



مرکز پژوهش‌های
مجلس شورای اسلامی

مشخصات گزارش:

معاونت پژوهش‌های
اقتصادی

شماره مسلسل:

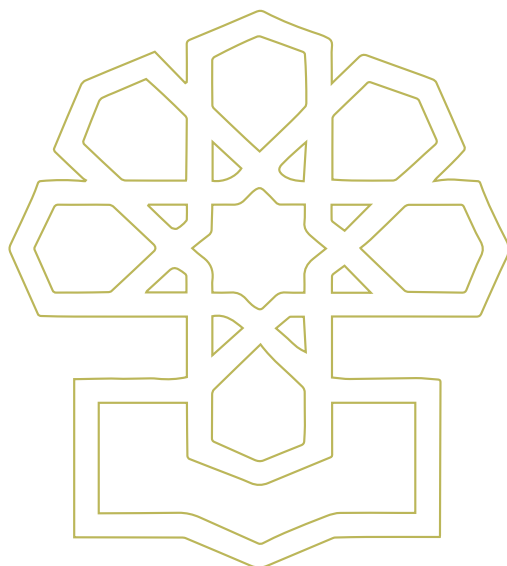
۲۲۰۱۸۹۰۸

تاریخ انتشار:

۱۴۰۲/۲/۱۶



دفتر مطالعات اقتصادی



تحلیل رشد پایه پولی در هفت ماهه سال ۱۴۰۱: افزایش سهم ذخایر استقراری



محمد جمور^۱، میثم خسروی^۲، موسی شهبازی^۱، سید علی روحانی^۲

مقدمه

داده‌های منتشر شده مانده برخی از متغیرهای عمده پولی و اعتباری در پایان مهرماه ۱۴۰۱ نشان دهنده رشد بالاتر از متوسط بلندمدت پایه پولی، نقدینگی و بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی است. تحلیل مختصر روند متغیرهای نامبرده با توجه به آنکه اولاً بانک مرکزی سیاست کنترل ترازنامه شبکه بانکی را در پیش گرفته است و دوماً بدهی بانکها به بانک مرکزی افزایش پیدا کرده و در ۷ ماهه نخست سال ۱۴۰۱ بیشترین سهم از رشد پایه پولی را داشته است، لازم و مفید به نظر می‌رسد که در این گزارش ارائه شده است.

۱. تهیه و تدوین کننده.
۲. ناظران علمی.

روند رشد پایه پولی و نقدینگی

همانطور که در نمودار (۱) نشان داده شده است متغیرهای پایه پولی و حجم نقدینگی در سال جاری نسبت به ماه مشابه سال گذشته (نقطه به نقطه) رشد بالایی را تجربه کرده اند. «به طور متوسط» نقدینگی و پایه پولی در ۷ ماهه گذشته به ترتیب رشد نقطه به نقطه معادل ۳۷ و ۳۰ درصد داشته اند. همچنین در اوائل سال جاری، رشد پایه پولی کمتر از نقدینگی بوده که در نهایت در مهرماه رشد پایه پولی و نقدینگی به صورت نقطه به نقطه با یکدیگر در نرخ ۳۴.۵ درصد برابر شده اند. بنابراین به نظر میرسد:

(۱) رشد نقدینگی به رغم سیاست کنترل رشد ترازنامه شبکه بانکی، همچنان بالاست و سیاست کنترل رشد ترازنامه (که سیاست ضروری و مفیدی است) هنوز نتوانسته به رشد نقدینگی هدف گذاری شده منتهی شود.

(۲) با توجه به آنکه رشد نقدینگی کنترل نشده است، پایه پولی در نهایت به تبعیت از نقدینگی رشد کرده است.

نمودار (۱): روند رشد نقطه به نقطه پایه پولی و نقدینگی (درصد) در سال ۱۴۰۱



روند سپرده مازاد بانک‌ها نزد بانک مرکزی و بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی

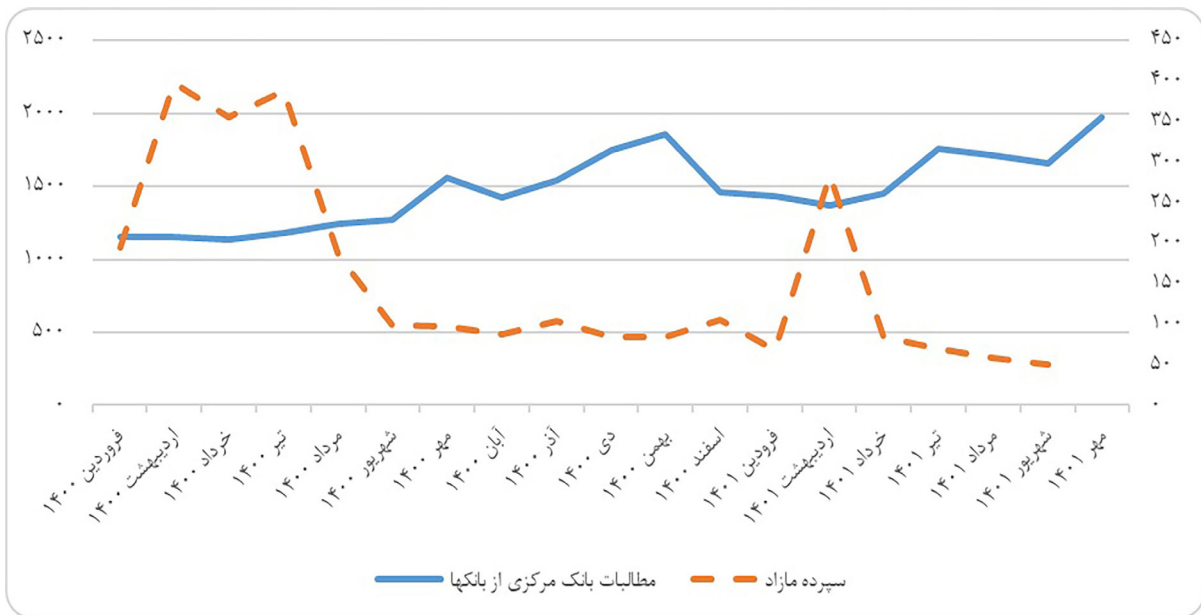
در نمودار (۲) حجم سپرده مازاد بانک‌ها نزد بانک مرکزی و همچنین حجم بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی ترسیم شده است. همانطور که مشاهده می‌شود به طور تقریبی حجم سپرده مازاد بانک‌ها نزد بانک مرکزی در حال کاهش (به غیر از اردیبهشت ۱۴۰۱) و حجم بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در حال افزایش است. بنابراین با استفاده از نمودارهای (۱) و (۲) می‌توان بیان نمود که نقدینگی در کشور رشد بالایی را تجربه کرده و با توجه به وجود ضرورت تودیع سپرده قانونی، بانک‌ها پس از ایجاد نقدینگی، نیاز به تأمین ذخایر قانونی دارند که به نظر می‌رسد با توجه به روند کاهشی حجم ذخایر مازاد (نمودار ۲) و روند تغییرات رشد پایه پولی (نمودار ۱)، حجم ذخایر قانونی مورد نیاز متناسب با نقدینگی خلق شده ابتدا از طریق انتقال یا تبدیل سپرده‌های مازاد بانک‌ها^۱ به سپرده‌های قانونی و سپس از طریق استقراض از بانک مرکزی (روند افزایش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در نمودار ۲) تأمین شده است.

به طور کلی و به دلایل مختلفی که بیان تفصیلی آن در این مجال نمی‌گنجد، نقدینگی ایجاد شده توسط شبکه بانکی، پایه پولی لازم را به صورت درونزا ایجاد خواهد کرد. اگر بانک مرکزی از طریق عملیات بازار باز به صورت پیشینی ذخائر غیر استقراضی^۲ در اختیار شبکه بانکی قرار دهد، ذخائر لازم برای تودیع سپرده قانونی خلق خواهد شد. اما اگر به هر دلیلی بانک مرکزی پایه پولی متناسب با رشد نقدینگی را در اختیار قرار ندهد (تزیق پایه پولی را از طریق عملیات بازار باز انجام ندهد)، امکان کنترل پایه پولی را نداشته و علاوه بر فشار افزایشی بر نرخ بهره بین بانکی، عملاً شبکه بانکی از طریق ذخائر استقراضی (عمدتاً اضافه برداشت)، وجوه لازم برای تودیع سپرده قانونی و تسویه وجوه بین بانکی را تأمین خواهد کرد. نکته ای که در آمار هفت ماهه اجزاء مختلف پایه پولی (رشد از طریق ذخائر استقراضی) قابل مشاهده است. شایان ذکر است این روند بسیار شبیه به روندی است که طی سال‌های ۹۳ و ۹۴ در نظام پولی و بانکی کشور جریان داشت و به نظر می‌رسد تجربه پرهزینه کشور در دوره مذکور، در حال حاضر چندان مورد استفاده سیاستگذار پولی قرار نمی‌گیرد.

۱. به نظر میرسد افزایش پایه پولی در اردیبهشت به دلیل پرداخت یارانه ارز ۴۲۰۰ و دریافت مبالغ آن از بانک مرکزی بوده است.

۲. واضح است که انتقال وجوه از سپرده‌های مازاد به سپرده‌های قانونی منجر به افزایش پایه پولی نمیشود و تنها اجزای پایه پولی را تغییر میدهد.

