

گزارش تحلیلی داده‌های پولی

گزارش آذر ۱۴۰۴

۸۸۷۳۰۰۶۰ - ۸۸۷۳۰۰۵۴ - ۸۸۷۵۳۳۷۵ - ۸۸۷۵۳۳۷۶ - ۲۱ (+۹۸)

info@bcr.ir، ۲۱ ۸۸۷۵۳۳۷۶ (+۹۸)

bcr.ir

تهران، خیابان شهید مطهری، خیابان کوه نور، بن‌بست دوم، پلاک ۱۱، طبقه ۴، واحد ۴



این گزارش بر اساس داده‌های رسمی و معتبر تهیه شده است و شامل تحلیل‌های کارشناسی دقیق می‌باشد تا تصویری شفاف از وضعیت اقتصادی ارائه دهد.

تهیه و تدوین گزارش

• کارشناس اقتصادی: محمد نوید اسماعیلی

نظارت و تأیید نهایی

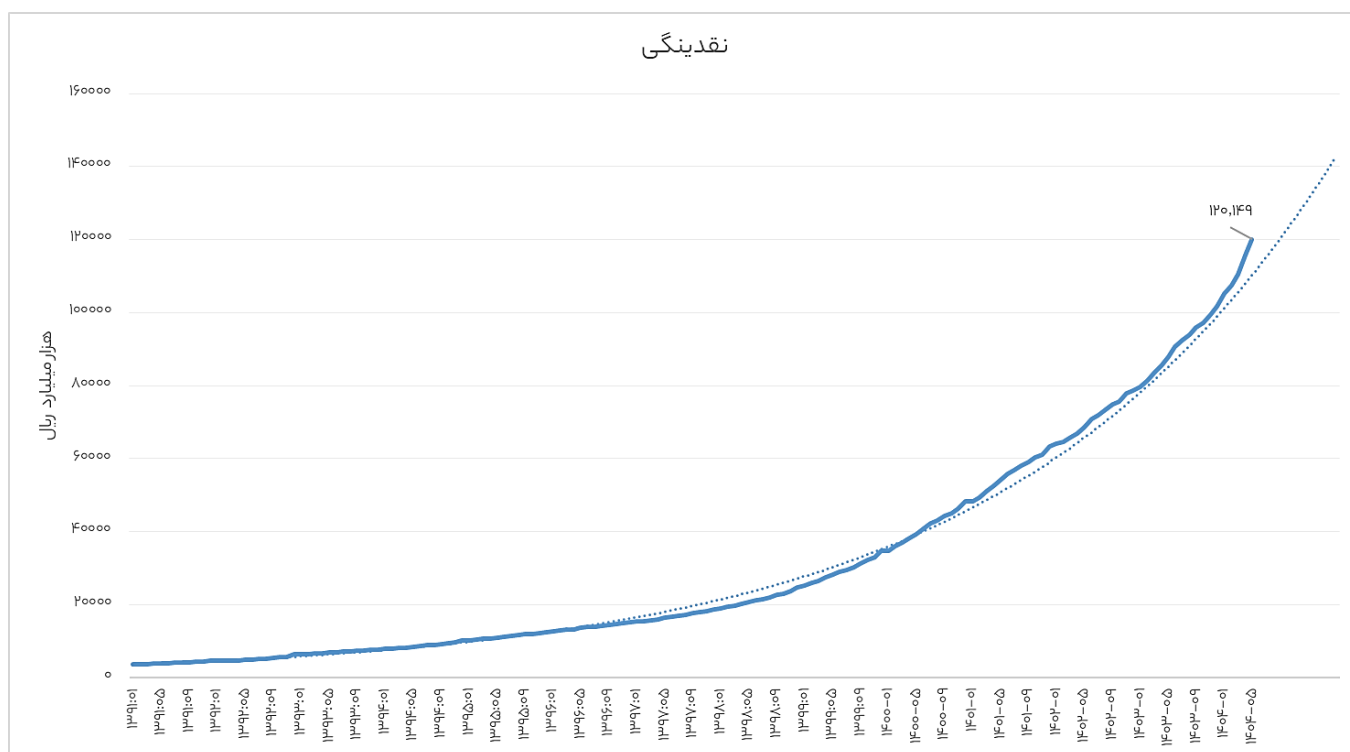
• مدیر مطالعات کلان و جمع‌آوری داده: نسرين باقری

تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه بندی اعتباری برهان

وضعیت اقتصادی ایران در سال‌های اخیر تحت تأثیر عوامل متعددی قرار گرفته است که از جمله آن‌ها می‌توان به رشد نقدینگی، افزایش پایه پولی، استقراض‌های دولت از بانک‌ها، و سیاست‌های پولی بانک مرکزی اشاره کرد. این عوامل به شکل مستقیم و غیرمستقیم بر تورم، ثبات مالی و رشد اقتصادی تأثیر گذاشته و مشکلات عدیده‌ای برای بخش‌های مختلف اقتصادی کشور به وجود آورده‌اند. این گزارش به تحلیل وضعیت نقدینگی و پایه پولی ایران در سال ۱۴۰۴، با توجه به داده‌های منتشر شده توسط بانک مرکزی تا مرداد ۱۴۰۴، می‌پردازد.

