



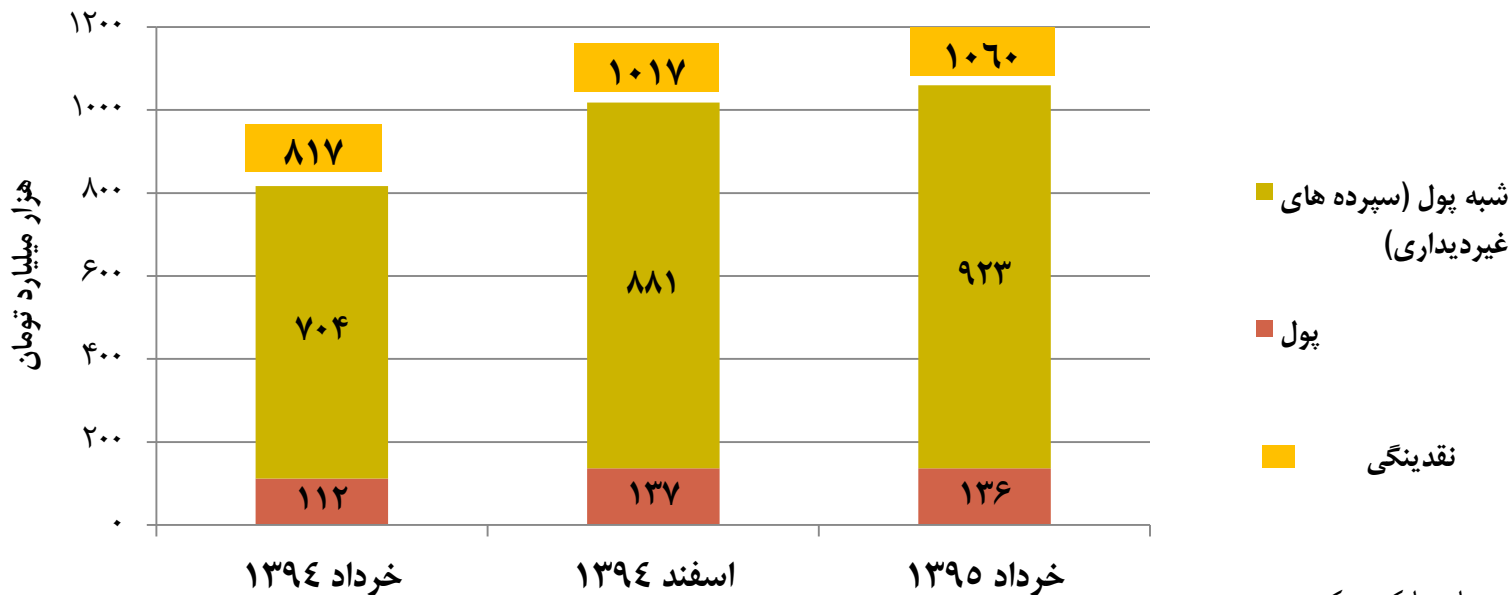
# مروری بر آخرین تحولات متغیرهای پولی کشور



اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران  
معاونت بررسی های اقتصادی

تابستان ۱۳۹۵

# نقدینگی، پول و شبه پول



منبع: داده های بانک مرکزی

□ رشد تقریباً ۳۰ درصدی نقدینگی خرداد سال ۱۳۹۵ در مقایسه با مدت مشابه سال ۱۳۹۴ و رشد ۴.۲ درصدی آن در مقایسه با اسفند سال ۱۳۹۴

□ افزایش سهم سپرده های غیردیداری (شبه پول) از نقدینگی در خرداد ماه ۱۳۹۵ (سهم تقریباً ۸۷ درصدی)

□ سپرده های غیردیداری عامل مسلط در رشد نقدینگی فصل نخست سال ۱۳۹۵ (استمرار جذابیت نرخ سود بانکها)

