

مروری بر ارقام پولی و اعتباری در نیمه نخست سال ۱۳۹۵

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



یافته های کلیدی

• افت سرعت افزایش ماهانه نقدینگی در نیمه نخست سال جاری در مقایسه با نیمه نخست سال ۱۳۹۴

• افزایش تمایل افراد برای نگهداری وجوه با نقدشوندگی بالاتر نسبت به نیمه نخست سال ۱۳۹۴

• معکوس شدن رشد مثبت شاخص سیالیت نقدینگی در شهریور ۱۳۹۵ بدلیل پیشی گرفتن رشد پول از رشد شبه پول

• افزایش سهم پایه پولی در رشد نقدینگی شهریور ۱۳۹۵ و کاهش سهم ضریب فزاینده نقدینگی در رشد نقدینگی نسبت به مرداد ماه؛ به معنای پررنگ شدن نقش بانک مرکزی در رشد نقدینگی و کاهش توان بانک ها در خلق پول از طریق سپرده پذیری و تامین اعتبار

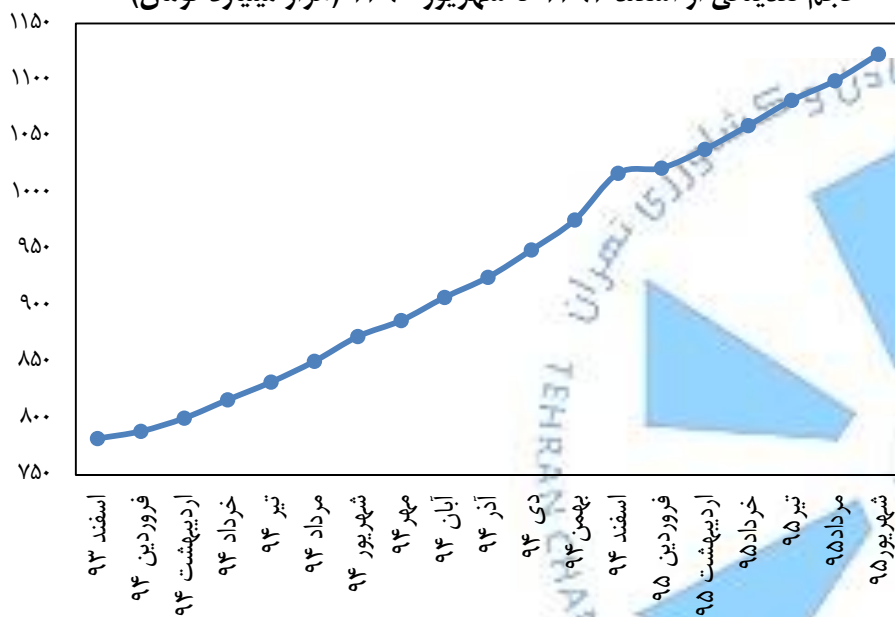
• رشد ۲۰ درصدی پایه پولی در پایان شهریور ماه ۱۳۹۵ نسبت به شهریور ۱۳۹۴

• رشد ۷۸ درصدی خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی عامل مسلط در رشد پایه پولی شهریور ۱۳۹۵ نسبت به اسفند ۱۳۹۴

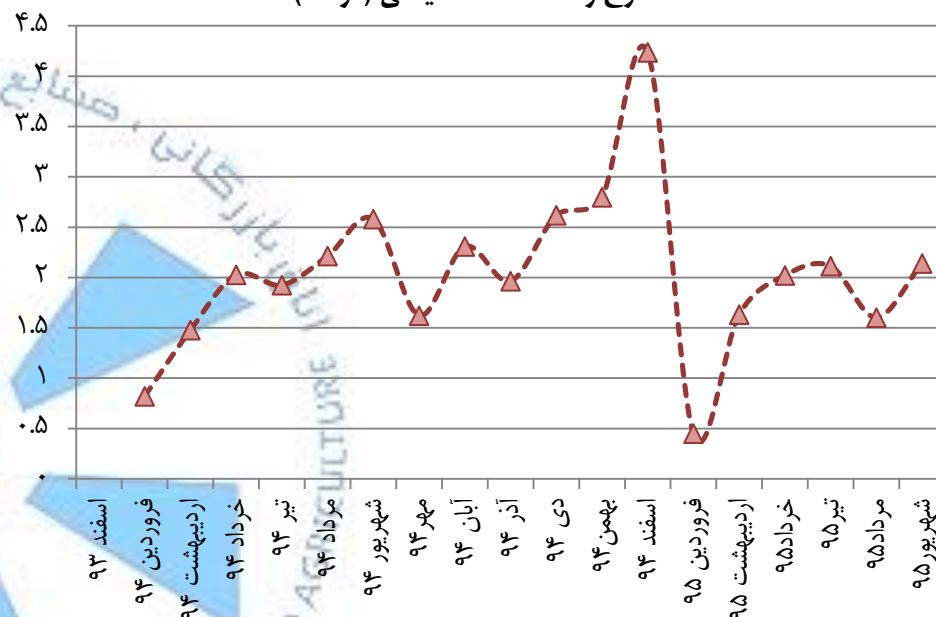
• کوچکتر از یک بودن ضریب فزاینده پولی؛ تاییدی بر عملکرد ضعیف بانک ها در خلق پول