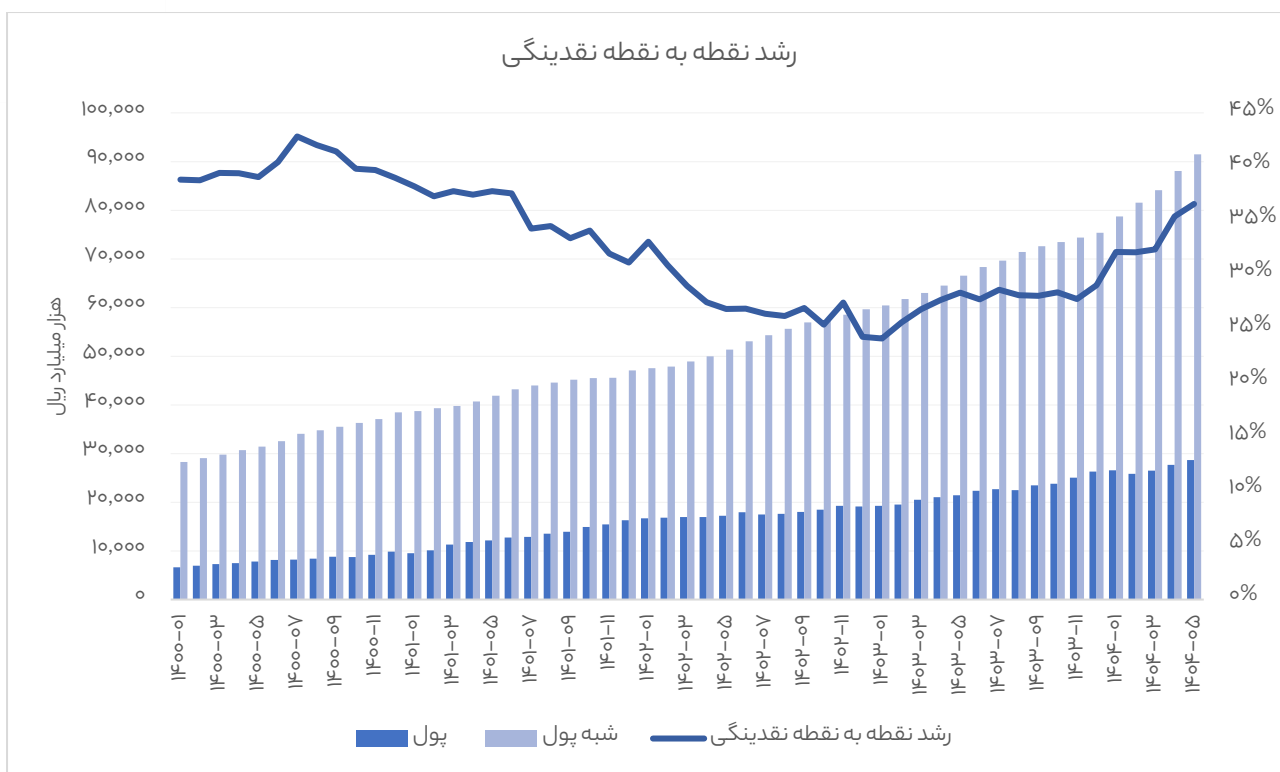
نقدینگی، به‌طور کلی، به مجموع تمامی اشکال پول در گردش در یک اقتصاد اطلاق می‌شود که می‌تواند شامل پول (اسکناس و مسکوکات) و شبه‌پول (سپرده‌های بانکی و اوراق بهادار کوتاه‌مدت) باشد. در تئوری اقتصادی، افزایش نقدینگی معمولاً به افزایش تورم و بی‌ثباتی ارزی منجر می‌شود، به‌ویژه زمانی که این افزایش نقدینگی بدون هم‌راستایی با رشد تولید ناخالص داخلی (GDP) رخ دهد.

