجرای مؤثر سیاست پولی، در کنار عملیات بازار باز بانک مرکزی باید یک نرخ سیاستی اعلام کند که در طول سال چند بار بازبینی می‌شود. علاوه براین باید به‌گونه‌ای رفتار کند که برداشت بازار از واکنش بانک مرکزی این باشد که انحراف نرخ از هدف، بسرعت با اقدامات مناسب تعدیل می‌شود. ایجاد کریدور نرخ بهره که سقف و کف نرخ بهره را تعیین می‌کند نیز به بانک مرکزی کمک می‌کند نوسانات نرخ بهره در بازار بین بانکی را به یک دامنه معین محدود کند.

■ براساس گفته‌های رئیس کل بانک مرکزی، قرار بود عملیات بازار باز از انتهای شهریور ماه سال‌جاری اجرایی شود، ولی تاکنون به نظر نمی‌رسد که اقدام درخوری دراین زمینه انجام شده باشد، علت تأخیر در اجرای این سیاست چه بوده است؟

هنوزآثاری از اجرای عملیات بازار باز در اقتصاد کشور، ساماندهی بازار پول و بهره‌گیری از این سیاست جدید دراقتصاد دیده نمی‌شود. به اعتقاد من اینکه اجرای عملیات بازار باز و ساماندهی سیاست‌های پولی چندان مورد توجه رئیس کل بانک مرکزی نبوده به این دلیل است که تمرکز اصلی رئیس کل روی بازار ارز و جلوگیری از افزایش نرخ ارز است. برهمین اساس به نظر می‌رسد که بانک مرکزی تمام انرژی خود را صرف ساماندهی بازار ارز کرده است و فرصتی برای سیاست‌های پولی نمانده است. براین اساس اصلاح سیاست‌های پولی و عملیات بازار باز در اولویت دوم و سوم این بانک قرار گرفته است.

■ مهم‌ترین مانعی که در برابر اجرای عملیات بازار باز وجود دارد چیست؟

بزرگ‌ترین و مهم‌ترین مشکلی که در اجرای عملیات بازار باز وجود دارد این است که رابطه بانک‌ها میان خودشان و همچنین در رابطه با بانک مرکزی ضابطه‌مند شود. به این معنا که بانک‌ها برای استفاده از خطوط اعتباری و برداشت از منابع بانک مرکزی باید وثایق قابل قبول ارائه کنند.

■ چه وثایقی؟

اصلی‌ترین وثیقه‌ای که بانک‌ها می‌توانند در ازای برداشت و استفاده از منابع بانک مرکزی ارائه دهند، اوراق دولتی است. درواقع فرض براین است که اوراق دولتی نکول نمی‌شود و شبکه بانکی می‌توانند پس از خریداری اوراق آن را به‌عنوان وثیقه و ضمانت به بانک مرکزی ارائه دهند.

■ خرید اوراق دولتی توسط بانک‌ها به رشد نقدینگی دامن نمی‌زند؟

مشکل اصلی فعلی اقتصاد ایران این است که پولی که خلق می‌شود، محو نمی‌شود. اما از طریق خرید اوراق دولتی درصورتی که بانک‌ها به تعهدات خود عمل کنند، پول خلق شده محو می‌شود.

به طور معمول پولی که از منابع بانک مرکزی دراختیار بانک‌ها قرار می‌گیرد، پرقدرت است و آثار تورمی دارد، اما اگر بانک‌ها رابه گذاشتن اوراق دولتی خریداری شده به‌عنوان وثیقه نزد بانک مرکزی مکلف کنیم، پول از چرخه خارج و محو می‌شود. این درحالی است که اگر این پول محو نشود، نتیجه تورمی خواهد داشت.

■ بانک‌ها تمایل به خرید اوراق دولتی و وثیقه‌گذاری آن نزد بانک مرکزی دارند؟

به‌نظر می‌رسد که بانک مرکزی هنوز نتوانسته است که بانک‌ها را مجاب کند که روابط خود را با بانک مرکزی به این شکل تغییر دهند. روابط بانک‌ها باید از طریق «ریپو» یا بازخرید اوراق دولتی تغییر کند. این درحالی است که جا انداختن این روش جدید برای شبکه بانکی مشکل و دشوار است.