حجم نقدینگی

حجم نقدینگی از اسفند ۱۳۹۳ تا شهریور ۱۳۹۵ (هزار میلیارد تومان)



نرخ رشد ماهانه نقدینگی (درصد)



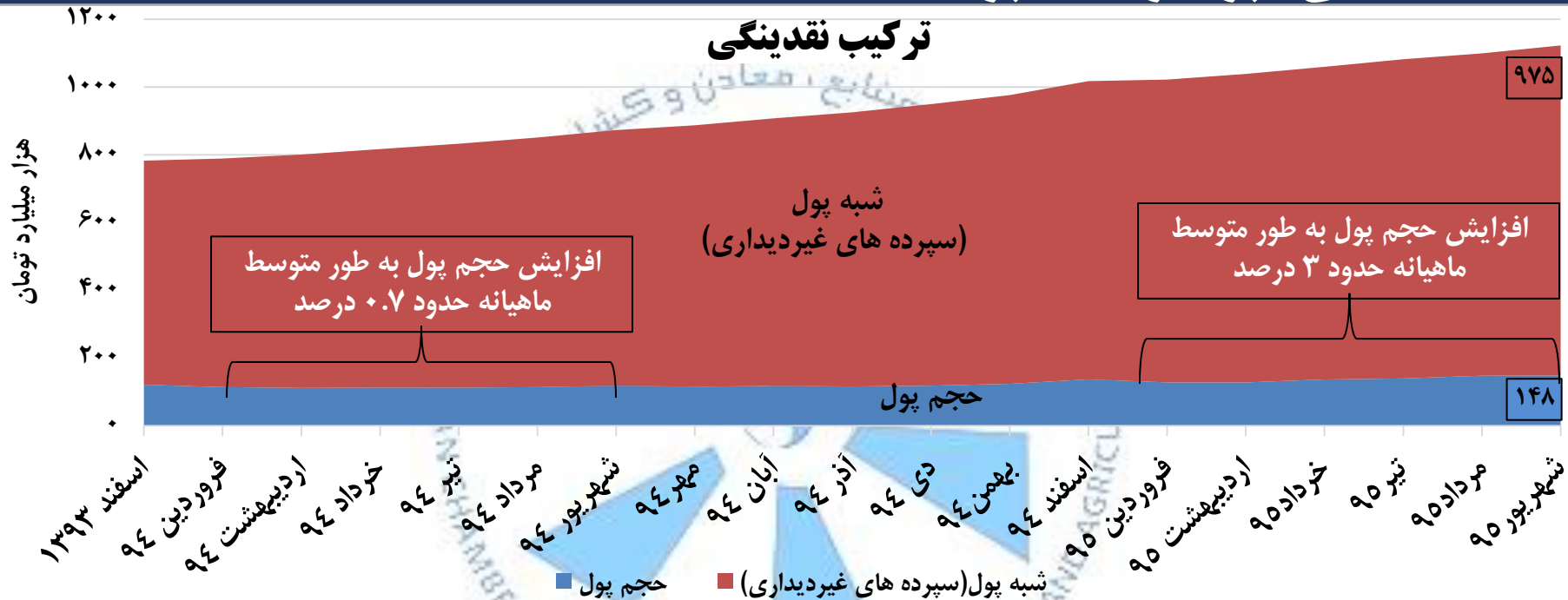
□ نظام پولی از اسفند سال ۱۳۹۳ تا پایان شهریور ۱۳۹۵ مستمراً انبساط پولی ایجاد کرده است (رشد مثبت نقدینگی در تمامی ماه ها)

□ در نیمه نخست سال ۱۳۹۵، حجم نقدینگی به طور متوسط ماهانه ۱.۹ درصد رشد کرده است. نقدینگی در نیمه نخست سال ۱۳۹۴

به طور متوسط ماهانه ۲.۰۴ درصد افزایش یافته است (کاهش سرعت افزایش ماهانه نقدینگی در نیمه نخست سال جاری در مقایسه با

نیمه نخست سال گذشته)

ترکیب نقدینگی (پول و شبه پول)



□ سهم سپرده های غیردیداری و شبه پول از نقدینگی در شهریور ۱۳۹۵ به ترتیب معادل ۸۶.۸ درصد و ۱۳.۲ درصد بوده که در مقایسه با شهریور ۱۳۹۴ تفاوت چندانی نکرده است.

