

مروری بر ارقام پولی و اعتباری در پایان تیر ۱۳۹۵

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



حجم نقدینگی از اسفند ۱۳۹۳ تا تیر ۱۳۹۵



- نظام پولی از اسفند سال ۱۳۹۳ تا پایان تیر ۱۳۹۵ مستمراً انبساط پولی ایجاد کرده است (رشد مثبت نقدینگی در تمامی ماه ها)
- در ۴ ماهه نخست سال ۱۳۹۴، حجم نقدینگی به طور متوسط ماهانه ۱۸.۶ درصد رشد داشته است.
- در ۴ ماهه نخست سال ۱۳۹۵، حجم نقدینگی به طور متوسط ماهانه ۱۹.۲ درصد رشد داشته است.
- اگرچه در فروردین ۱۳۹۵ غالباً به دلیل کاهش حجم اسکناس و مسکوک در دست اشخاص رشد حجم نقدینگی نسبت به سال ۱۳۹۴ کاهش یافته، اما در چهار ماهه نخست سال ۱۳۹۵ بر سرعت افزایش نقدینگی نسبت به مدت مشابه سال قبل افزوده شده است.

ترکیب نقدینگی (پول و شبه پول)



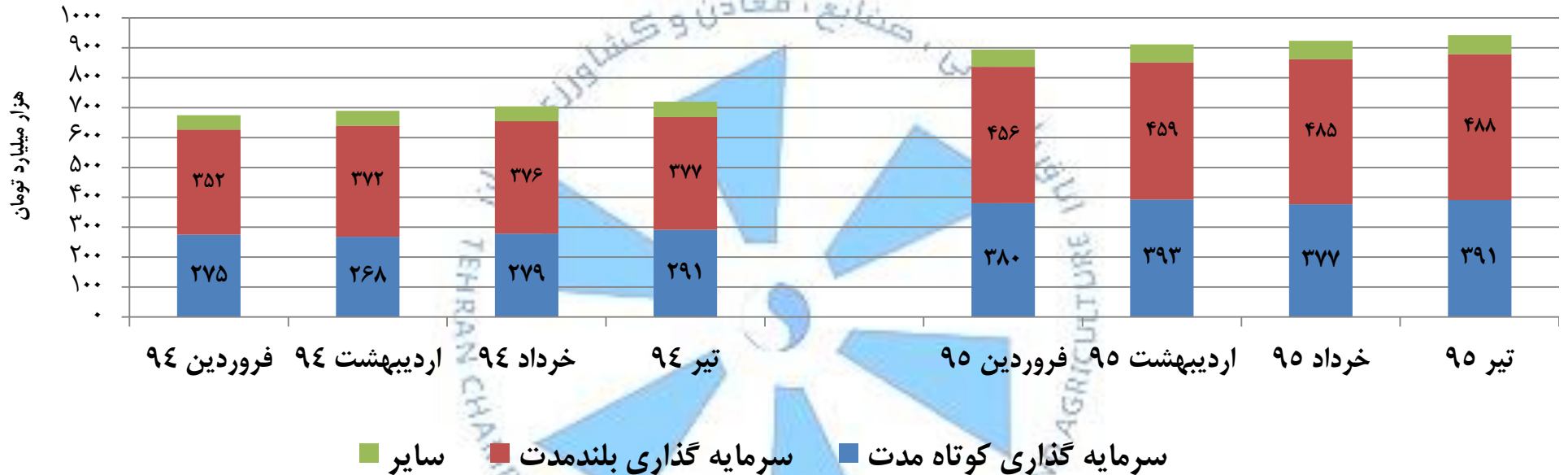
سهم سپرده های غیردیداری از نقدینگی که در فروردین ماه ۱۳۹۵ نسبت به اسفند ۱۳۹۴ افزایش یافته بود، در ماه های تیر و خرداد ۱۳۹۵ مجددا روند نزولی را در پیش گرفته و سهم پول از نقدینگی رو به افزایش است.

در ۴ ماهه نخست سال ۱۳۹۴، حجم پول به طور متوسط ماهانه حدود ۰.۵ درصد کاهش داشته، در حالی که در ۴ ماهه نخست سال ۱۳۹۵، حجم پول به طور متوسط ماهانه حدود ۳ درصد افزایش یافته است. به نظر می رسد تمایل افراد (خانوارها و بنگاه ها) برای نگهداری وجوه با نقدشوندگی بالاتر رو به افزایش است که این امر می تواند بر ضریب تکاثر پول و قدرت خلق پول بانک ها نیز اثرگذار باشد.