نمودار (۱) مقدار نقدینگی، منبع: بانک مرکزی

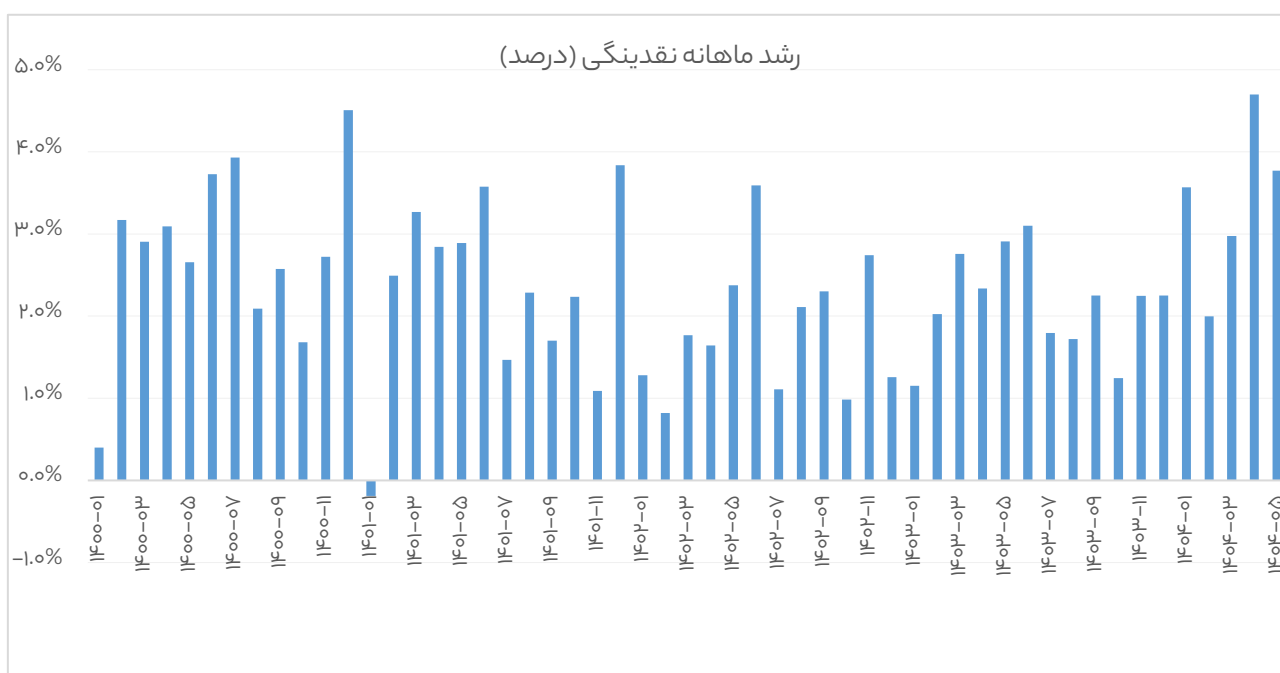


رشد نقدینگی در ایران

طبق داده‌های منتشر شده توسط بانک مرکزی ایران، در مرداد ماه سال ۱۴۰۴ نقدینگی کشور به ۱۲۰،۱۴۹ هزار میلیارد ریال رسید که رشد ۳۶/۶ درصدی نسبت به مرداد ۱۴۰۳ را نشان می‌دهد. این رشد بالاترین نرخ رشد نقدینگی نقطه به نقطه از شهریور ۱۴۰۱ به این طرف بوده است. نقدینگی در سال ۱۴۰۴، به ویژه در پنج ماهه ابتدایی، با شتاب زیادی افزایش یافته است. در پنج ماه ابتدایی ۱۴۰۴، میانگین رشد ماهانه نقدینگی به ۳ درصد رسید، در صورتی که میانگین رشد ماهانه نقدینگی از سال ۱۳۹۰ تا کنون ماهانه ۲/۲ درصد بوده است. این شتاب در رشد نقدینگی به‌ویژه در ماه‌های تیر و مرداد محسوس بوده است، به طوری که در تیر ۱۴۰۴ رشد نقدینگی به ۴/۷ درصد رسید.



نمودار (۲) رشد نقطه به نقطه نقدینگی و میزان پول و شبه پول، منبع: بانک مرکزی

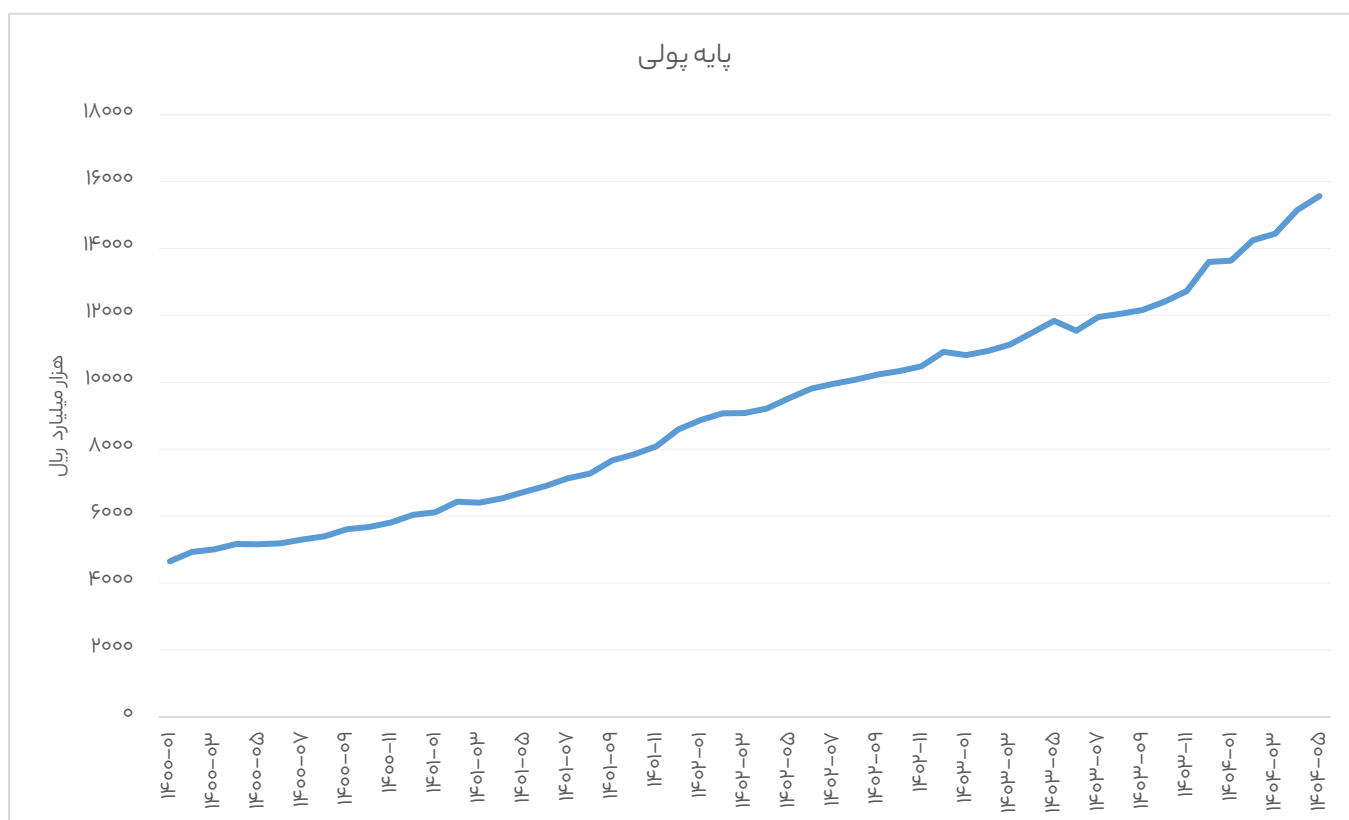


نمودار (۳) رشد ماهانه نقدینگی

رشد بالای نقدینگی به‌ویژه در سال‌های اخیر موجب ایجاد فشار تورمی در بازارهای مختلف شده است. اگرچه نقدینگی زیاد می‌تواند موجب رونق اقتصادی کوتاه‌مدت در بخش‌های خاصی از اقتصاد شود، اما در بلندمدت به دلیل عدم هم‌راستایی با رشد اقتصادی، این افزایش نقدینگی می‌تواند موجب افزایش قیمت‌ها گردد. تئوری‌های اقتصادی نشان می‌دهند که افزایش نقدینگی هنگامی خطرناک می‌شود که از ظرفیت تولید واقعی اقتصاد فراتر رود، و این وضعیت در ایران مشهود است.