نمودار (۲): روند تغییرات سپرده مازاد بانکها نزد بانک مرکزی (محور سمت راست) و مطالبات بانک مرکزی از بانکها (محور سمت چپ) - هزار میلیارد ریال



ماخذ: گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی و محاسبات پژوهش

نتیجه‌گیری و پیشنهادهای سیاستی

از مطالب گفته شده می‌توان اینگونه نتیجه‌گیری کرد که:

۱. میزان خلق نقدینگی توسط شبکه بانکی در سال ۱۴۰۱ با نرخ بالاتر از متوسط بلندمدت رخ داده است.
۲. به منظور تودیع سپرده قانونی لازم برای خلق نقدینگی، بانکها ابتدا حساب ذخائر مازاد خود را به ذخائر قانونی تبدیل نموده‌اند که در این مرحله پایه پولی افزایش نداشته (بخش سپرده مازاد به سپرده قانونی تبدیل شده است) اما پس از آنکه حجم ذخائر مازاد کاهش می‌یابد، بانکها به سمت دریافت ذخائر استقراضی از بانک مرکزی حرکت کرده‌اند که منجر به افزایش پایه پولی به صورت درونزا شده است.
۳. بانک مرکزی در ابتدا ظاهر رشد پایه پولی را در کنترل خود داشته است (نمودار ۱) اما پس از عدم تکافوی ذخائر مازاد برای تامین ذخائر قانونی، عملاً پایه پولی از طریق افزایش بدهی بانکها به بانک مرکزی به صورت درونزا رشد پیدا کرده و امکان کنترل پایه پولی از اختیار بانک مرکزی خارج شده است.

مبتنی بر تحلیل صورت گرفته، دلالت سیاستگذاری به شرح زیر قابل بیان است:

بانک مرکزی تلاش نماید سیاست کنترل ترازنامه را برای مهار رشد نقدینگی در اقتصاد ادامه دهد اما اگر به هر دلیلی موفق به کنترل ترازنامه شبکه بانکی در حدود هدفگذاری شده نشود و نقدینگی بیشتر از مقدار برنامه ریزی شده رشد پیدا کرد آنگاه بانک مرکزی با دو تصمیم مواجه است. اول آنکه پایه پولی را از طریق عملیات بازار باز به صورت فعالانه و در ازای دریافت وثیقه از جنس اوراق دولتی در اختیار شبکه بانکی قرار دهد و دوم آنکه پایه پولی را فعالانه ایجاد نکند که با توجه به ایجاد پایه پولی به صورت درونزا (توضیحات آن در بالا گذشت)، عملاً ذخائر لازم از طریق استقراض بانکها از بانک مرکزی تأمین خواهد شد. در واقع بانک مرکزی تنها دو گزینه پیش رو دارد: رشد فعالانه پایه پولی یا رشد انفعالی پایه پولی.

استقراض بانکها از بانک مرکزی برای تأمین ذخیره و تودیع سپرده قانونی در حالت انفعال سیاستگذار پولی، در دو قالب با وثیقه (قرض از طریق سقف کریدور) و اضافه برداشت از بانک مرکزی انجام میگیرد. اگر پایه پولی از طریق اضافه برداشت تأمین گردد، با توجه به دلایل زیر به نظر می‌رسد ایجاد فعالانه پایه پولی (در حدود مشخصی که توسط ارقام رشد نقدینگی تعیین میشود) از طریق عملیات بازار باز بر ایجاد اضافه برداشت سیستمی در نظام بانکی (که لاجرم صورت خواهد پذیرفت) ترجیح دارد:

دلیل اول آنکه تأمین پایه پولی از طریق خرید اوراق بهادار دولتی معکوس پذیر است و بانک مرکزی می‌تواند در شرایطی که لازم می‌بیند اوراق را در بازار به فروش رسانده و پایه پولی ایجاد شده را جمع کند اما ایجاد پایه پولی از طریق اضافه برداشت معکوس پذیر نیست. دلیل دوم آنکه خرید اوراق توسط بانک مرکزی می‌تواند منجر به افزایش تقاضای اوراق توسط بانکها شود که تأمین مالی دولت از طریق انتشار اوراق را نیز تسهیل می‌کند.

دلیل سوم آنکه اضافه برداشت با نرخ جریمه ۳۴ درصد اعطا میشود در حالی که نرخ کمی که در عملیات بازار باز وجود دارد کمتر است، بنابراین

۱. علی‌رغم عدم افزایش پایه پولی در این شرایط، طبیعی است که نرخ سود بین بانکی به علت تبدیل ذخائر مازاد به ذخائر قانونی و کاهش عرضه ذخائر مازاد افزایش می‌یابد.



نرخ جریمه ۳۴ درصد میتواند به میزان بیشتری منجر به تشدید ناترازی شبکه بانکی گردد که مناسب نیست. همچنین اگر استقراض بانکها از بانک مرکزی در قالب سقف کردیدور انجام شود، تأمین مالی بانرخی بالاتر از نرخ عملیات بازار باز صورت می‌گیرد. در مجموع با توجه به آنکه در شرایط فوق، بخشی از کسری ذخائر از طریق اضافه برداشت تأمین می‌شود، به نظر می‌رسد ایجاد فعالانه پایه پولی بهتر از ایجاد منفعلانه آن باشد. در نهایت پیشنهاد می‌شود ابتدا سیاست کنترل ترازنامه شبکه بانکی به طور جدی دنبال شود اما در صورتی که الزامات آن در سطح کلان پولی کشور رعایت نشد بانک مرکزی به صورت فعالانه از طریق عملیات بازار باز ذخائر لازم را در اختیار شبکه بانکی قرار دهد و از رشد بی‌رویه اضافه برداشت جلوگیری نماید.