متوسط سرعت رشد سپرده های غیردیداری نیز در ۴ ماهه نخست سال ۱۳۹۵ نسبت به مدت مشابه سال قبل کاهش یافته است. حجم سپرده های غیردیداری در ۴ ماهه نخست سال جاری به طور متوسط ماهانه حدود ۱.۸ درصد رشد کرده؛ در حالی که در مدت مشابه سال قبل به طور متوسط رشد ماهانه ای حدود ۲.۲ درصد داشته است.

ترکیب نقدینگی (پول و شبه پول)

ترکیب سپرده های غیردیداری در چهار ماه نخست سال ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵



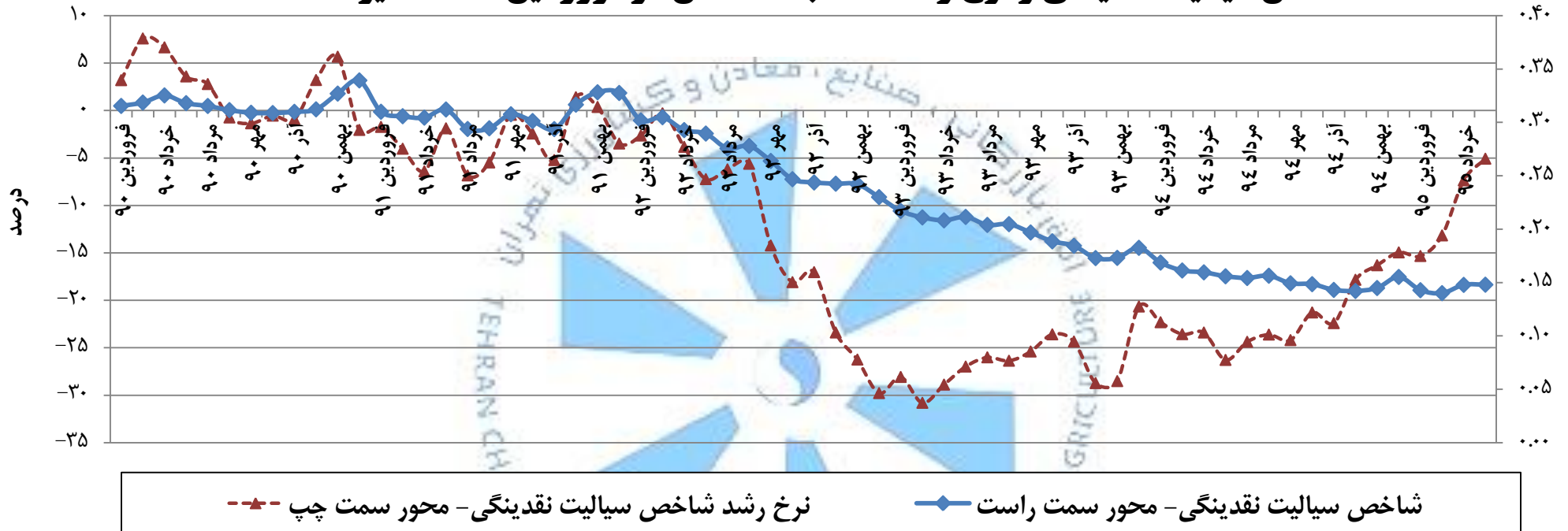
□ آنچه موجب شده متوسط سرعت رشد سپرده های غیردیداری در ۴ ماهه نخست ۱۳۹۵ نسبت به مدت مشابه سال قبل کاهش یابد، عمدتاً ناشی از کاهش سرعت رشد حجم سپرده های کوتاه مدت در مدت مذکور بوده است.

□ حجم سرمایه گذاری های کوتاه مدت در ۴ ماهه نخست سال ۱۳۹۵ به طور متوسط ماهانه ۰.۹ درصد رشد داشته؛ در حالی که این رقم در مدت مشابه سال ۱۳۹۴ معادل ۱.۹ درصد بوده است.

□ حجم سرمایه گذاری های بلندمدت در ۴ ماهه نخست سال ۱۳۹۵ به طور متوسط ماهانه ۲.۳ درصد رشد داشته است. این نرخ برای ۴ ماهه نخست سال ۱۳۹۴ معادل ۲.۴ درصد بوده است.