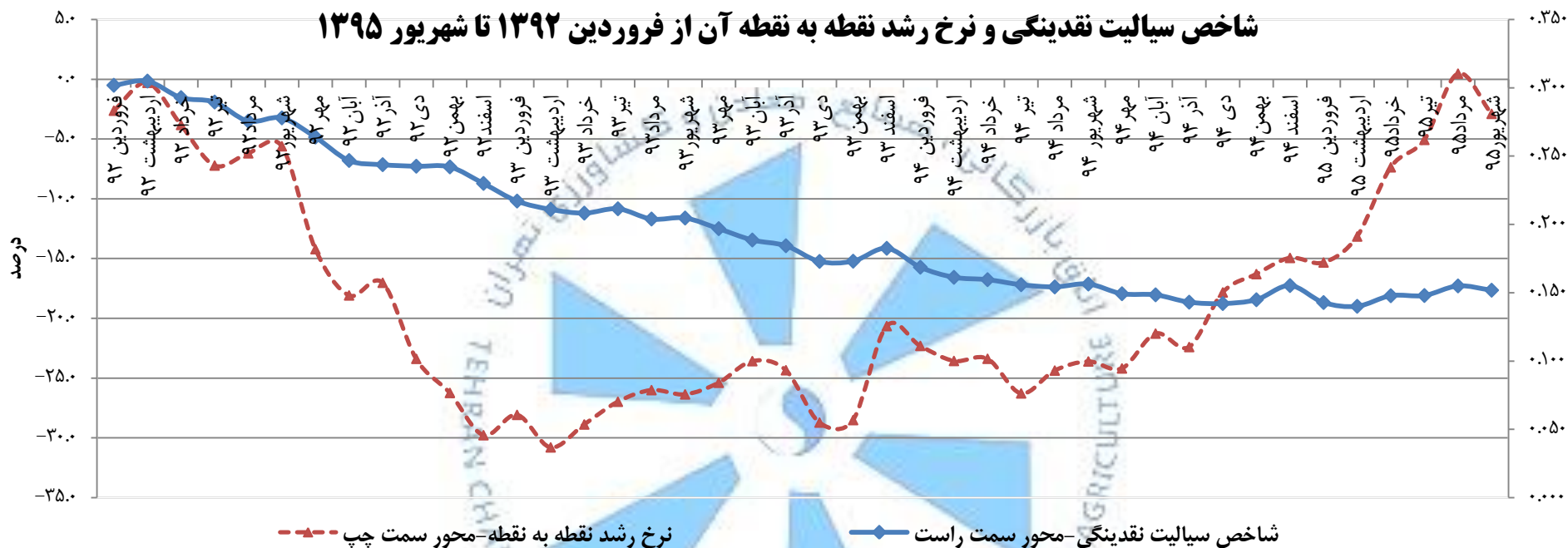
□ در نیمه نخست سال ۱۳۹۴، حجم پول به طور متوسط ماهانه حدود ۰.۷ درصد و در شش ماهه نخست سال ۱۳۹۵، حجم پول به طور متوسط ماهانه حدود ۳ درصد افزایش یافته است.

□ متوسط سرعت رشد ماهانه سپرده های غیردیداری در نیمه نخست سال ۱۳۹۵ نسبت به مدت مشابه سال قبل کاهش یافته است. حجم سپرده های غیردیداری در نیمه نخست سال جاری به طور متوسط ماهانه حدود ۱.۷ درصد رشد کرده؛ در حالی که در مدت مشابه سال قبل به طور متوسط رشد ماهانه ای حدود ۲.۳ درصد داشته است.

□ بر خلاف نیمه نخست سال ۱۳۹۴، در سال جاری حجم پول با شیب بیشتری نسبت به شبه پول در حال افزایش است.

□ با توجه به مطالب فوق، تمایل افراد برای نگهداری وجوه با نقدشوندگی بالا نسبت به نیمه نخست سال ۱۳۹۴ افزایش یافته است که می تواند ناشی از تعدیل نرخ سود علی الحساب سپرده های بانکی در نیمه نخست سال جاری باشد.