■ درلایحه بودجه سال آینده فروش ۸۰ هزار میلیارد تومان اوراق مالی پیشنهاد شده است، این مبلغ با اتکا به خرید اوراق توسط بانک‌ها در بودجه دیده شده است؟

درصورتی که بسترهای قانونی فراهم شود و بانک‌ها مکلف شوند که برای استفاده از منابع بانک مرکزی اوراق دولتی خریداری و به‌عنوان وثیقه نزد بانک مرکزی قرار دهند و ناچار به انجام قراردادهای «ریپو» (بازخرید اوراق) شوند، تقاضای زیادی برای اوراق ایجاد می‌شود. ولی همانگونه که اشاره شد، هدف اصلی این نیست که از این طریق کسری بودجه تأمین شود؛ چرا که هدف ساماندهی بازار پول است. باید به سمتی حرکت کنیم که دربازار پول، سیاست‌های کارآمدتری داشته باشیم.

■ روندی که به آن اشاره کردید چه نتایجی دارد؟

اگر بانک مرکزی اجرای این سیاست را جدی بگیرد و برای ساماندهی بازارپول از آن بهره بگیرد دو نتیجه مثبت خواهد داشت. در ابتدا عملیات بازار باز و مشارکت بانک‌ها درآن اعمال سیاست‌های پولی کاراتری را برای بانک مرکزی ممکن می‌کند. از سوی دیگر این سیاست یک هدف جانبی هم دارد و آن کمک به تأمین کسری بودجه دولت به‌صورت غیرمستقیم است.

■ با توجه به مشکلات متعدد شبکه بانکی، در شرایط فعلی بانک‌ها نقدینگی لازم برای خرید اوراق دولتی را دراختیار دارند؟

درواقع بستر اصلی اجرای این سیاست این است که بانک‌ها منابع مورد نیاز را دراختیار داشته باشند، این درحالی است که بانک‌ها پول خود را به دارایی‌هایی تبدیل کرده‌اند که نقدشوندگی پایینی دارد و برهمین اساس نمی‌توانند اوراق دولتی خریداری کنند. یکی از بخش‌هایی که بانک‌ها در آن سرمایه‌گذاری کرده‌اند، املاک و مستغلات است که هم‌اکنون به‌دلیل رکود بازارمسکن، امکان فروش آن راحت نیست. این درحالی است که تعهدات و بدهی بانک‌ها به سپرده‌گذاران در قالب نقدینگی محاسبه می‌شود به این معنا که بانک‌ها باید پول خود را در بخش‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که ضمن بازده مناسب، نقدشوندگی بالایی هم داشته باشد، خصوصیتی که برای سرمایه‌گذاری بانک‌ها در بازارمسکن مصداق ندارد.

■ بنابراین برنامه جدید وزارت امور اقتصادی و دارایی برای فروش ۱۷ هزار میلیارد تومان از املاک مازاد ۱۸ بانک در همین راستا درحال اجراست؟

فشاری که وزارت اقتصاد برای فروش املاک مازاد خود به بانک‌ها وارد می‌کند، در جهت سالم‌سازی دارایی بانک هاست که اقدام مناسبی محسوب می‌شود. اگر بانک‌ها موفق شوند تا املاک و اموال مازاد خود را به فروش برسانند، منابع کلانی برای آنها آزاد می‌شود که می‌توانند آن را صرف خرید اوراق دولتی کنند که از هر جهت دارایی بهتری برای بانک‌ها به شمار می‌رود چرا که هم نقدشوندگی بالایی دارد و هم سود آن نکول ندارد.

البته هم‌اکنون وزارت اقتصاد تنها بانک‌های دولتی و اصل ۴۴ را مکلف به فروش املاک مازاد کرده است که باید این برنامه برای سایر بانک‌ها و خصوصی‌ها هم اجرا شود.

واگذاری اموال مازاد بانک‌های خصوصی همت بانک مرکزی را می‌طلبد. دراین زمینه بانک مرکزی باید انرژی بیشتری بگذارد، چرا که فروش اموال و املاک مازاد شبکه بانکی به بهبود ترازنامه و صورت‌های مالی آنها منجر می‌شود.