ترکیب نقدینگی (پول و شبه پول)

شاخص سیالیت نقدینگی و نرخ رشد نقطه به نقطه آن از فروردین ۱۳۹۰ تا تیر ۱۳۹۵

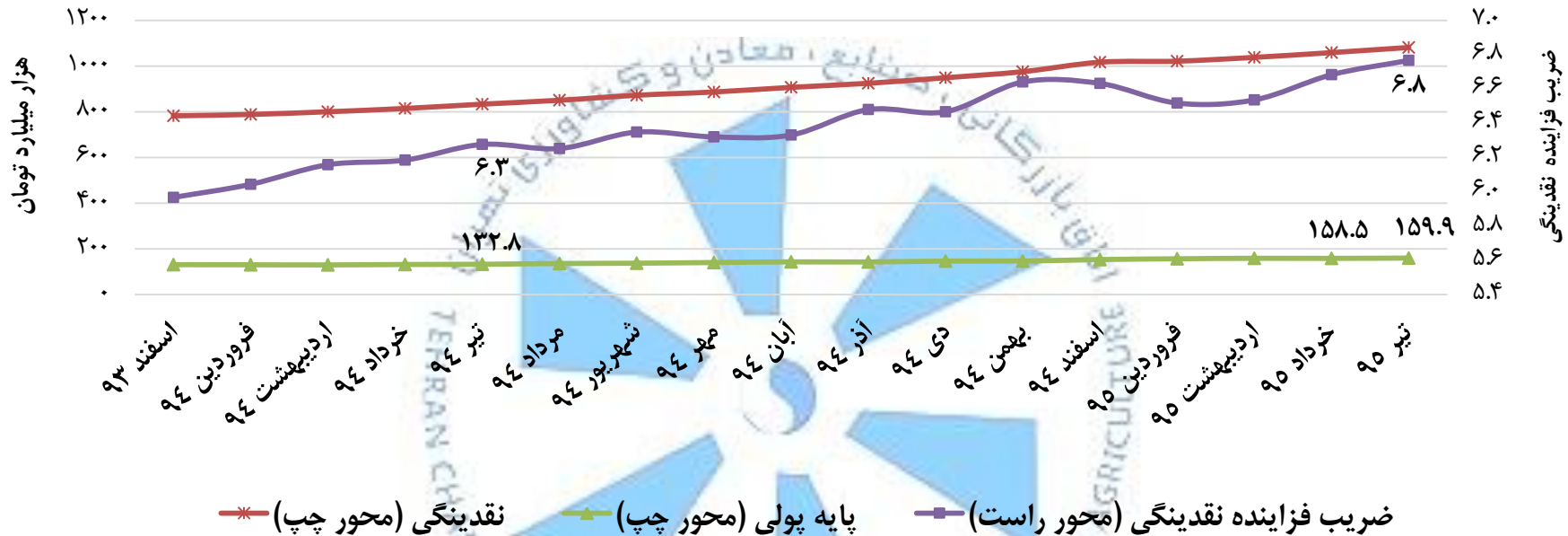


نگاهی بلند مدت به روند شاخص سیالیت نقدینگی (نسبت پول به شبه پول) نشان می دهد به طور کلی، در سال های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ تمایل افراد برای نگهداری وجه نقد نسبت به نگهداری آن در بانک ها به صورت سپرده های غیردیداری بیشتر بوده است، این روند تقریباً از اوایل سال ۱۳۹۲ نزولی شده که می تواند به دلیل نرخ سود حقیقی بالای بانک ها در این مدت باشد که در نهایت باعث شده میزان سیالیت نقدینگی کاهش یابد.

از زمستان ۱۳۹۴، سرعت کاهش شاخص سیالیت نقدینگی کمتر شده؛ به گونه ای که در ماه های تیر و خرداد ۱۳۹۵ به رقمی معادل رقم شاخص در آبان ۱۳۹۴ رسیده است. این موضوع می تواند نشان دهنده تغییر تصمیمات خانوار و بنگاه به سمت مصرف بیشتر باشد.