شاخص سیالیت نقدینگی

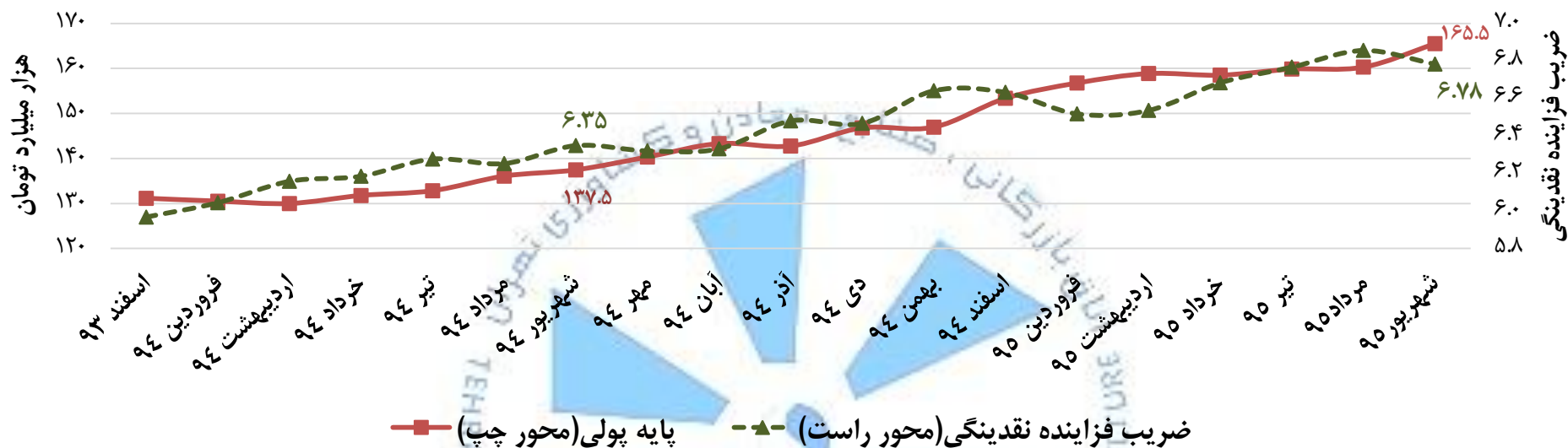


شاخص سیالیت نقدینگی (نسبت پول به شبه پول) که چند سال متوالی به دلیل نرخ سود حقیقی بالای بانک ها رشد منفی را تجربه کرده بود، از فروردین ۱۳۹۵ شروع به افزایش کرد.

با توجه به رشد ۲۹.۲ درصدی پول در شهریور ۱۳۹۵ در مقایسه با شهریور ۱۳۹۴ که بالاتر از رشد ۲۵.۴ درصدی شبه پول در همین بازه زمانی بوده است، روند رشد مثبت شاخص سیالیت نقدینگی در شهریور ماه ۱۳۹۵ مجدداً نزولی و معکوس شد.

ترکیب نقدینگی (پایه پولی و ضریب فزاینده)

روند پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی طی بازه زمانی اسفند ۱۳۹۳ تا شهریور ۱۳۹۵

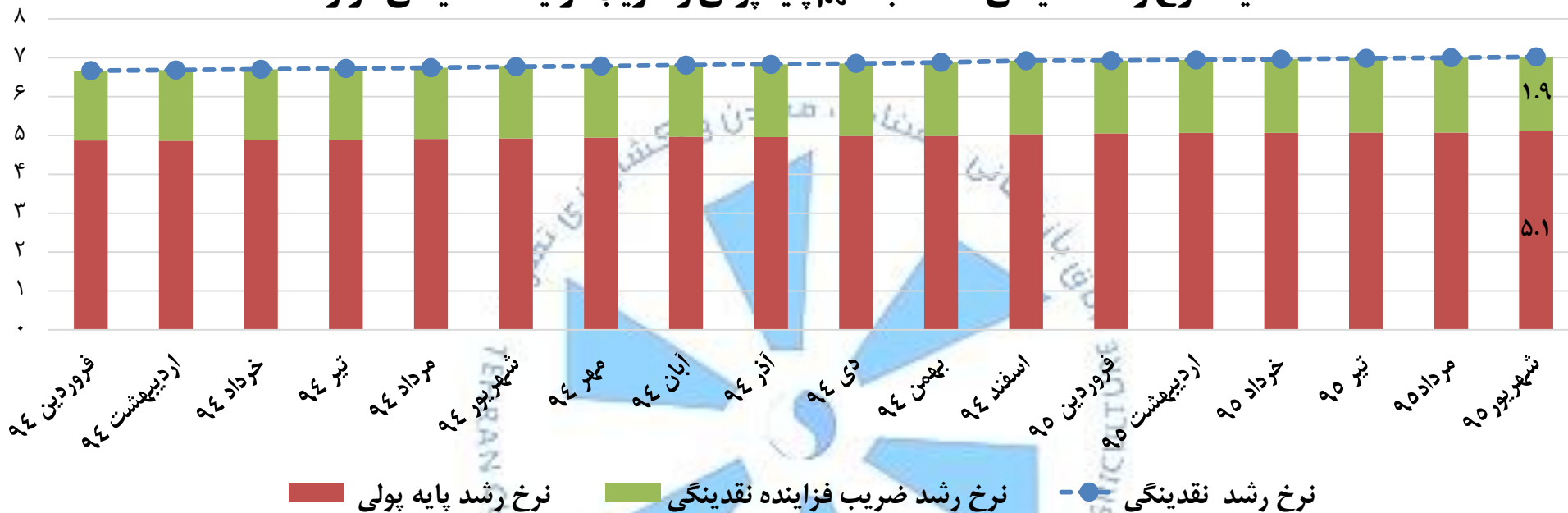


ضریب فزاینده نقدینگی که در پنج ماه نخست سال ۱۳۹۵ همواره روند صعودی را دنبال کرده بود، در شهریور ماه حدود ۱.۱ درصد نسبت به مرداد ۱۳۹۵ کاهش یافت و به رقمی حدود ۶.۷۸ رسید.