□ رشد ۳۱ درصدی سپرده های غیردیداری در بهار سال ۱۳۹۵ نسبت به بهار سال ۱۳۹۴

# نقدینگی، سرمایه گذاری های مدت دار

سهام شاخص های پولی منتخب از حجم نقدینگی در فصل نخست سال های ۹۴ و ۹۵

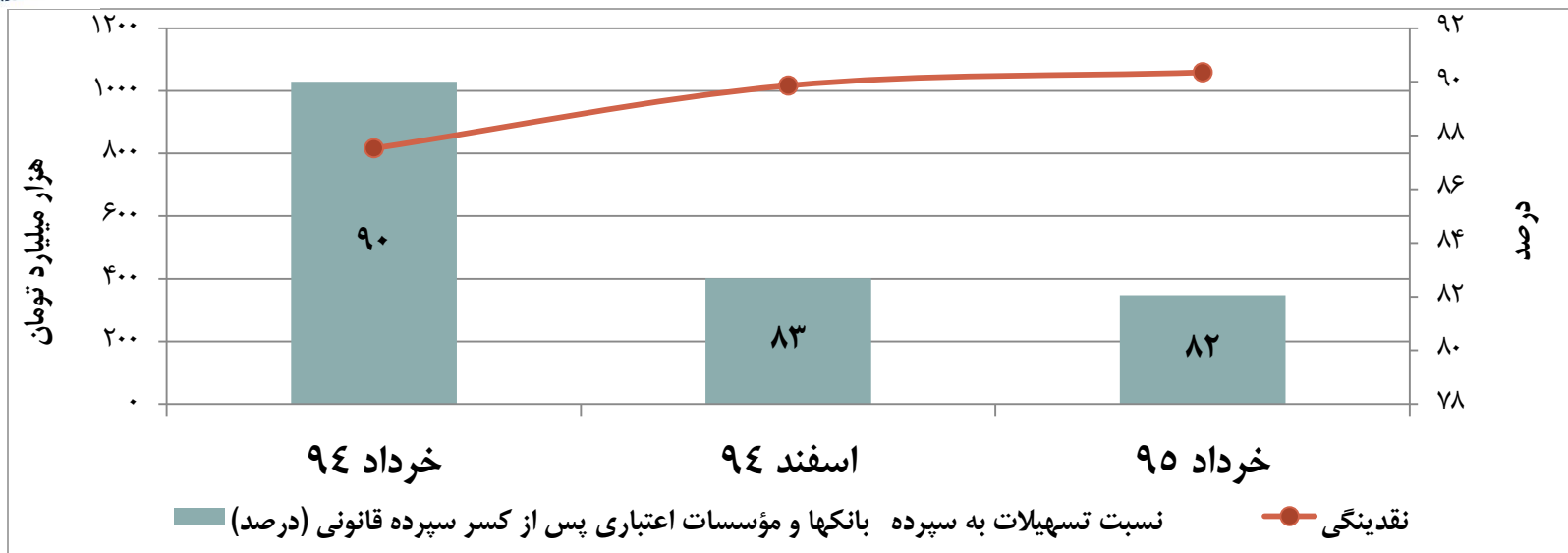


منبع: داده های بانک مرکزی و محاسبات کارشناسی

☐ سرمایه گذاری های مدت دار (سپرده های بلندمدت و کوتاه مدت) جزء غالب سپرده های غیردیداری (سهام بیش از ۹۳ درصدی در بهار ۱۳۹۵) هستند.

☐ افزایش سهم سپرده های کوتاه مدت از نقدینگی در فصل نخست سال ۱۳۹۵ و کاهش سهم سپرده های بلند مدت

از نقدینگی



منبع: داده های بانک مرکزی، آمارهای بانکی

□ علی رغم افزایش نقدینگی در خرداد سال ۱۳۹۵، نسبت تسهیلات بانکی به سپرده پس از کسر سپرده قانونی همچنان در حال کاهش است.

□ رقابت در جذب سپرده منجر به افزایش مانده سپرده بانک ها شده، اما سیستم بانکی به دلایلی مانند هزینه کرد سپرده های جدید برای پرداخت سود سپرده گذاران قبلی قادر نبوده منابع خود را صرف اعطای تسهیلات به بنگاه های اقتصادی کند که نتیجه آن نسبت ۸۲ درصدی تسهیلات به سپرده پس از کسر سپرده قانونی شده است.

□ بنابر این مشکلات تامین مالی بنگاه های اقتصادی ناشی از خشکی اعتبار بانک هاست، نه ناشی از کمبود نقدینگی.

سهم تقریبی هر یک از اجزاء در تغییرات ضریب خرداد ۱۳۹۵ به اسفند ۱۳۹۴ (واحد درصد)	درصد تغییر خرداد ۱۳۹۵			اسفند ۱۳۹۴	خرداد ۱۳۹۴	خرداد ۱۳۹۵	شرح
	نسبت به خرداد ۱۳۹۴	نسبت به اسفند ۱۳۹۴	نسبت به خرداد ۱۳۹۵				
۰.۰۵	۷.۸	۰.۷۷	۶.۶۸	۶.۲	۶.۶۳		<b>ضریب فزاینده نقدینگی</b>
۰.۲۹	-۱۹.۸۸	-۲۰.۱۷	۰.۰۳	۰.۰۴	۰.۰۴		نسبت اسکناس و مسکوک در دست اشخاص به کل سپرده ها
-۰.۰۶	-۵.۳۷	۱.۴۵	۰.۱۱	۰.۱۱	۰.۱		نسبت سپرده قانونی به کل سپرده ها
-۰.۱۶	۱.۴۷	۲۶.۲۹	۰.۰۲	۰.۰۲	۰.۰۱		نسبت ذخایر اضافی به کل سپرده ها