ترکیب نقدینگی (پایه پولی و ضریب فزاینده)

روند نقدینگی، پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی طی بازه زمانی اسفند ۱۳۹۳ تا تیر ماه ۱۳۹۵



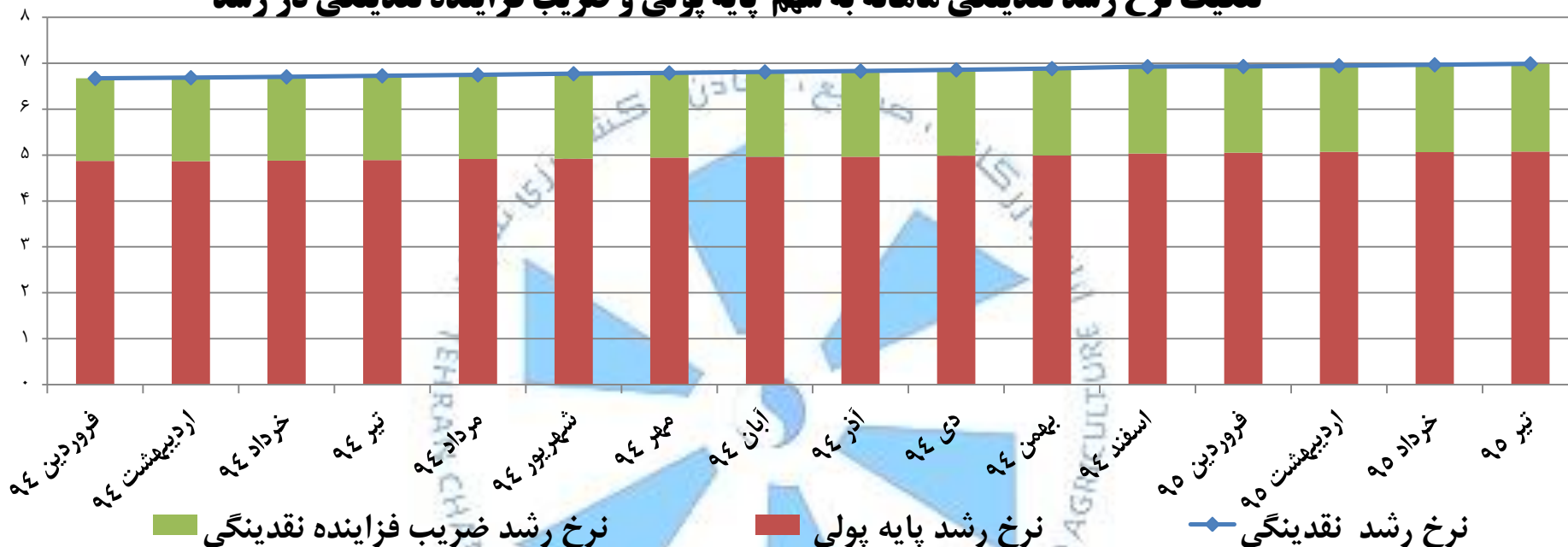
افزایش ۲۰.۴ درصدی پایه پولی در تیر ماه ۱۳۹۵ نسبت به تیر ۱۳۹۴ و رشد ۴.۲ درصدی آن نسبت به اسفند ۱۳۹۴

رشد ۷.۸ درصدی ضریب فزاینده نقدینگی در تیر ماه ۱۳۹۵ نسبت به تیر ۱۳۹۴ و افزایش ۲ درصدی آن نسبت به اسفند ۱۳۹۴

رشد نقدینگی از ناحیه افزایش همزمان پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی

ترکیب نقدینگی (پایه پولی و ضریب فزاینده)

تفکیک نرخ رشد نقدینگی ماهانه به سهم پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی در رشد



توضیحات نمودار: نرخ رشد بر اساس تفاضل لگاریتمی محاسبه گردیده است.

□ در سال ۱۳۹۴ و ۴ ماهه نخست ۱۳۹۵، رشد ماهانه نقدینگی همواره عمدتاً ناشی از افزایش توان خلق پول بانک مرکزی (رشد پایه پولی) بوده است. در اغلب ماه های مذکور، بیش از ۷۲ واحد درصد رشد نقدینگی از ناحیه افزایش پایه پولی و مابقی آن از ناحیه رشد ضریب فزاینده نقدینگی بوده است.

□ اما از اردیبهشت ۱۳۹۵، سهم پایه پولی در افزایش نقدینگی شروع به کاهش کرده و سهم ضریب فزاینده در رشد نقدینگی افزایش یافته است.