■ هم‌اکنون بانک‌ها سرمایه خود را در چه بخش‌هایی سرمایه‌گذاری کرده‌اند؟

مشکل اصلی این است که در بانک مرکزی یک فضای بسته اطلاعاتی ایجاد شده است و چرخه اطلاعات بشدت محدود شده و اطلاع‌رسانی دقیقی انجام نمی‌شود. این نقد وارد است که در دوره جدید چرخه اطلاعاتی در شبکه بانکی بسته شده است. بنابراین اظهار نظر درباره بسیاری از بخش‌ها به‌صورت دقیق ممکن نیست.

■ در سایر کشورها تجربه فروش اموال و دارایی‌های مازاد بانکی چگونه است؟

اگر به تجربه کشورهای دیگر مانند امریکا در بحران سال ۲۰۰۸ میلادی مراجعه کنیم، بانک مرکزی این کشور کمک خود به بانک‌ها را با شروطی انجام می‌دهد. بنابراین بانک‌ها در ابتدا باید از دارایی‌های مازاد خود استفاده کنند. برهمین اساس بانک‌های امریکایی در این سال در ابتدا رهن خانه‌هایی که در اختیار آنها بود را در بازار واگذار کردند. به همین دلیل در این بحران به یک باره عرضه خانه‌های رهنی به بازار افزایش یافت و قیمت مسکن تحت تأثیر آن افت زیادی پیدا کرد. اما این اراده در کشور ما وجود ندارد.

■ واگذاری اموال مازاد بانک‌ها به این شکل در بازار مشکل ساز نیست؟

اگر بانک‌ها بخواهند ترازنامه خود را سالم‌سازی کنند و استفاده از منابع بانک مرکزی به واگذاری دارایی‌های مازاد آنها منوط شود، هرچند ممکن است که تبعاتی داشته باشد، ولی فواید زیادی برای اقتصاد ملی به همراه دارد.

واگذاری خانه‌های رهنی توسط بانک‌های امریکایی به افت ۵۰ درصدی قیمت مسکن در بازار این کشور منجر شد، ولی برای اقتصاد این کشور مثبت بود، گرچه ممکن است برای بانک‌ها مثبت نباشد.با این اقدام ضمن سالم‌سازی ترازنامه بانک‌ها، دارایی‌های آنها نیز کم ریسک و نقد شونده می‌شود.

درمجموع درصورتی که بانک مرکزی روی این بخش متمرکز شود می‌تواند گشایش‌هایی ایجاد کند. با خروج دارایی‌های سمی و منجمد از ترازنامه بانک‌ها، مسیر جدیدی در نظام بانکی کشور ایجاد خواهد شد که اقتصاد ملی از منافع آن بهره‌مند می‌شود.

■ اجرای استانداردهای جدید صورت‌های مالی بانک‌ها از جمله IFIRS از دوره قبل در بانک مرکزی در دستور کار قرارگرفت تا از این طریق دارایی‌های سمی از ترازنامه بانک‌ها خارج شود، اما ظاهراً بانک مرکزی برای اجرای مراحل بعدی این استانداردها برنامه‌ای ندارد؟

در دوره جدید، بانک مرکزی برنامه‌ای برای اطلاع‌رسانی ندارد، برهمین اساس مشخص نیست که اجرای ادامه این استانداردها در دستور کار قرار دارد یا خیر؟ و اگر هم برنامه‌ای دارد اطلاعات آن را افشا نمی‌کند.

با این حال به‌نظر می‌رسد توجه بانک مرکزی دراین زمینه‌ها کاهش یافته است و حتی ممکن است که متوقف شده باشد. این درحالی است که اجرای این برنامه‌ها اهمیت زیادی دارد.

یکی از نگرانی‌هایی که هم‌اکنون وجود دارد این است که تمرکز زیاد بانک مرکزی روی بازار ارز، این نهاد را از سایر مسائل و وظایفی که برعهده دارد، غافل کند که دراین صورت به زیان شبکه بانکی و اقتصاد ملی تمام خواهد شد. درهرصورت امیدواریم که این برنامه‌ها رها نشده باشد.