پایه پولی که به نوعی توان خلق پول بانک مرکزی را نشان می دهد و می تواند اثرات تورمی داشته باشد، در ماه های ابتدایی سال رشد ماهانه ملایمی را تجربه کرد و در خرداد ماه نسبت به اردیبهشت ۰.۲ درصد کاهش یافت، اما در شهریور ماه با رشد ۳.۲ درصدی همراه بوده است. چنین رشدی به جز در اسفند ۱۳۹۴ نسبت به بهمن این سال، طی هجده ماه اخیر بی سابقه بوده است.

ترکیب نقدینگی (پایه پولی و ضریب فزاینده)

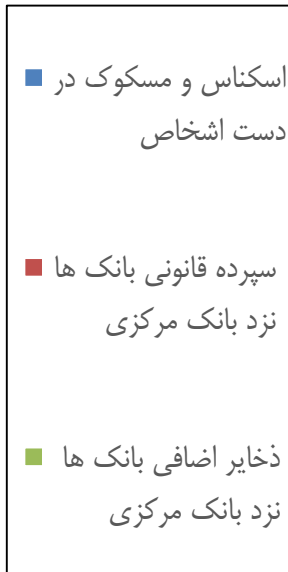
تفکیک نرخ رشد نقدینگی ماهانه به سهم پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی در رشد



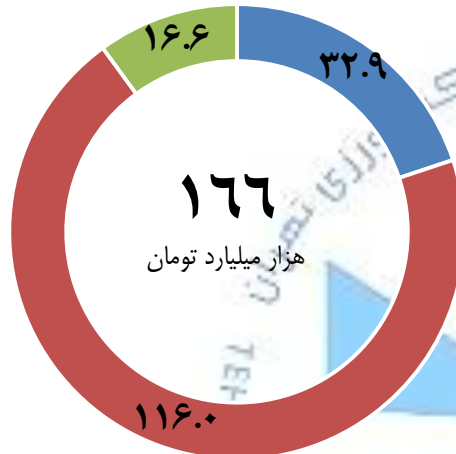
توضیحات نمودار: نرخ رشد بر اساس تفاضل لگاریتمی محاسبه گردیده است.

- تجزیه نرخ رشد ماهانه نقدینگی نشان می دهد در نیمه نخست سال ۱۳۹۵ نیز مشابه ماه های قبل، همچنان نرخ رشد نقدینگی عمدتاً ناشی از افزایش پایه پولی بوده است.
- در شهریور ماه ۱۳۹۵، سهم پایه پولی در رشد نقدینگی معادل ۷۲.۷ واحد درصد بوده که نسبت به ماه قبل افزایش یافته است. به عبارتی؛ نقش بانک مرکزی در افزایش نقدینگی پررنگ تر شده است.
- سهم ضریب فزاینده در رشد نقدینگی شهریور ۱۳۹۵ معادل ۲۷.۳ واحد درصد بوده که نسبت به ماه قبل کاهش یافته است. به عبارتی؛ توان نسبی خلق پول بانک ها با استفاده از سپرده پذیری و تامین اعتبار در این ماه کاهش یافته است.

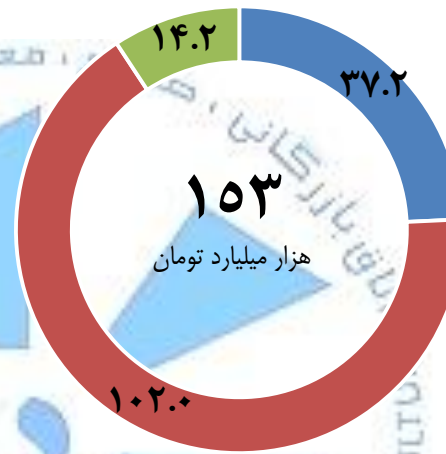
اجزای پایه پولی (مصارف)



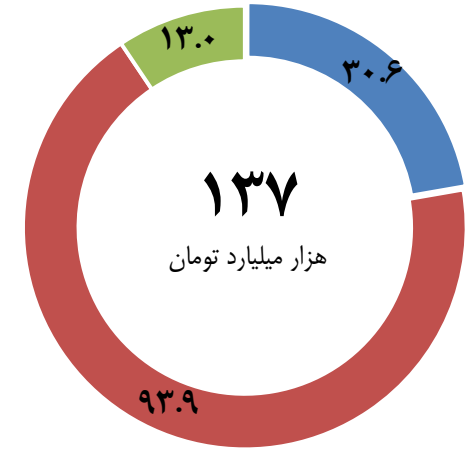
ترکیب پایه پولی شهریور ۱۳۹۵



ترکیب پایه پولی اسفند ۱۳۹۴



ترکیب پایه پولی شهریور ۱۳۹۴



□ پایه پولی در شهریور سال ۱۳۹۵ حدود ۲۰ درصد نسبت به ماه مشابه سال قبل و حدود ۸ درصد نسبت به اسفند ۱۳۹۴ رشد داشته است.

