

تحلیلی مختصر درباره متغیرهای پولی طی سال‌های ۱۳۹۱ - خرداد ۱۳۹۳

مقدمه

بررسی کلی متغیرهای پولی کشور در سال‌های گذشته نشان می‌دهد که سیاست‌های اجرا شده توسط دولت‌ها در اقتصاد چه آثاری داشته و تا چه حدی موفق عمل کرده است. همچنین افزایش متغیرهای پولی خصوصاً پایه پولی و نقدینگی را می‌توان حداقل در کوتاه‌مدت، عامل اصلی افزایش تورم دانست. لذا بررسی متغیرهای پولی و تغییرات آنها در دوره مورد بررسی می‌تواند تحلیل مناسبی از وضعیت پولی کشور ارائه نماید. از آنجایی که در این گزارش متغیرهای پولی طی سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۳ بررسی می‌شوند، ابتدا آمارهای مربوط به آنها ارائه و سپس این آمارها مورد تحلیل و بررسی قرار می‌گیرند و در پایان نیز جمع‌بندی و نتیجه‌گیری ارائه می‌شود.

۱. آخرین آمار مربوط به متغیرهای پولی^۱

- بانک مرکزی رشد نقدینگی کشور در خردادماه ۱۳۹۳ نسبت به خردادماه ۱۳۹۲ را معادل ۳۰/۷ درصد اعلام کرد که در مقایسه با رشد دوره مشابه سال قبل ۵/۲ واحد درصد افزایش نشان می‌دهد.
- پایه پولی در ۳ ماهه اول سال ۱۳۹۳ نسبت به پایان سال قبل، معادل ۲ درصد کاهش یافته است. ضمن آنکه در دوازده ماهه منتهی به خردادماه ۱۳۹۳ نیز با ۲۲/۳ درصد افزایش مواجه بوده که نسبت به رشد دوره مشابه سال قبل (۱۳/۷ درصد) به میزان ۸ واحد درصد کاهش پیدا کرده است.
- مقدار حجم پول در پایان سال ۱۳۹۲ بالغ بر ۱۱۹۲۳۳۰/۷ میلیارد ریال بوده است که در خردادماه سال ۱۳۹۳ با ۴ درصد کاهش به رقمی در حدود ۱۱۴۳۷۴۰/۴ میلیارد ریال رسیده است.
- ضریب فزاینده نقدینگی در خردادماه ۱۳۹۳ با ۶/۳ درصد افزایش نسبت به اسفندماه ۱۳۹۲ به عدد ۵/۵ رسیده است.

معاونت پژوهش‌های
اقتصادی
دفتر: مطالعات اقتصادی

جدول ۱. آخرین وضعیت متغیرهای پولی (میلیارد ریال/درصد)

متغیر	خردادماه ۱۳۹۲	اسفندماه ۱۳۹۲	خردادماه ۱۳۹۳	تغییرات سالیانه (درصد)
پول	۱۰۷۱۲۴۹	۱۱۹۲۳۳۰/۷	۱۱۴۳۷۴۰/۴	۶/۸
شبه پول	۳۶۵۸۲۸۱	۴۷۵۵۵۲۲/۷	۵۰۳۷۱۱۷/۶	۳۷/۷
نقدینگی	۴۷۲۹۵۳۰/۵	۵۹۴۷۸۵۳/۴	۶۱۸۰۸۵۸	۳۰/۷
پایه پولی	۹۱۷۷۱۷/۶	۱۱۴۹۴۳۶	۱۱۲۲۷۴۸	۲۲/۳
ضریب فزاینده نقدینگی	۵/۱۵	۵/۱۷	۵/۵	۶

مأخذ: اداره بررسی‌ها و سیاست‌ها اقتصادی بانک مرکزی، نماگرهای اقتصادی، سه ماهه اول ۱۳۹۲.

حجم پول و نقدینگی از مسیر پایه پولی، ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی تعیین می‌گردد. بنابراین نرخ رشد حجم پول و نقدینگی نیز تحت تأثیر نرخ رشد پایه پولی و نرخ رشد ضرایب فزاینده پولی و نقدینگی است. بر این اساس تحلیل و بررسی دقیق‌تر پایه پولی و ضریب فزاینده پولی و نقدینگی اهمیت می‌یابد که در ادامه بررسی می‌شود.

مشخصات گزارش

شماره مسلسل:

۲۲۰۱۳۹۵۵

تاریخ انتشار:

۱۳۹۳/۸/۳

۲. بررسی عملکرد پایه پولی

عملکرد پایه پولی در دو جهت مصارف و منابع مورد بررسی قرار می‌گیرد. از جهت منابع، خالص دارایی‌های بانک مرکزی نشان می‌دهد بانک مرکزی چه میزان پول به اقتصاد تزریق نموده است. خالص دارایی‌های بانک مرکزی شامل خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، خالص بدهی دولت به بانک مرکزی، بدهی بانک‌های تجاری به بانک مرکزی و خالص سایر دارایی‌هاست.

خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی به دلیل خرید ۴/۱ میلیارد دلار ارز توسط بانک مرکزی از دولت در پایان سال ۱۳۹۲ با افزایش مواجه شد که علت اصلی رشد ۲۲/۳ درصدی پایه پولی را می‌توان ناشی از همین عامل دانست. در این وضعیت دولت طبق بودجه مصوب، ارزهای نفتی را به بانک مرکزی داده و پول ملی دریافت می‌کند، اما ممکن است دو مشکل اساسی بسته به شرایط برای بانک مرکزی بروز نماید، اول اینکه بانک مرکزی نمی‌تواند همه این ارزها را بفروشد و پول ملی انتشار یافته را بازگرداند. بنابراین ارزهای فروش نرفته منبع انتشار پایه پولی می‌شود و مثل آن است که کشوری صادرات نداشته باشد و برای تأمین بودجه خود پول بدون پشتوانه چاپ کند. دوم اینکه بانک مرکزی به ارزهای مورد نظر دسترسی نداشته باشد و به ناچار این ارزها به دارایی‌های خارجی بانک مرکزی اضافه و موجب افزایش پایه پولی شود. برای سال ۱۳۹۲ مورد دوم مصداق داشته است.

بدهی دولت به بانک مرکزی در پایان سال ۱۳۹۲ با ۲۱/۳ درصد افزایش نسبت به اسفندماه ۱۳۹۱ به ۱۶۷۵۳۹ میلیارد ریال رسیده است. علاوه بر این، بدهی بانک‌های تجاری به بانک مرکزی با ۲۱ درصد رشد از اسفندماه ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۳۹۲ بالغ بر ۵۹۵۴۷۵ میلیارد ریال گردیده است. البته دولت از طریق اعمال فشار به سیستم بانکی در راستای اعطای تسهیلات تکلیفی، نقش مؤثری در افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی نیز دارد. بنابراین در مجموع سیاست‌های دولت نقش مؤثر و مسلط را در تغییرات پایه پولی ایفا کرده است. همچنین در موارد زیادی بانک‌ها برای پاسخگویی به تقاضای وام و تسهیلات، خود از بانک مرکزی استقراض می‌کنند. البته بانک مرکزی می‌تواند به این درخواست بانک‌ها پاسخ منفی بدهد، اما در مواردی از درخواست آنها استقبال می‌کند و به تقاضای آنها پاسخ مثبت می‌دهد. با افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی توان اعتباردهی آنها برای پاسخگویی به تقاضای وام و تسهیلات مشتریان افزایش می‌یابد و تسهیلات بیشتری اعطا می‌گردد. هنگامی که پایه پولی اضافه شده به طور کامل در فرآیند وام‌دهی و خلق پول قرار گرفت، به شکل سپرده‌های دیداری افراد نزد بانک‌ها در می‌آید و به افزایش میزان سپرده‌های قانونی و در جهت مصارف پایه پولی قرار می‌گیرد. بر همین اساس سپرده‌های قانونی بانک‌ها از ۴۹۱۵۳۴/۵ میلیارد ریال در اسفندماه ۱۳۹۱، با ۳۱ درصد افزایش به رقمی در حدود ۶۴۸ هزار میلیارد ریال در پایان ۱۳۹۲ رسیده است. جدول ۲ عملکرد پایه پولی از جهت منابع و مصارف را نشان می‌دهد.

البته عامل دیگری نیز برای افزایش ذخایر قانونی نزد بانک مرکزی وجود دارد و آن افزایش ۴۱ درصدی سپرده‌های غیردیداری به خصوص سپرده‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت است. این روند احتمالاً در سال جاری با بخشنامه بانک مرکزی مبنی بر افزایش سود سپرده‌های بلندمدت ادامه یابد. افزایش سود سپرده‌های بلندمدت باعث می‌شود در ابتدا حاشیه سود بانک‌ها کاهش یافته و لذا در ادامه برای جبران آن، سود بیشتری را از تسهیلات‌گیرندگان دریافت نمایند و در آینده مخارج سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها به دلیل افزایش هزینه سرمایه‌گذاری آنها، کاهش یافته و بر تولید ناخالص داخلی تأثیر بگذارد.