رشد نقدینگی در ایران عمدتاً ناشی از عوامل درون‌زا است که شامل استقرار دولت از بانک‌ها برای تأمین کسری بودجه، پولی کردن کسری بودجه دولت، تسهیلات‌دهی بانک‌ها به بخش‌های مختلف اقتصادی (تسهیلات تکلیفی) و اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی است. این رشد سریع نقدینگی به طور مستقیم باعث افزایش تورم، کاهش قدرت خرید مردم، بی‌ثباتی ارزی و افزایش فشارهای اقتصادی در کشور می‌شود.

پایه پولی یکی از اجزای اساسی نقدینگی است که به تمام پول موجود در اقتصاد که توسط بانک مرکزی تولید می‌شود، اطلاق می‌شود. این متغیر تأثیر مستقیم بر نقدینگی و به تبع آن بر تورم دارد. وقتی پایه پولی افزایش می‌یابد، بانک مرکزی از طریق آن به بانک‌ها اجازه می‌دهد که نقدینگی بیشتری را به اقتصاد تزریق کنند که این امر معمولاً به افزایش تورم منتهی می‌شود. بر اساس آخرین گزارش منتشر شده از بانک مرکزی در ماه مرداد، عدد پایه پولی به ۱۵،۵۶۶ هزار میلیارد ریال رسیده و رشد قابل توجهی داشته است.