□ در بین اجزای پایه پولی، اسکناس و مسکوک در دست اشخاص در شهریور ۱۳۹۵ با رشد ۷.۶ درصدی نسبت به ماه مشابه سال قبل همراه بوده اما نسبت به اسفند ۱۳۹۴ حدود ۱۱ درصد کاهش داشته است.

□ افزایش سپرده های قانونی بانک ها نزد بانک مرکزی یکی از عوامل مهم در رشد پایه پولی است که در شهریور ۱۳۹۵ نسبت به ماه مشابه سال قبل حدود ۲۳ درصد افزایش یافته است. شایان ذکر است رشد ۳.۲ درصدی پایه پولی شهریور ۱۳۹۵ نسبت به مرداد ماه نیز بیش از هر چیز ناشی از سپرده های قانونی بانک ها نزد بانک مرکزی (سهم ۱.۹ واحد درصدی در رشد) بوده است.

□ ذخایر اضافی (احتیاطی) بانک ها نزد بانک مرکزی که می تواند گویای عدم اطمینان بانک ها نسبت به ورود و خروج وجوه از بانک ها باشد، در شهریور ماه ۱۳۹۵ نسبت به ماه مشابه سال ۱۳۹۴ حدود ۲۸ درصد رشد داشته است. طی شش ماهه نخست سال ۱۳۹۵، این ذخایر در فروردین و اردیبهشت ماه بیشترین مقدار را داشته اند.

اجزای پایه پولی (منابع)

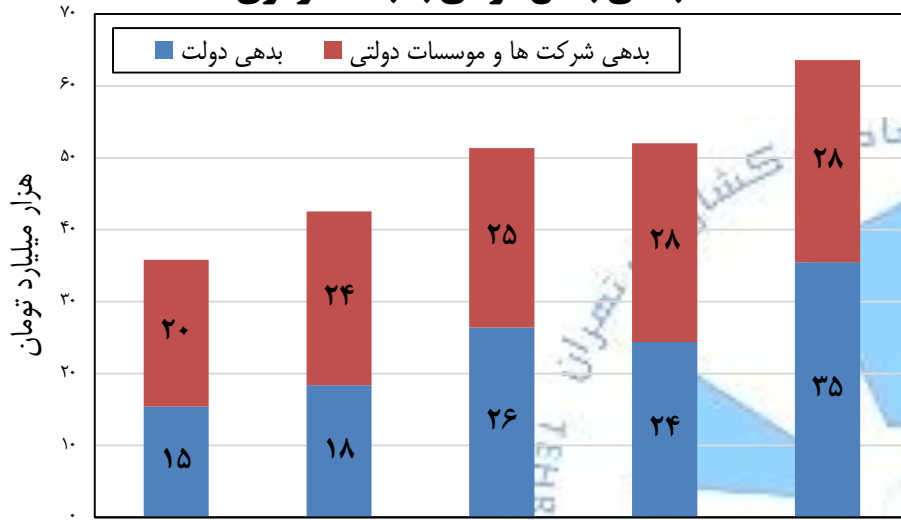
ترکیب پایه پولی بر حسب منابع



- ❑ رشد تقریباً ۷۸ درصدی خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی عامل مسلط در رشد پایه پولی شهریور ۱۳۹۵ نسبت به اسفند سال ۱۳۹۴ (سهام ۹.۳ واحد درصدی در رشد ۸ درصدی پایه پولی)
- ❑ رشد تقریباً ۱۳ درصدی بدهی بانک ها به بانک مرکزی در شهریور ماه ۱۳۹۵ عامل اثرگذار دیگری در رشد پایه پولی (سهام ۷ واحد درصدی در رشد ۸ درصدی پایه پولی نسبت به اسفند ۱۳۹۴)
- ❑ کاهش تقریباً ۴ درصدی خالص دارایی های خارجی بانک مرکزی مهم ترین عامل بازدارنده رشد پایه پولی در پایان شهریور ماه ۱۳۹۵ نسبت به اسفند ۱۳۹۴ (سهام منفی ۵ واحد درصدی در کاهش رشد پایه پولی)