نعیم احمدی / ایران

> یکی از نگرانی‌هایی که هم‌اکنون وجود دارد این است که تمرکز زیاد بانک مرکزی روی بازار ارز، این نهاد را از سایر مسائل و وظایفی که برعهده دارد، غافل کند که دراین صورت به زیان شبکه بانکی و اقتصاد ملی تمام خواهد شد

> بحث عملیات بازار باز را نباید به بودجه و کسری آن وصل کرد چرا که خطرناک است. اگر قرار باشد به این بهانه که عملیات بازار باز اجرا می‌شود، بانک مرکزی اوراق منتشر شده دولت را خریداری و نقدینگی جدیدی به اقتصاد تزریق کند، نقض قرض این سیاست است

تکمله

عملیات بازار باز؛ مدیریت ابزارمند تورم

کارکرد اصلی عملیات بازار باز مدیریت و تعیین نرخ بهره هدف در بازار بین بانکی به‌عنوان ابزار و هدف میانی سیاستگذاری پولی است.

به گزارش پژوهشکده پولی و بانکی، یکی از مهم‌ترین ابزارهای بانک مرکزی در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه برای اعمال سیاستگذاری پولی و اثرگذاری بر عرضه پول، عملیات بازار باز است. هدف اصلی بانک‌های مرکزی سراسر جهان در انجام عملیات بازار باز، کنترل حجم پول و مدیریت نرخ بهره از طریق خرید و فروش اوراق بهادار از جمله اوراق قرضه دولتی، اوراق با پشتوانه دارایی یا اوراق خزانه‌داری در بازار بین‌بانکی برای دستیابی به هدف نهایی یعنی هدایت نرخ تورم به سمت نقطه هدف‌گذاری شده است.

کارکرد اصلی عملیات بازار باز مدیریت و تعیین نرخ بهره هدف در بازار بین بانکی به‌عنوان ابزار و هدف میانی سیاستگذاری پولی است. در این میان، با توجه به نرخ تورم مورد هدف سیاستگذار، بازه‌ای برای نرخ بهره کوتاه‌مدت بازار پول تعیین می‌شود که کریدور نرخ بهره است و به عبارتی دامنه مجاز برای تغییر نرخ بهره بازار بین بانکی حول نرخ بهره سیاستی محسوب می‌شود.

معمولا بانک مرکزی تا زمانی که نرخ بهره بازار بین بانکی داخل کریدور باشد، می‌تواند بر اساس صلاحدید، مداخله‌ای به شکل خرید و فروش اوراق در بازار بین بانکی نداشته باشد. اما درصورتیکه، نرخ بهره بازار بین‌بانکی به سقف یا کف کریدور نزدیک شود، بانک مرکزی با خرید یا فروش اوراق بهادار دولتی و به طور مشخص اسناد خزانه و لذا تزریق یا برداشتن نقدینگی از بازار بین‌بانکی مانع از آن می‌شود که نرخ بهره از مقدار هدف فاصله بگیرد. بنابراین در چنین شرایطی عملیات بازار باز می‌تواند نرخ بهره بازار بین‌بانکی و بالطبع وضعیت کلی نرخ بهره در اقتصاد را تنظیم و از آن طریق به تحقق اهداف نهایی اقتصاد کمک کند.



مهم‌ترین ویژگی اوراق بهادار قابل عرضه برای انجام عملیات بازار باز شامل برخورداری از حداقل ریسک، قابلیت نقد شوندگی بالا و وثیقه‌گذاری، دوره زمانی کوتاه‌مدت، نرخ بهره مشخص و قابلیت بلوکه کردن می‌شود. عملیات بازار باز در اکثر کشورهای پیشرفته که از بازارهای ثانویه ساختاریافته‌ای برخوردار باشند، از طریق خرید و فروش اوراق قرضه دولتی صورت می‌گیرد، این در حالی است که در کشورهای در حال توسعه یا کمتر توسعه‌یافته بانک‌های مرکزی به‌طور مستقیم اقدام به انتشار اوراق می‌کنند.