منبع: داده های بانک مرکزی و محاسبات کارشناسی

□ افزایش ۰.۷۷ درصدی ضریب فزاینده نقدینگی در خرداد سال ۱۳۹۵ نسبت به اسفند سال ۱۳۹۴

□ غلبه اثر مثبت کاهش نسبت اسکناس و مسکوک در دست اشخاص به کل سپرده ها در خرداد ۱۳۹۵؛ بر اثرات منفی رشد

نسبت سپرده قانونی به کل سپرده ها و نسبت ذخایر اضافی به کل سپرده ها در همین مقطع و برآیند اثرات مذکور در افزایش

تقریبی ۰.۰۵ واحدی ضریب فزاینده نقدینگی در خرداد ۱۳۹۵ در مقایسه با اسفند ۱۳۹۴

# اجزای نقدینگی - پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی

نرخ رشد اجزای نقدینگی (درصد)

نقدینگی	پایه پولی	ضریب فزاینده نقدینگی	
۳۰.۱	۲۷.۸	۱.۸	۱۳۹۱
۳۸.۸	۲۱.۴	۱۴.۴	۱۳۹۲
۲۲.۴	۱۰.۷	۱۰.۶	۱۳۹۳
۲۲.۷	۱۳.۶	۸.۰	بهار ۱۳۹۴ نسبت به بهار ۱۳۹۳
۴.۴	۰.۴	۳.۹	بهار ۱۳۹۴ نسبت به اسفند ۱۳۹۳
۳۰.۰	۱۷.۰	۱۱.۲	۱۳۹۴
۲۹.۷	۲۰.۳	۷.۸	بهار ۱۳۹۵ نسبت به بهار ۱۳۹۴
۴.۲	۳.۴	۰.۸	بهار ۱۳۹۵ نسبت به اسفند ۱۳۹۴

منبع: داده های بانک مرکزی و محاسبات کارشناسی

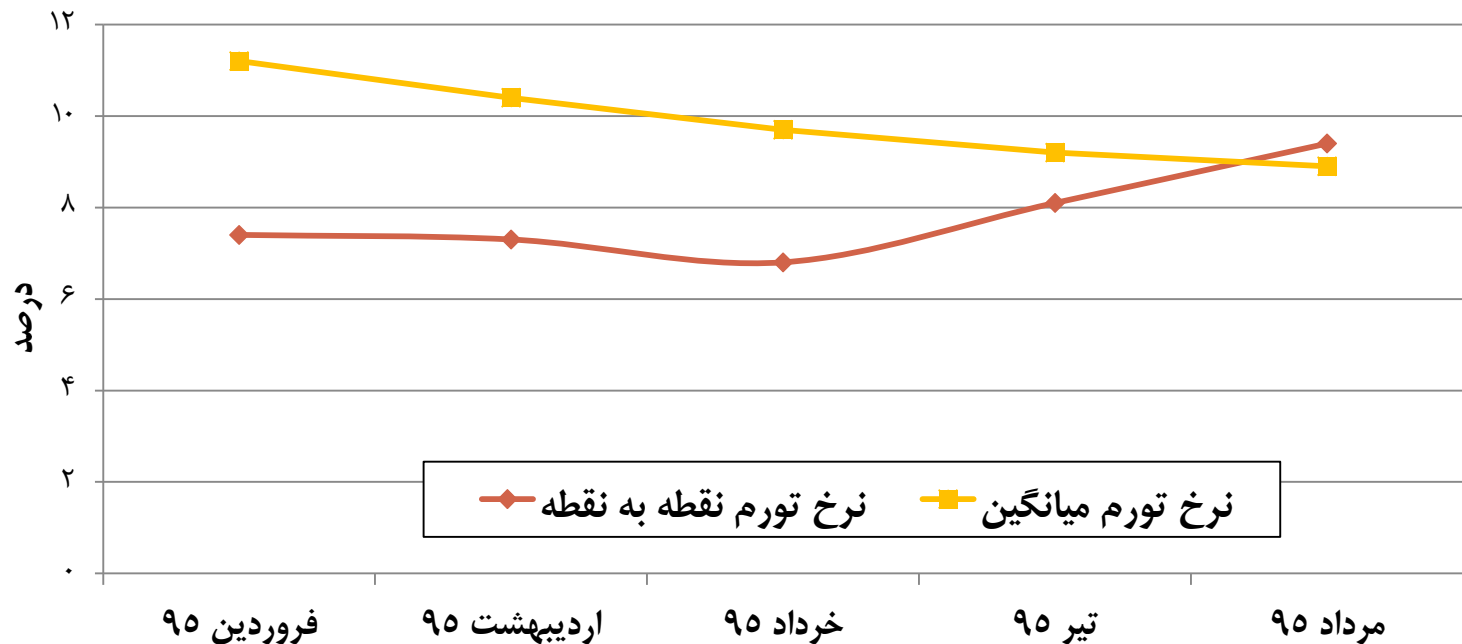
استمرار روند افزایشی ضریب فزاینده نقدینگی و پایه پولی در پایان سه ماهه نخست سال ۱۳۹۵