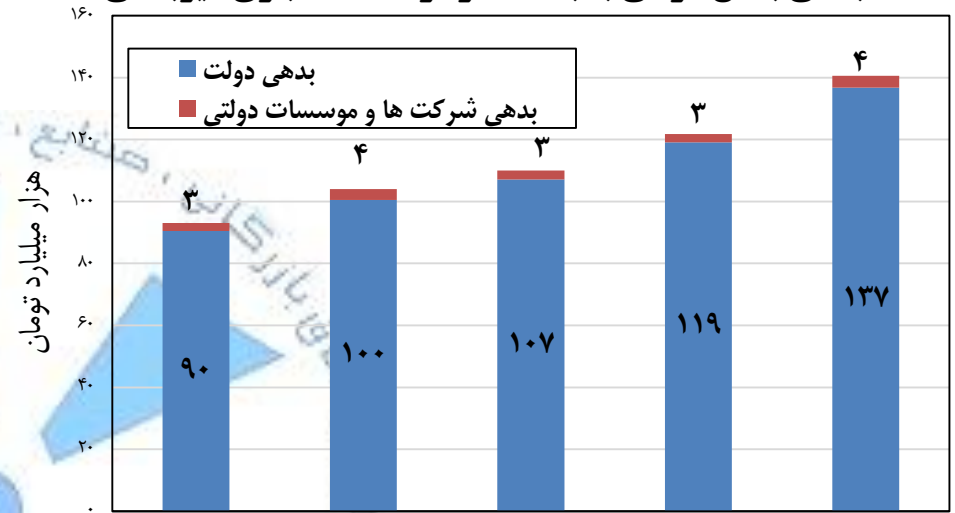
اجزای پایه پولی (منابع) - بدهی های بخش دولتی به بانک مرکزی

بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی



شهریور ۱۳۹۳ اسفند ۱۳۹۳ شهریور ۱۳۹۴ اسفند ۱۳۹۴ شهریور ۱۳۹۵

بدهی بخش دولتی به بانک ها و موسسات اعتباری غیر بانکی



شهریور ۱۳۹۳ اسفند ۱۳۹۳ شهریور ۱۳۹۴ اسفند ۱۳۹۴ شهریور ۱۳۹۵

بدهی شرکت ها و موسسات دولتی به بانک مرکزی در شهریور ۱۳۹۵ تقریباً ۲۸ هزار میلیارد تومان بوده که این رقم نسبت به اسفند ۱۳۹۴ تغییرات قابل ملاحظه ای نداشته است.

سهم دولت از بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی در شهریور ۱۳۹۵ حدود ۵۶ درصد بوده که نسبت به سهم ۴۷ درصدی اسفند ۱۳۹۴ افزایش یافته است.

رشد ۲۲.۲ درصدی بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی در پایان شهریور ۱۳۹۵ نسبت به اسفند ۱۳۹۴ عمدتاً ناشی از افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی بوده است.

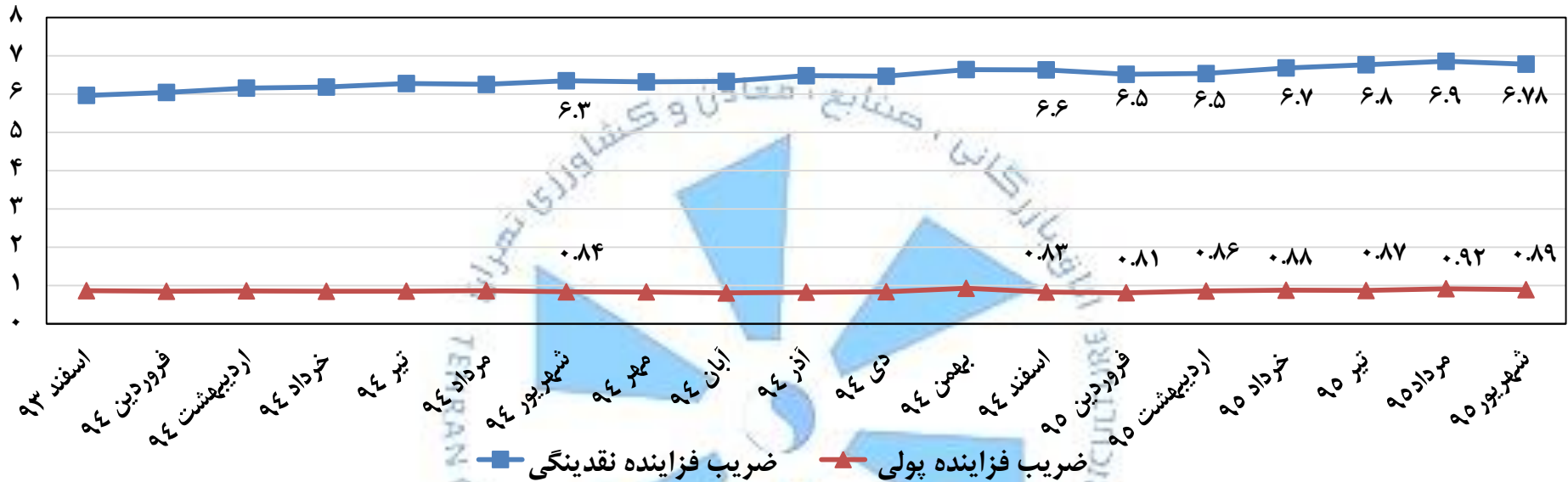
بدهی دولت همچنان بخش عمده‌ی «بدهی های بخش دولتی به بانک ها و موسسات اعتباری غیر دولتی» است.