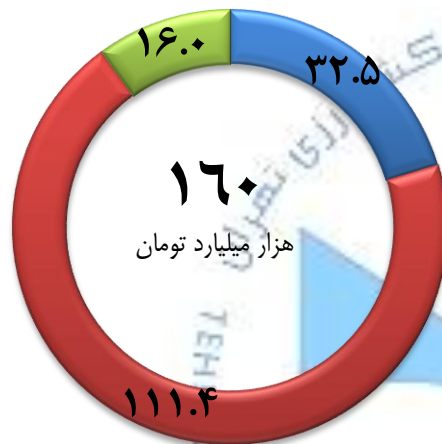
□ تجزیه نرخ رشد ماهانه نقدینگی تیر ماه ۱۳۹۵ نشان می دهد تقریباً ۷۲.۶ واحد درصد از آن توسط بانک مرکزی و ۲۷.۴ واحد درصد از آن توسط بانک ها ایجاد شده است.

□ بنابراین نقدینگی ایجاد شده بیشتر ناشی از رفتار سیاست گذاران است؛ نه ناشی از عملکرد بانک ها در خلق پول با استفاده از سپرده پذیری و تامین اعتبار

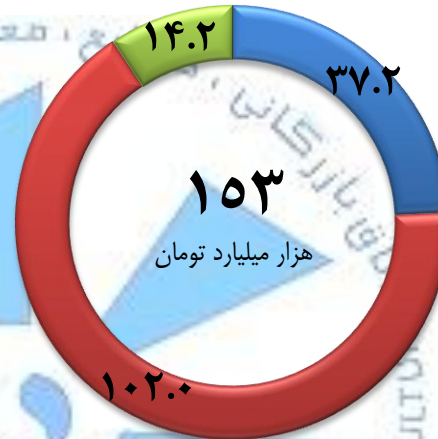
اجزای پایه پولی (مصارف)

- اسکانس و مسکوک در دست اشخاص
- سپرده قانونی بانک ها نزد بانک مرکزی
- ذخایر اضافی بانک ها نزد بانک مرکزی