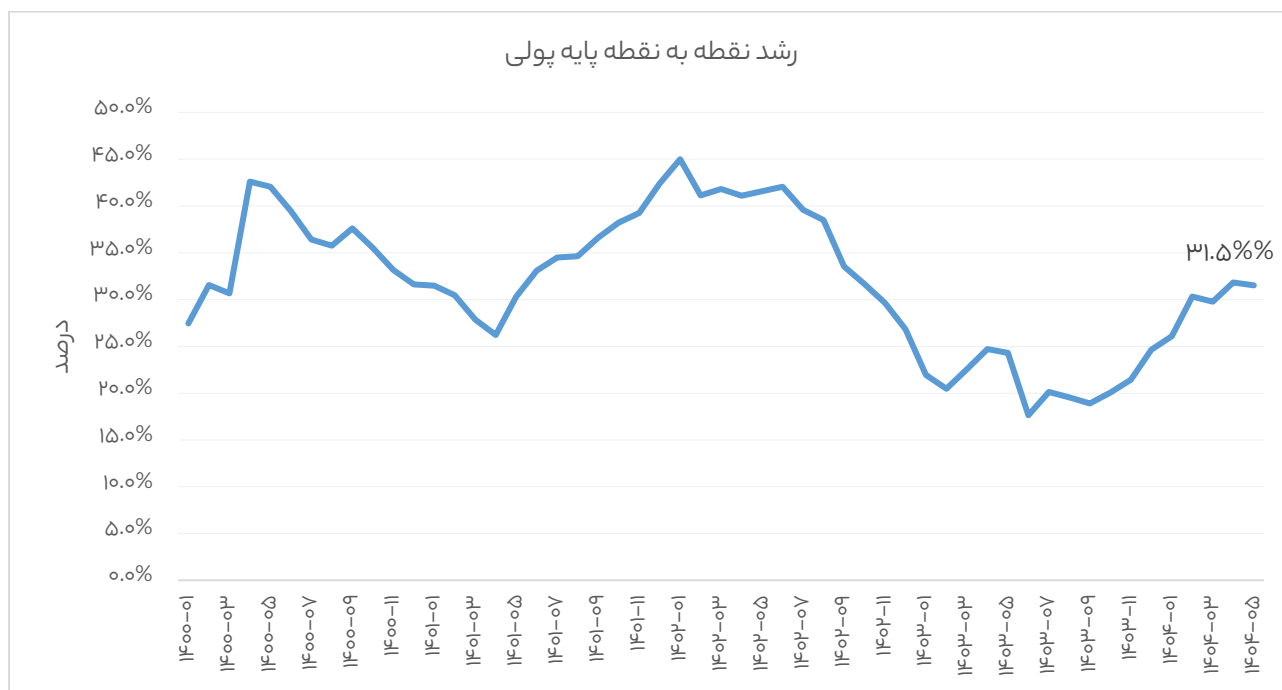


نمودار (۴) میزان پایه پولی، منبع: بانک مرکزی

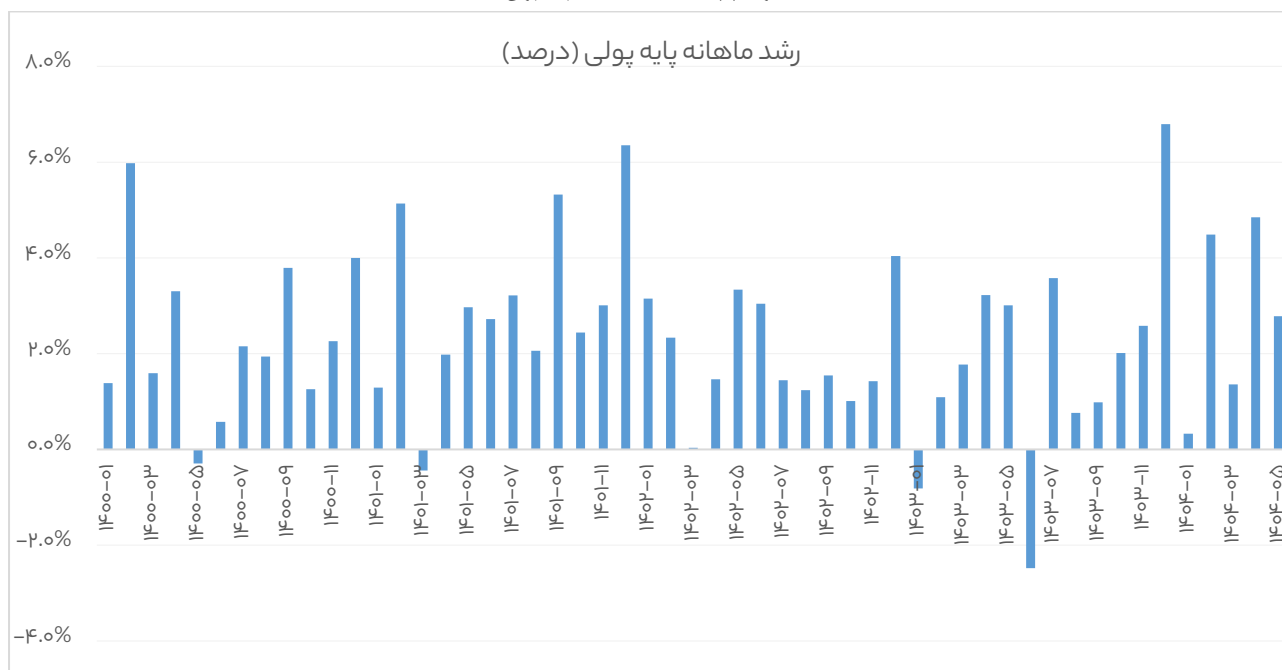
رشد پایه پولی

پایه پولی نسبت به پایان ۱۴۰۳، به میزان ۱۴/۵ درصد رشد داشته، رشد نقطه به نقطه پایه پولی در این ماه، ۳۱/۵ درصد بوده که این رقم در مرداد سال قبل ۲۵/۴ درصد بوده است.

رشد ماهانه پایه پولی در ماه تیر ۴/۸ درصد و در مرداد ۲/۸ درصد بوده است. رشد پایه پولی می‌تواند ناشی از موارد مختلفی باشد، اما در بازه زمانی جنگ و پس از آن، افزایش بدهی بخش دولتی نقش موثری در رشد پایه پولی داشته است.



نمودار (۵) رشد نقطه به نقطه پایه پولی



نمودار (۶) رشد ماهانه پایه پولی

دولت ایران در شرایط اقتصادی فعلی تحت فشار زیادی برای تأمین منابع مالی خود قرار دارد. یکی از عمده‌ترین روش‌هایی که دولت به آن روی آورده است، استقراض از بانک‌ها به منظور پوشش کسری بودجه و تأمین هزینه‌های جاری است. در پنج ماهه ابتدایی ۱۴۰۴، دولت ۴,۹۳۲ هزار میلیارد ریال از بانک‌ها استقراض کرده است که این رقم نشان‌دهنده افزایش چشمگیر استقراض‌های دولتی از سیستم بانکی است. میانگین استقراض ماهانه دولت از بانک‌ها به ۹۸ هزار میلیارد ریال رسیده که بیشتر از میزان استقراض دولت در سال ۱۴۰۳ است که در آن سال تنها ۵,۵۳۰ هزار میلیارد ریال از بانک‌ها قرض گرفته شده بود.

این استقراض‌های سنگین باعث افزایش بدهی دولت به بانک‌ها شده و در نتیجه به افزایش پایه پولی و نقدینگی منجر شده است. بدهی دولت به بانک‌ها تا پایان مرداد ۱۴۰۴ به ۲۲,۴۲۴ هزار میلیارد ریال رسید که رشد ۲۸ درصدی را نسبت به پایان اسفند ۱۴۰۳ نشان می‌دهد. این روند استقراض و افزایش بدهی، موجب فشار بیشتر به نظام بانکی و در نتیجه رشد پایه پولی شده است. این فرایند به نوبه خود باعث افزایش نقدینگی در اقتصاد و فشار بیشتر به بازارها و تورم می‌شود. از طرفی فشاری که جنگ ۱۲ روزه بر اقتصاد ایران ایجاد کرد و آسیب‌هایی که در این زمینه وارد شد، منجر به افزایش کسری بودجه شد که این موضوع اضافه برداشت را تشدید کرد. موضوعاتی مثل افزایش بودجه نظامی نیز می‌تواند تشدید کننده این موضوع باشد.

خلاصه دارایی سیستم بانکی (بر اساس اطلاعات منتشر شده توسط بانک مرکزی در مرداد ۱۴۰۴)				
(هزار میلیارد ریال)	اسفند ۱۴۰۳	مرداد ۱۴۰۳	اسفند ۱۴۰۲	مرداد ۱۴۰۴
دارایی‌های خارجی	۴۴,۰۶۹	۶۱,۵۱۱	۹۴,۶۱۸	۱۰۵,۲۷۳
بدهی دولت	۱۱,۹۶۲	۱۳,۹۴۶	۱۷,۴۹۲	۲۲,۴۲۴
بدهی شرکت‌ها و مؤسسات دولتی	۲,۵۲۹	۲,۵۹۶	۲,۴۷۹	۲,۵۹۳
بدهی بخش غیردولتی	۶۶۵,۰۹	۷۲,۲۸۷	۸۸,۳۰۱	۹۶,۲۰۸
سایر دارایی‌ها	۵۲,۴۳۲	۵۷,۶۹۲	۷۸,۷۷۲	۷۵,۵۴۳
جمع	۱۷۷,۵۰۳	۲۰۸,۰۳۳	۲۸۱,۶۶۳	۳۰۲,۰۴۲

اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی: تهدیدی برای پایه پولی

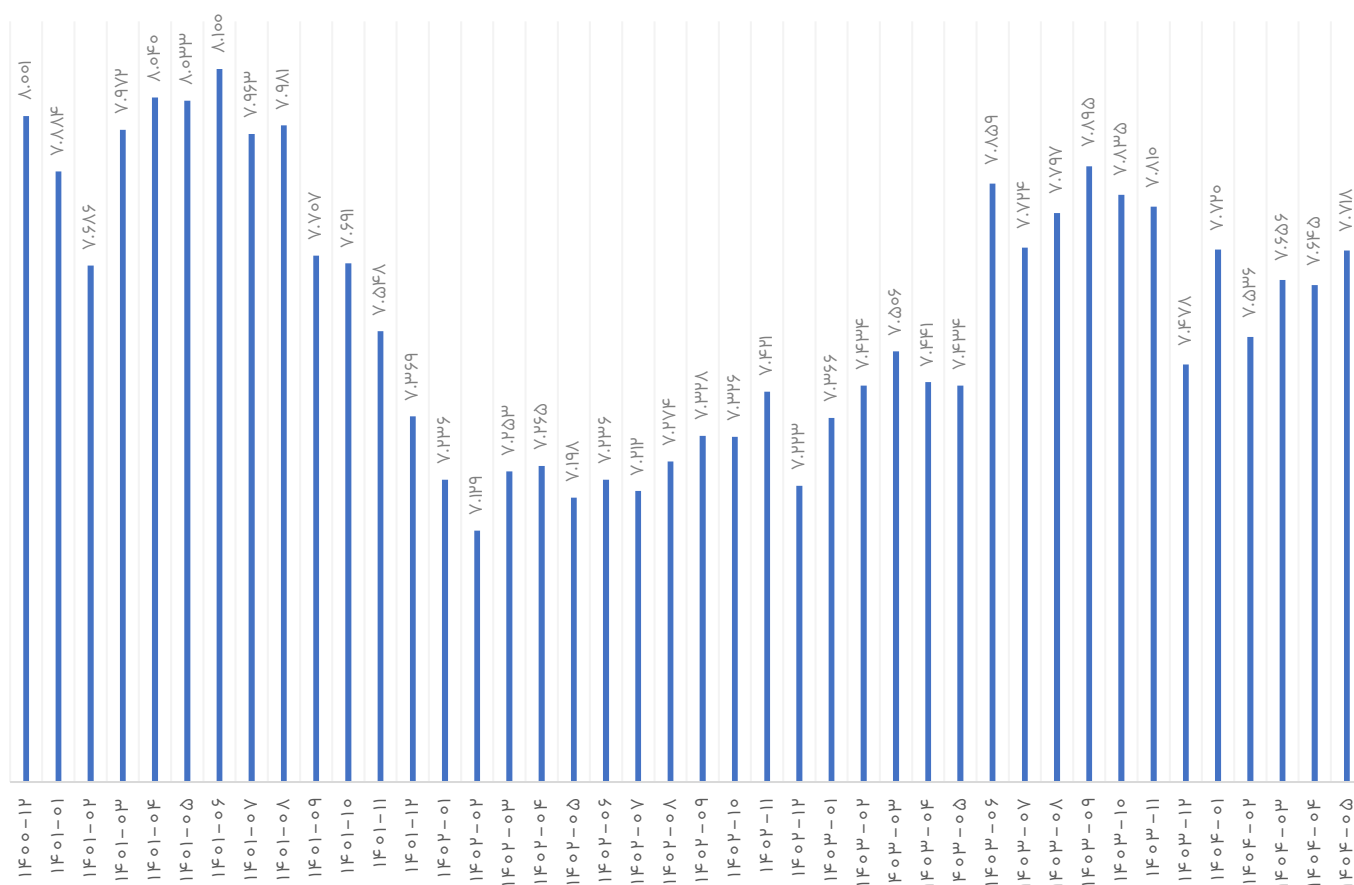
در کنار استقراض دولت از بانک‌ها، یکی دیگر از عوامل تأثیرگذار در افزایش پایه پولی و نقدینگی، اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی است. طبق داده‌ها، بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی در فصل اول ۱۴۰۴ کاهش یافته و از ۱۱,۷۰۱ هزار میلیارد ریال به ۷,۳۱۴ هزار میلیارد ریال رسیده بود، اما این روند در ماه‌های تیر و مرداد معکوس شده است. در دو ماه تیر و مرداد، بانک‌ها ۱,۴۴۵ هزار میلیارد ریال از بانک مرکزی برداشت کرده‌اند و به عدد ۸,۷۵۹ هزار میلیارد ریال در ماه مرداد رسیده است. این روند احتمالاً در ماه‌های آتی نیز ادامه خواهد داشت.

این اضافه برداشت‌ها نشان‌دهنده افزایش تقاضای پول از سوی بانک‌ها به دلیل بحران‌های مالی داخلی و همچنین کاهش ذخایر بانک‌ها است. زمانی که بانک‌ها از بانک مرکزی برداشت می‌کنند، این نقدینگی به پایه پولی و سپس به نقدینگی در اقتصاد تزریق می‌شود که به نوبه خود به افزایش تورم منجر خواهد شد.