(میلیارد ریال)

جدول ۲. منابع و مصارف پایه پولی

سال	مصارف		منابع	
	سپرده‌های قانونی	سپرده‌های دیداری	خالص دارایی‌های خارجی	بدهی دولت
۱۳۹۱	۴۹۱۵۳۴/۵	۱۱۲۶۵۰/۸	۷۶۹۲۰۶/۲	۱۳۱۶۱۴/۷
۱۳۹۲	۶۴۸۴۶۰/۴	۱۰۹۰۸۵	۱۶۷۸۲۷۰/۶	۵۹۵۴۷۵
درصد تغییرات	(۳۱)	(-۳)	(۱۱۸/۳)	(۲۰/۳)

مأخذ: بانک مرکزی، نماگرهای اقتصادی.

۳. ضریب فزاینده نقدینگی

از آنجایی که ضریب فزاینده نقدینگی از اهمیت بیشتری نسبت به ضریب فزاینده پولی برخوردار است در ادامه به بررسی این متغیر می‌پردازیم. ضریب فزاینده نقدینگی در دوازده ماه منتهی به خردادماه ۱۳۹۳ به میزان ۶ واحد درصد افزایش داشته و از ۵/۱۷ در سال ۱۳۹۲ به ۵/۵ درصد در خرداد سال ۱۳۹۳ رسیده است. هر اندازه ضریب فزاینده نقدینگی بزرگ تر باشد، برای افزایش نقدینگی لازم در جامعه نیاز کمتری به افزایش پایه پولی وجود خواهد داشت. به این معنا که افزایش نقدینگی می‌تواند با کاهش آثار نامطلوب ناشی از گسترش پایه پولی همراه باشد. به عبارت دیگر افزایش این ضریب نشان می‌دهد که رشد نقدینگی از طریق افزایش کمتر در پایه پولی تحقق یافته است و برعکس. به نظر می‌رسد با این استدلال که کنترل شدید رشد پایه پولی به وضعیت رکود اقتصادی دامن می‌زند، رشد پایه پولی به صورت کنترل شده، از طریق رشد ضریب فزاینده نقدینگی در دستور کار بانک مرکزی قرار گرفته است. توضیح آنکه شورای پول و اعتبار در تاریخ ۲۷ خردادماه ۱۳۹۳، نسبت سپرده قانونی برای انواع سپرده‌ها در بانک‌های تجاری و مؤسسات اعتباری را ۱۳/۵ درصد و برای بانک‌های تخصصی و شعب بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در مناطق آزاد ۱۰ درصد تعیین نمود. بر این اساس روند روبه رشد انباره ذخایر قانونی نزد بانک مرکزی احتمالاً تا پایان سال ۱۳۹۳ حالت عکس گرفته و کاهش یابد. باید توجه داشت که کاهش نرخ ذخایر قانونی بانک‌ها در بانک مرکزی به‌عنوان یک سیاست انبساطی پولی سریع و مؤثر شناخته می‌شود. در هر صورت هنگامی که نقدینگی رشد پیدا کند استعدادهای تورمی تقویت می‌شود و زمینه برای تورم‌های بعدی فراهم می‌شود. با افزایش نقدینگی چه از ناحیه پایه پولی و چه از ناحیه ضریب فزاینده نقدینگی، در صورتی که سرعت گردش پول ثابت باشد تحت شرایطی می‌تواند به افزایش سطح عمومی قیمت‌ها منجر می‌شود و اگر هم سرعت گردش پول کاهش پیدا کند می‌تواند نوعی تورم پنهان و بالقوه در اقتصاد شکل گیرد.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

براساس آمارهای به‌دست آمده از بانک مرکزی، حجم نقدینگی در کشور طی یک سال منتهی به خردادماه ۱۳۹۳ به میزان ۳۰/۷ در مقایسه با سال ۱۳۹۲ رشد داشته است. حجم پول و به‌طور کلی نقدینگی از طریق پایه پولی و ضرایب فزاینده آن تعیین می‌شود لذا در این گزارش اجزای پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی مورد بررسی قرار گرفت و مشخص شد که بخش عمده‌ای از افزایش نقدینگی ناشی از بالا رفتن منابع پایه پولی در ترازنامه بانک مرکزی به‌خصوص افزایش در خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی بوده است. ازسوی دیگر ضریب فزاینده نقدینگی نیز که با رشد ۶ درصدی در دوازده‌ماهه منتهی به خردادماه ۱۳۹۳ مواجه بوده است یکی دیگر از دلایل افزایش نقدینگی بوده است. انتظار می‌رود روند افزایش ضریب فزاینده نقدینگی با بخشنامه جدید بانک مرکزی مبنی بر کاهش نسبت ذخایر قانونی سپرده‌ها ادامه یابد و البته این انبساط ممکن است با آثار تورمی همراه باشد.