کاهش رشد ضریب فزاینده نقدینگی بهار ۱۳۹۵ نسبت به بهار ۱۳۹۴ در مقایسه با رشد این متغیر در بهار ۱۳۹۴ نسبت به بهار ۱۳۹۳

افزایش رشد پایه پولی بهار ۱۳۹۵ نسبت به بهار ۱۳۹۴ در مقایسه با رشد این متغیر در بهار ۱۳۹۴ نسبت به بهار ۱۳۹۳



# نرخ تورم



منبع: داده های بانک مرکزی

□ آغاز روند افزایشی نرخ تورم نقطه به نقطه (نسبت به مدت ماه مشابه سال قبل) در تیر ماه ۱۳۹۵

□ افت سرعت کاهش نرخ تورم میانگین در تیر ماه و مرداد ماه سال ۱۳۹۵

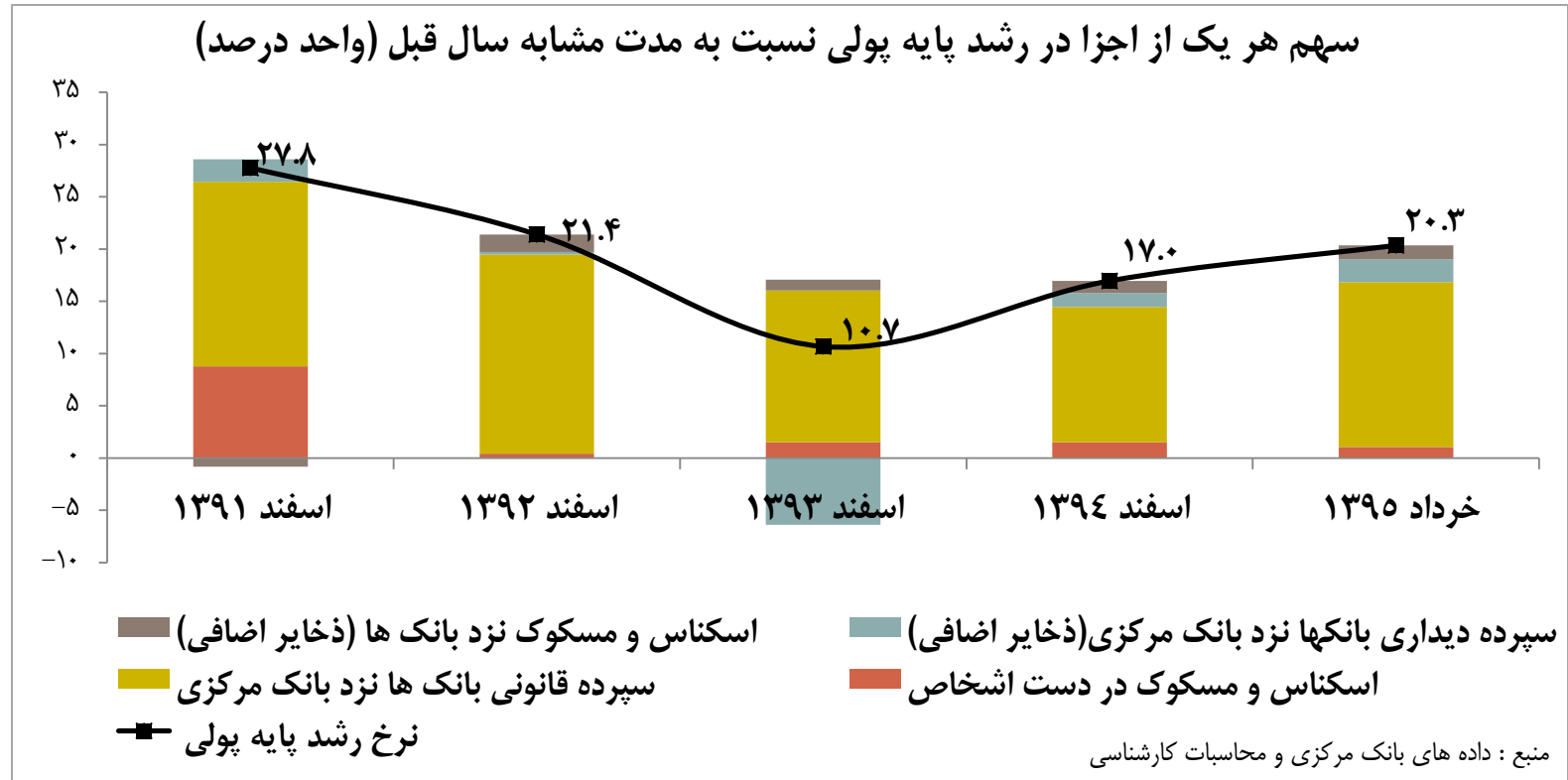
## ضریب فزاینده نقدینگی و ضریب فزاینده پولی