خلاصه دارایی بانک مرکزی (بر اساس اطلاعات منتشر شده توسط بانک مرکزی در مرداد ۱۴۰۴)				
(هزار میلیارد ریال)	اسفند ۱۴۰۳	مرداد ۱۴۰۳	اسفند ۱۴۰۲	مرداد ۱۴۰۴
دارایی‌های خارجی	۲۰,۲۱۵	۲۳,۰۸۳	۳۳,۷۲۷	۳۶,۳۲۲
اسکناس و مسکوک	۲۰	۱۱۲	۱۱۲	۳۹
بدهی بخش دولتی	۴,۷۴۲	۴,۹۲۰	۶,۸۰۳	۸,۵۵۱
بدهی بانک‌ها	۷,۷۱۳	۷,۰۱۹	۱۱,۷۰۱	۸,۷۵۹
سایر دارایی‌ها	۲,۷۸۹	۴,۰۷۳	۵,۲۳۱	۴,۹۳۷
جمع	۳۵,۴۸۱	۳۹,۲۰۹	۵۷,۵۷۶	۵۸,۶۰۹

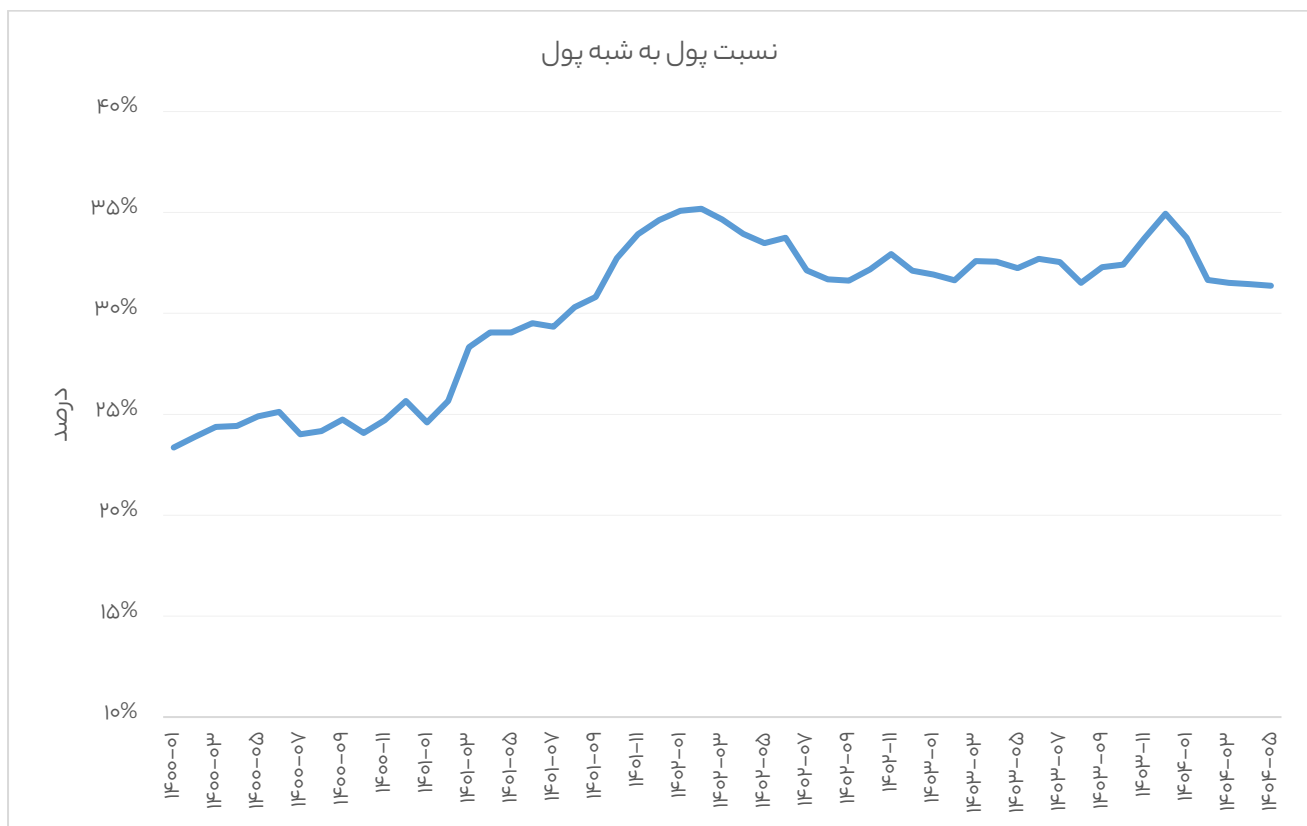
ضریب فزاینده نقدینگی، که نشان‌دهنده قدرت خلق نقدینگی توسط بانک‌ها از پایه پولی است، در پنج ماهه ابتدایی سال ۱۴۰۴ از ۷/۴۸ به ۷/۷۲ واحد افزایش یافته است. این تغییر به معنای آن است که بانک‌ها بیشتر از گذشته قادر به خلق نقدینگی بوده‌اند. دلیل اصلی این افزایش، کاهش نسبت سپرده قانونی بانک‌ها و کاهش ذخایر اضافی آن‌ها نزد بانک مرکزی بوده است. به عبارت دیگر، به دلیل تقاضای شدید پول در اقتصاد، بانک‌ها بخش عمده‌ای از ذخایر اضافی خود را خارج کرده و به صورت تسهیلات به اقتصاد تزریق کرده‌اند. به عبارت دیگر، در رابطه با کنترل ترازنامه بانک‌ها که قبلاً با سختگیری زیادی اجرا می‌شد در این دوره با تساهل برخورد شده و همین امر توضیح دهنده سبقت گرفتن رشد نقدینگی (۱۸/۲ درصد) از رشد پایه پولی (۱۴/۵ درصد) در این بازه زمانی است.