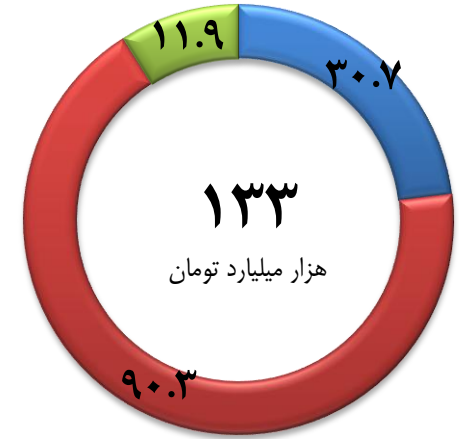
ترکیب پایه پولی تیر ۱۳۹۵



ترکیب پایه پولی اسفند ۱۳۹۴



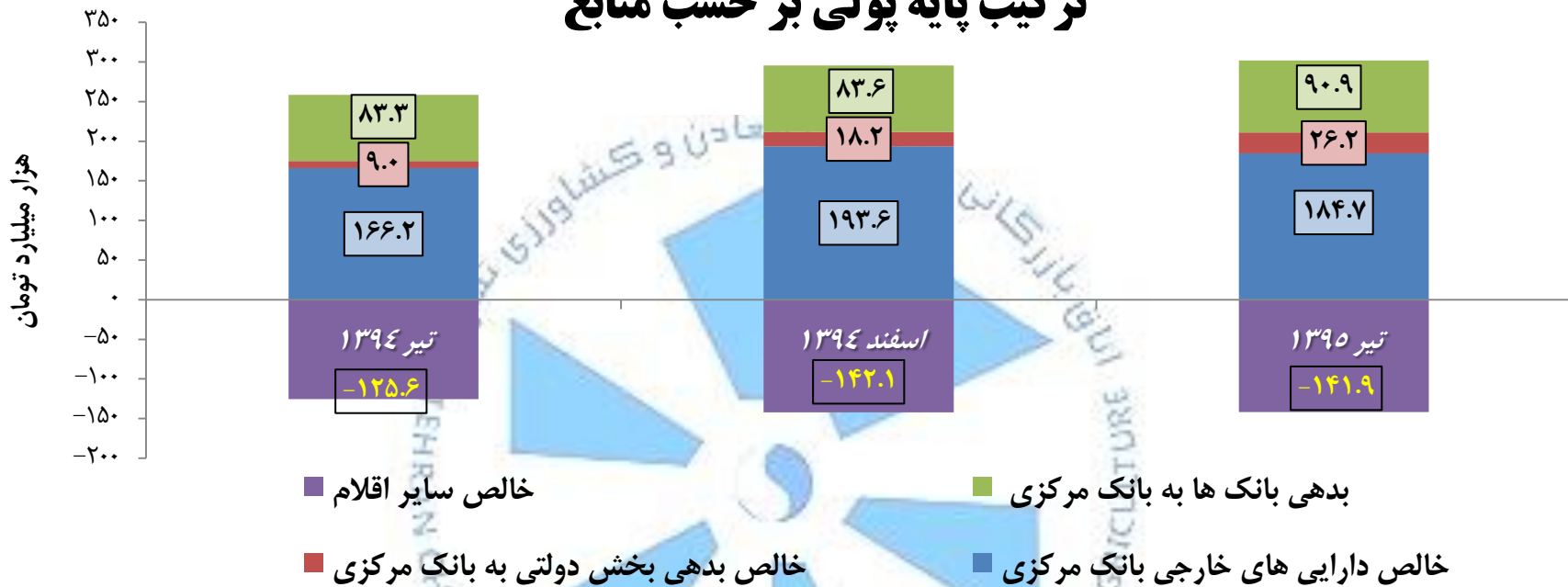
ترکیب پایه پولی تیر ۱۳۹۴



- اسکانس و مسکوک در دست اشخاص تنها عامل بازدارنده افزایش پایه پولی در تیر ماه ۱۳۹۵ نسبت به ماه مشابه و اسفند سال ۱۳۹۴
- افزایش سپرده های قانونی بانک ها نزد بانک مرکزی همچنان عامل مسلط در رشد پایه پولی
- رشد ۳۴ درصدی ذخایر اضافی (احتیاطی) بانک ها نزد بانک مرکزی در تیر ماه ۱۳۹۵ نسبت به ماه مشابه سال ۱۳۹۴- می تواند گویای افزایش شاخص عدم اطمینان بانک ها نسبت به ورود و خروج وجوه از بانک ها باشد.

اجزای پایه پولی (منابع)

ترکیب پایه پولی بر حسب منابع



رشد قابل توجه خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی

- رشد تقریباً ۴۴ درصدی این جزء پایه پولی در تیر ۱۳۹۵ نسبت به اسفند سال ۱۳۹۴
- حدود سه برابر شدن خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی در مقایسه با تیر سال ۱۳۹۴

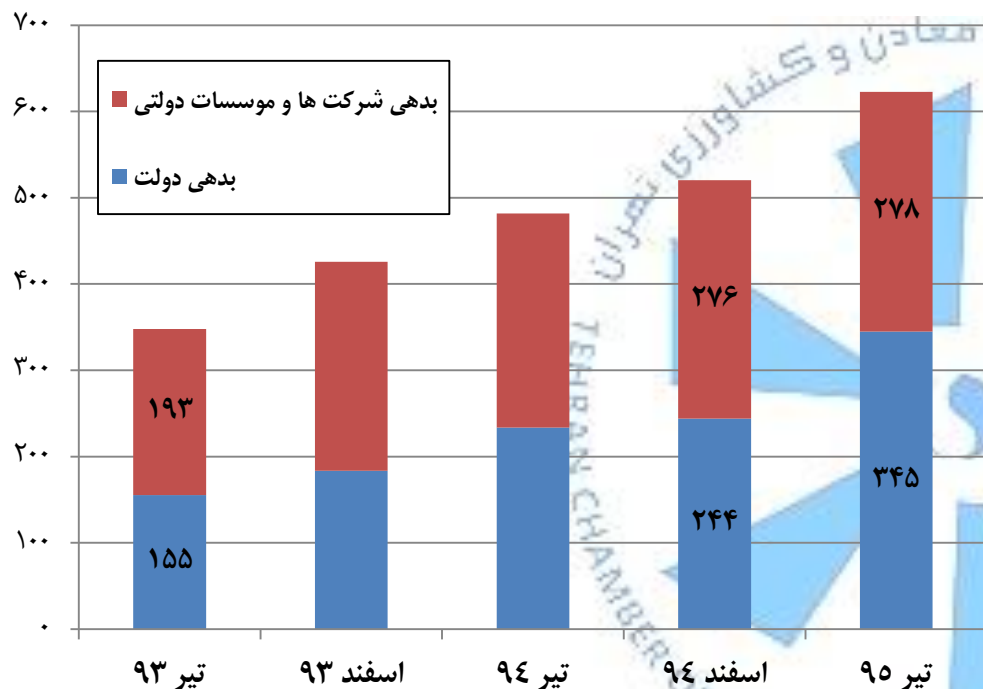
کاهش تقریباً ۵ درصدی خالص دارایی های خارجی بانک مرکزی در پایان تیر ماه ۱۳۹۵ در مقایسه با اسفند ۱۳۹۴