رشد ۲۸ درصدی بدهی دولت به بانک ها و موسسات اعتباری غیربانکی در شهریور ۱۳۹۵ نسبت به ماه مشابه سال ۱۳۹۴

سهم ۱۴.۵ واحد درصدی افزایش بدهی دولت در رشد ۱۵.۴ درصدی بدهی بخش دولتی به بانک ها و موسسات اعتباری غیر بانکی

ضریب فزاینده خلق پول

روند ضریب فزاینده خلق پول از اسفند ۱۳۹۳ تا شهریور ۱۳۹۵

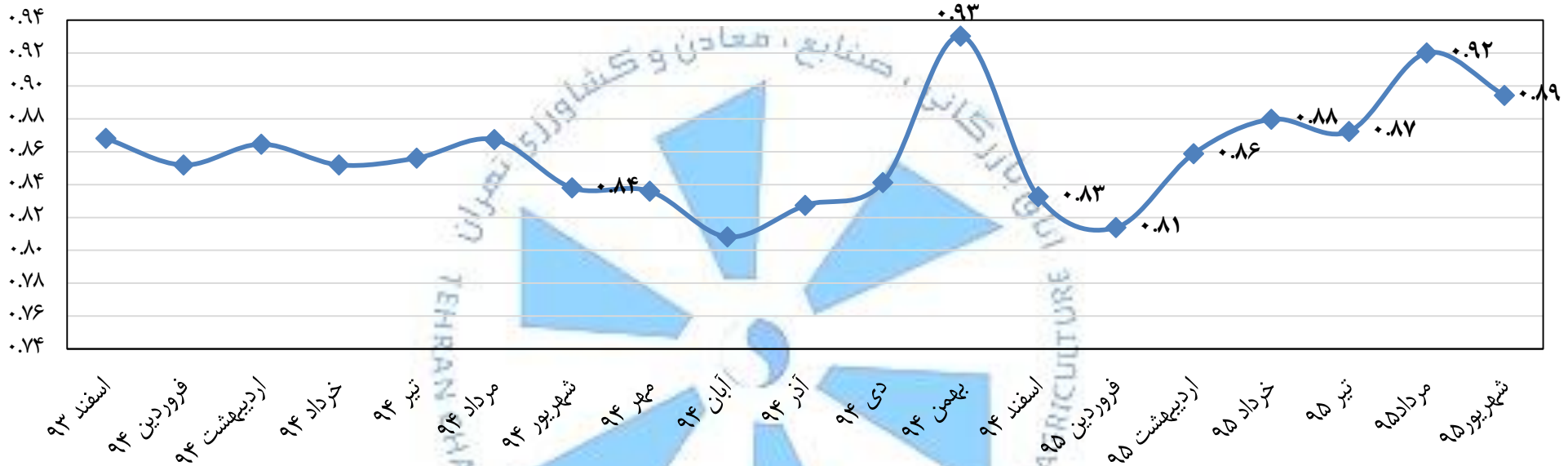


□ ضریب فزاینده نقدینگی که نسبت نقدینگی (حجم پول و شبه پول) را به پایه پولی نشان می دهد، از فروردین تا مرداد ۱۳۹۵ روند افزایشی داشته و در شهریور ماه با اندکی کاهش نسبت به مرداد همراه می شود.

□ طی شش ماهه نخست سال ۱۳۹۵، ضریب فزاینده پولی که نسبت حجم پول به پایه پولی را نشان می دهد در مرداد ماه بیشترین مقدار را به خود اختصاص داده و تا حدی به یک نزدیک شده، اما مجدداً در شهریور ماه کاهش یافته است. به نظر برخی کارشناسان کوچکتر بودن این نسبت از عدد یک می تواند گویای عملکرد ضعیف بانک ها در خلق پول باشد.

ضریب فزاینده خلق پول - ادامه

رشد ضریب فزاینده پولی از اسفند ۱۳۹۳ تا شهریور ۱۳۹۵



□ قدرت خلق پول بانک ها (کاهش ضریب فزاینده پولی) در شهریور ۱۳۹۵ نسبت به مرداد ۱۳۹۵ از ۰.۹۲ به ۰.۸۹ کاهش یافته است. کاهش این نسبت در شهریور ماه نسبت به مرداد ماه ۱۳۹۵، بیشتر از ناحیه افزایش پایه پولی (افزایش ۳.۲ درصدی) بوده تا از ناحیه افزایش حجم پول (افزایش ۰.۳ درصدی) است.