یادداشت

سال سخت بانک مرکزی



سید بهاءالدین هاشمی
کارشناس ارشد پولی و بانکی

رویکرد بانک مرکزی بر سیاست‌های مبتنی بر کنترل مبادلات و معاملات ارزی متمرکز است. این نهاد دو وظیفه اصلی بر عهده دارد. نخست سیاست‌گذاری ارزی و دیگری نظارت بر سیاست‌هاست. در حالی که وظایف دیگر همچون ایجاد منابع، درآمد، ثروت و صادرات ارزی بر عهده بانک مرکزی نیست. بانک مرکزی فقط ارزهای حاصل از صادرات را مدیریت می‌کند و برای این که بازار به تعادل برسد بیشتر به سمت سیاست‌هایی می‌رود که حتی در صورت کسری عرضه بتواند تقاضا را با آن تعدیل کند. این نهاد در مکانیسم بازار که بر مبنای عرضه و تقاضا است، مداخله قابل توجهی ندارد. از سوی دیگر همواره نرخ بازار نیمایی کمتر از بازار آزاد بوده است اما این بار بازار نیمایی دچار افزایش قیمت شده است که نشان می‌دهد شبکه نیمایی کارآیی خود را از دست داده و نتوانسته به نیازهای متقاضیان پاسخ بدهد. در چنین شرایطی بود که متقاضیان ارز به بازارهایی مهاجرت کردند که عملکرد بهتری داشتند. در شرایط کنونی که منابع ارزی محدود شده و صادرات نفت بشدت کاهش پیدا کرده طبیعی است که دامنه سیاست‌های بانک مرکزی محدود شود و تمام انرژی خود را معطوف به سیاست‌ها و دستورالعمل‌های کنترلی کند. با وجود این بانک مرکزی توانسته در طول این دوره زمانی کنترل نقل و انتقال پولی را مدیریت کند و ارز را برای هر مصرفی تخصیص نمی‌دهد. از طرف دیگر بازار ارز نیما به دلیل مشکلات نقل و انتقال ارزی و تحریم، کارایی خود را از دست داده است. با همه اینها بانک مرکزی از این لحاظ که توانسته نوسان‌های بازار را مدیریت بکند می‌توان گفت موفق عمل کرده است. این نهاد با محدودیت‌هایی مواجه است که سمت و سوی بازار آزاد دارد و بیشتر به سمت سرکوب و سیاست‌گذاری قیمت‌ها پیش می‌رود.

بانک مرکزی در برهه‌های زمانی گاهی اقدام به افزایش قیمت‌ها می‌کند و یا از طرف دیگر مصرف را محدود می‌کند که تقاضا کاهش پیدا کند. آنچه از این اقدام حاصل می‌شود این است که تقاضای بالقوه به تقاضای بالفعل تبدیل نشود. نتایج حاصل از برآوردها نشان می‌دهد که در حال حاضر مهم‌ترین مشکل بانک مرکزی تحریم است. بانک مرکزی به منابع ارزی دنیا دسترسی ندارد در حالی که اگر شرایط به گونه دیگری پیش می‌رفت می‌توانست خطوط اعتبار زیادی از بانک‌های دنیا بگیرد. اکنون بانک مرکزی ناچار است با توجه به منابع ارزی محدود کل شرایط را مدیریت کند و بتواند میان عرضه و تقاضا تعادل ایجاد کند. این موضوع به سیاست گذاری‌هایی برمی‌گردد که منابع ارزی را به راحتی تخصیص نمی‌دهد در حالی که سیاست‌های کنترل معاملات ارز را در بازار رصد می‌کند. واضح است که همواره یکی از درآمدهای دولت فروش نفت خام بوده و بیشتر از ۵۰ درصد از درآمد نفت به بودجه اختصاص می‌یافت. چشم‌انداز اقتصادی حکایت از آن دارد که بانک مرکزی سال سختی را پیش رو دارد و دولت برای کسری بودجه سه گزینه دارد؛ یا ناچار است استقراض کند یا بانک مرکزی را موظف می‌کند پول بدون پشتوانه منتشر کند و یا تضمین‌هایی را که به نمایندگی از دولت متقبل شده انجام ندهد. بدون قطع تأمین بودجه برای برنامه‌های سال آینده بانک مرکزی را دچار چالش می‌کند.