- رشد تقریباً ۹ درصدی بدهی بانک ها به بانک مرکزی در تیر ماه ۱۳۹۵ و سهم ۴.۷ واحد درصدی در رشد ۴.۲ درصدی پایه پولی نسبت به اسفند ۱۳۹۴

- افزایش خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی عامل مسلط در رشد پایه پولی تیر ۱۳۹۵ نسبت به اسفند ۱۳۹۴ و سهم ۵.۲ واحد درصدی در رشد ۴.۲ درصدی پایه پولی

اجزای پایه پولی (منابع) - بدهی های بخش دولتی به بانک مرکزی

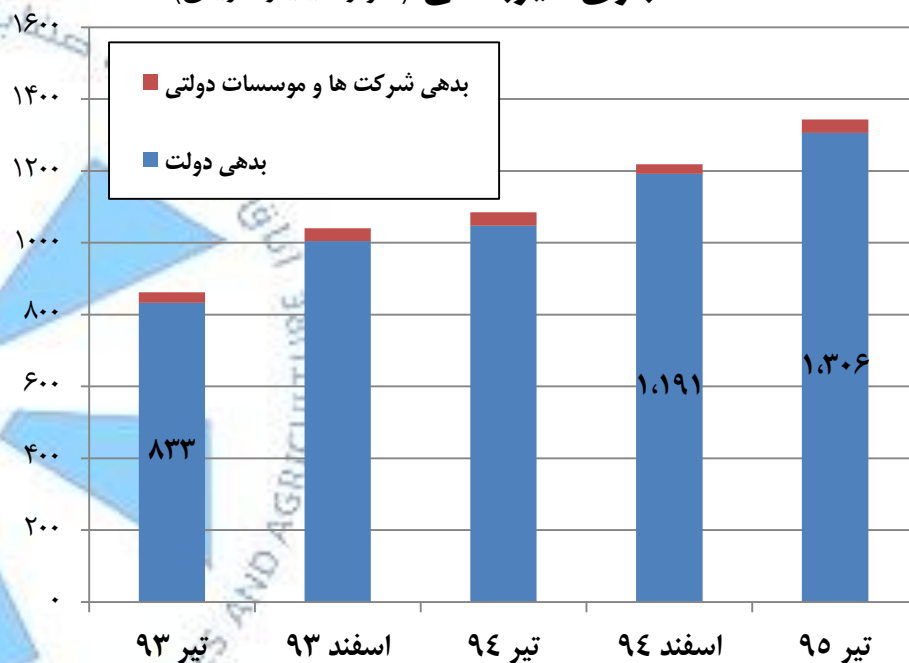
بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی (هزار میلیارد ریال)



تغییر ترکیب بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی در تیر ۱۳۹۵ نسبت به تیر ۱۳۹۴ (سهیم بیش از ۵۵ درصدی دولت در بدهی بخش دولتی در تیر ۱۳۹۵ در مقایسه با سهیم ۴۵ درصدی آن در تیر ۱۳۹۴)
 رشد تقریباً ۴۸ درصدی بدهی دولت به بانک مرکزی در تیر ۱۳۹۵ نسبت به ماه مشابه سال ۱۳۹۴