- طی سه ماه نخست سال ۱۳۹۵، ضریب فزاینده پولی نسبت به اسفند ۱۳۹۴ حدود ۳.۴ درصد کاهش یافته که به معنای کاهش توان خلق پول بانک ها از طریق سپرده های دیداری و اسکناس و مسکوک در دست مردم است.
- با توجه به کاهش ضریب فزاینده پولی به نظر می رسد آنچه موجب افزایش ۰.۷۷ درصدی ضریب فزاینده نقدینگی در خرداد ۱۳۹۵ نسبت به اسفند ۱۳۹۴ شده، از محل افزایش سپرده های غیردیداری بوده است.

درصد تغییر خرداد ۱۳۹۵ نسبت به		خرداد ۱۳۹۵	اسفند ۱۳۹۴	خرداد ۱۳۹۴	شرح
-۳.۴۳	۰.۸۷	۰.۸۶	۰.۸۹	۰.۸۵	ضریب فزاینده پولی
۰.۷۷	۷.۸۰	۶.۷	۶.۶	۶.۲	ضریب فزاینده نقدینگی

منبع: داده های بانک مرکزی و محاسبات کارشناسی





- افزایش سپرده های قانونی بانک ها نزد بانک مرکزی همچنان اثرگذارترین عامل رشد پایه پولی در بهار ۱۳۹۵ (سهام تقریباً ۱۶ واحد درصدی در رشد ۲۰ درصدی پایه پولی نسبت به خرداد سال ۱۳۹۴)
- سهم ۳.۵ واحد درصدی ذخایر اضافی بانک ها در رشد پایه پولی در بهار ۱۳۹۵ نسبت به بهار ۱۳۹۴
- کاهش سهم اسکناس و مسکوک در دست اشخاص در رشد پایه پولی

## دو جز منتخب پایه پولی (هزار میلیارد تومان)

سهم در رشد پایه پولی نسبت به اسفند سال ۹۴ (درصد)	سهم در رشد پایه پولی نسبت به خرداد سال ۹۴ (درصد)	اسفند ۱۳۹۴	خرداد ۱۳۹۴	خرداد ۱۳۹۵	
۳.۷	۹.۶	۱۸.۲۲	۱۱.۲۷	۲۳.۸۹	خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی
۳.۸	۶.۲	۸۳.۶۳	۸۱.۳۷	۸۹.۵۱	بدهی بانک ها به بانک مرکزی
۳.۴	۲۰.۳	۱۵۳.۴	۱۳۱.۷	۱۵۸.۵	پایه پولی

منبع: داده های بانک مرکزی و محاسبات کارشناسی

□ افزایش تقریباً ۱۳ هزار میلیارد تومانی خالص بدهی بخش دولتی (دولت و شرکت ها و موسسات دولتی) به بانک مرکزی مهم ترین عامل رشد پایه پولی خرداد ۱۳۹۵ نسبت به خرداد ۱۳۹۴ (بخش عمده این افزایش بدهی مربوط به رشد بدهی دولت است)

□ افزایش تقریباً ۸ هزار میلیارد تومانی بدهی بانک ها به بانک مرکزی نسبت به خرداد ۱۳۹۴ عاملی دیگر در جهت رشد پایه پولی در خرداد ۱۳۹۵