ضریب فزاینده



نمودار (۷) ضریب فزاینده، منبع: بانک مرکزی

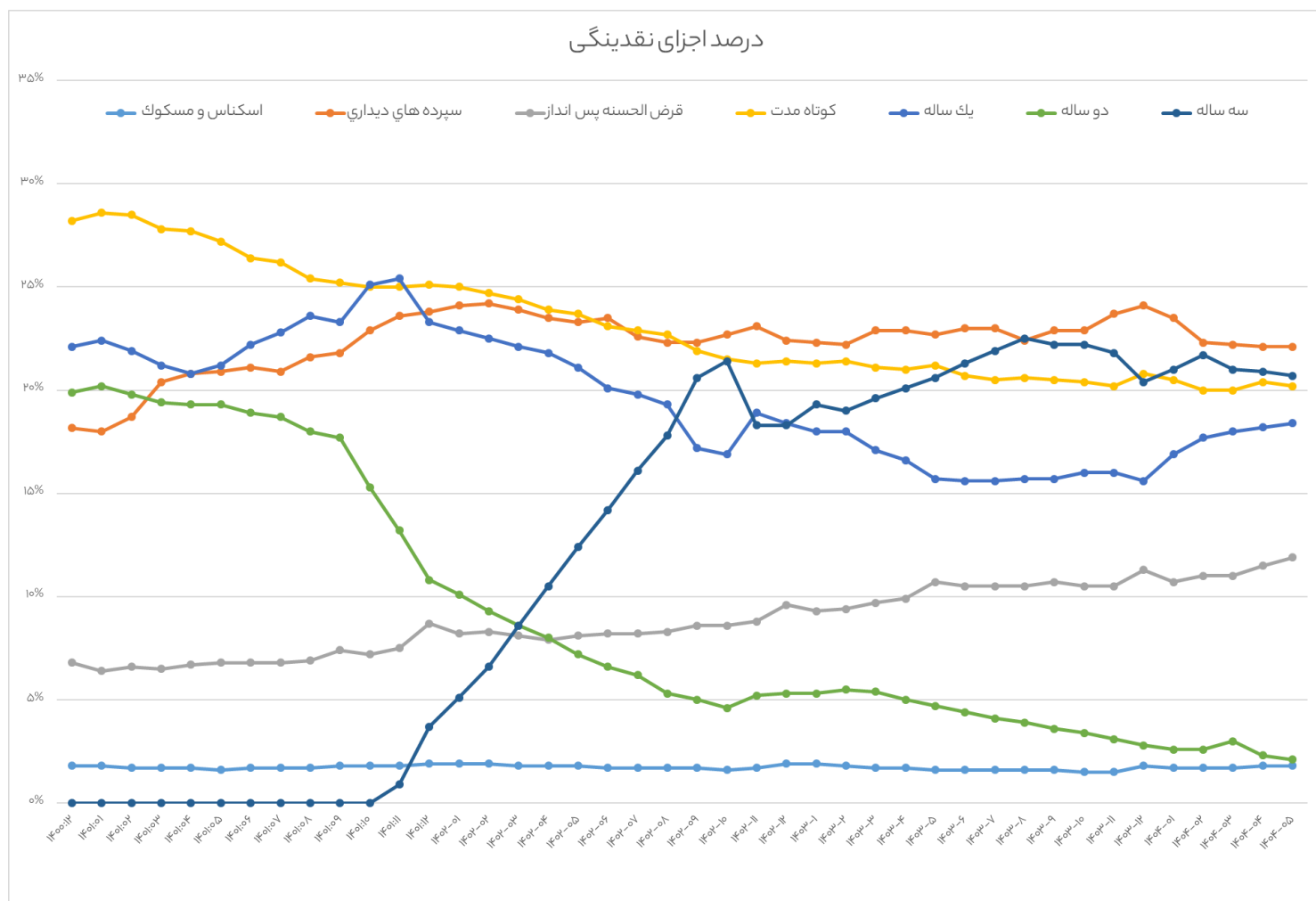
نقدینگی به مجموعه‌ای از پول و شبه پول اطلاق می‌شود که در علم اقتصاد به منظور سنجش حجم پول در گردش و اندازه‌گیری قدرت خرید در یک اقتصاد مورد استفاده قرار می‌گیرد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، نقدینگی در ایران در سال‌های اخیر روندی صعودی داشته است. اما برای کسب درک دقیق‌تر از ماهیت این رشد و تشخیص عوامل مؤثر بر آن، تحلیل دقیق‌تر نسبت‌ها و ترکیب اجزای نقدینگی ضروری است، چرا که این تحلیل‌ها می‌تواند در اتخاذ تصمیمات اقتصادی کارآمدتر و سیاست‌گذاری دقیق‌تر مؤثر واقع شود. در شرایطی که نسبت پول به شبه پول افزایش می‌یابد، به دلیل نقدشوندگی بالاتر پول نسبت به شبه پول، احتمال می‌رود که این افزایش در نهایت به افزایش تقاضا در بازارها و رشد اقتصادی منتهی شود و برعکس، کاهش این نسبت می‌تواند سیگنالی از کاهش تقاضا در اقتصاد باشد. از ابتدای سال ۱۴۰۴ تا پایان مرداد ۱۴۰۴، نسبت پول به شبه پول در ایران کاهشی بوده و به کمترین مقدار خود در چند سال اخیر رسیده است، به‌طوری که این عدد به ۳۱ درصد کاهش یافته است.



نمودار (۸) نسبت پول به شبه پول

نکته‌ای که نیاز به توجه بیشتر دارد این است که طبق تقسیم‌بندی بانک مرکزی، حساب‌های قرض‌الحسنه و کوتاه‌مدت در زمره شبه‌پول قرار می‌گیرند، در حالی که این حساب‌ها نیز از نقدشوندگی بالایی برخوردار هستند و افراد قادرند در مواقع نیاز به راحتی از منابع موجود در این حساب‌ها استفاده کنند. بنابراین، برای تجزیه و تحلیل دقیق‌تر، ضروری است که تحرکات هر یک از اجزای پولی و شبه‌پولی به‌طور جداگانه مورد بررسی قرار گیرد.

در ادامه، توزیع درصدی هر یک از اجزای پولی بر اساس تقسیم‌بندی بانک مرکزی آورده شده است.



نمودار (۹) درصد اجزای تشکیل دهنده نقدینگی