بدهی بخش دولتی به بانک ها و موسسات

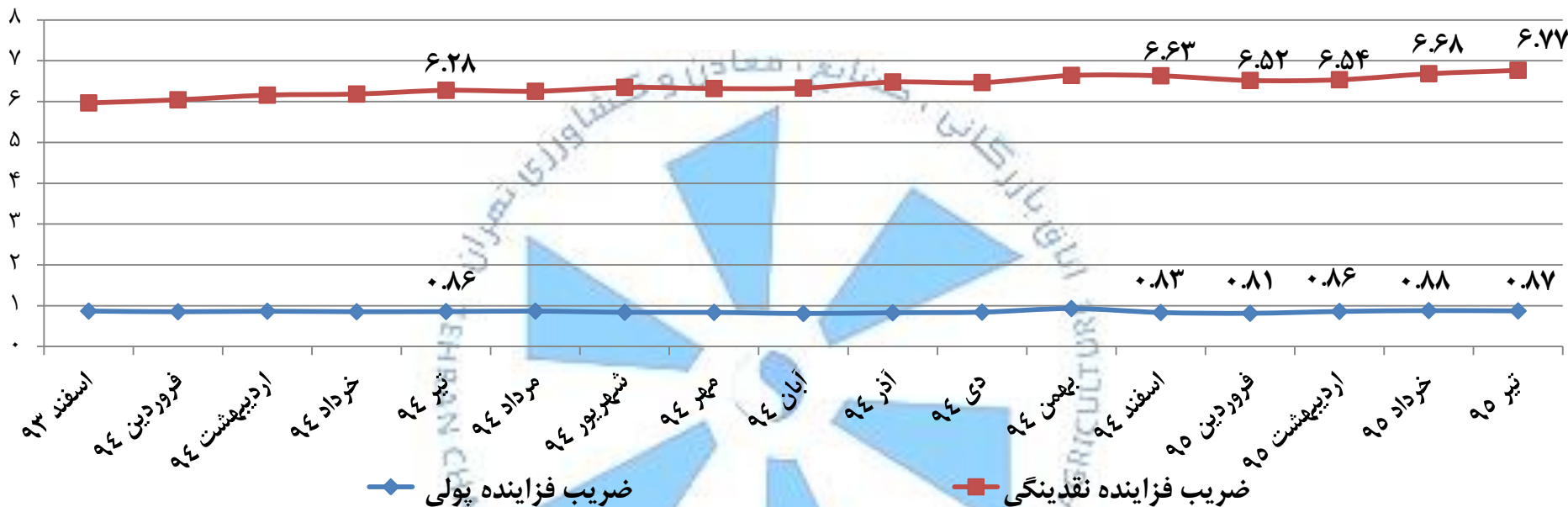
اعتباری غیربانکی (هزار میلیارد ریال)



بدهی دولت همچنان بخش عمده بدهی بخش دولتی به بانک ها و موسسات اعتباری است.
 رشد ۲۵ درصدی بدهی دولت به بانک ها و موسسات اعتباری غیربانکی در تیر ۱۳۹۵ نسبت به ماه مشابه سال ۱۳۹۴

ضریب فزاینده خلق پول

روند ضریب فزاینده خلق پول از اسفند ۱۳۹۳ تا تیر ۱۳۹۵



□ ضریب فزاینده نقدینگی پس از فروردین ۱۳۹۵، سه ماه متوالی روند افزایشی داشته و در تیر ۱۳۹۵ با رشد ۱.۲ درصدی نسبت به ماه قبل همراه شده است.

□ ضریب فزاینده پولی علی رغم روند افزایشی که از اردیبهشت ۱۳۹۵ آغاز کرده بود، در تیر ۱۳۹۵ نسبت به ماه قبل کاهش یافت. کمتر از یک بودن این ضریب پیامدهای خوبی برای اقتصاد به همراه نخواهد داشت و به عقیده برخی کارشناسان می تواند علایمی از رکود تلقی شود.

□ دلیل اینکه ضریب فزاینده نقدینگی در تیر ماه نسبت به ماه قبل افزایش و در عین حال ضریب فزاینده پولی کاهش یافته، حجم سپرده های غیردیداری (به ویژه سرمایه گذاری کوتاه مدت) است که در تیر ۱۳۹۵ نسبت به ماه قبل ۲.۱ درصد افزایش یافته است.

ضریب فزاینده خلق پول - ادامه

روند ضریب فزاینده پولی از اسفند ۱۳۹۳ تا تیر ۱۳۹۵



کاهش قدرت خلق پول بانک ها (کاهش ضریب فزاینده پولی) در تیر ۱۳۹۵ نسبت به خرداد ۱۳۹۵ می تواند از دو ناحیه باشد:

- تمایل افراد به نگهداری منابع مالی شان به صورت وجه نقد افزایش یافته است که به بانک اجازه کمتری برای خلق پول می دهد. (رشد ۲.۲ درصدی نسبت اسکناس و مسکوک در دست اشخاص به کل سپرده ها در تیر ۱۳۹۵ نسبت به خرداد ۱۳۹۴) - تاییدی بر تغییر تصمیمات خانوار و بنگاه به سمت مصرف بیشتر
- تغییرات نسبت سپرده هایی که بانک ها نزد بانک مرکزی نگهداری می کنند (سپرده های قانونی و یا دیداری) به کل سپرده بانک ها - علی رغم اینکه این نسبت در تیر ۱۳۹۵ نسبت به خرداد ۱۳۹۵ کاهش یافته، اثر افزایش نسبت اسکناس و مسکوک بیشتر بوده و ضریب فزاینده پولی را کاهش داده است.