

نرخ سود بین بانکی دوباره افزایش شد

نرخ سود بین بانکی به نزدیکی ۲۴ درصد رسیده و دوباره به یکی از مهم‌ترین نشانه‌های فشار نقدینگی در شبکه بانکی و تغییر مسیر سیاست پولی تبدیل شده است

کیفیت سیاست گذاری در نحوه تنظیم هم‌زمان ابزارهای پولی و اعتباری تعیین می‌کند که فشار انقباضی تا چه حد در سیستم بانکی باقی‌بماند یا به‌بخش تولید منتقل شود.

شکاف در توان بانک‌ها

در کنار این تحولات، نکته مهم دیگر، نحوه توزیع اثر سیاست‌های انقباضی میان بانک‌هاست. نظام بانکی از نظر ساختار ترانامه‌ای همگن نیست و همین ناهمگنی باعث می‌شود اثر افزایش سپرده قانونی و تغییرات نرخ سود بین بانکی به‌صورت یکنواخت میان همه بانک‌ها توزیع نشود. بانک‌هایی که از سهم بالاتری از سپرده‌های پایدار و منابع ارزان قیمت برخوردارند، معمولاً توان بیشتری برای عبور از دوره‌های انقباضی دارند، در حالی که بانک‌های متکی به منابع کوتاه‌مدت یا دارای اضافه‌برداشت مستمر، با فشار بیشتری در مدیریت نقدینگی روزهانه مواجه می‌شوند. افزایش نرخ سود در بازار بین بانکی نیز در همین چارچوب قابل تحلیل است. زمانی که تأمین نقدینگی کوتاه‌مدت برای بانک‌ها گران‌تر می‌شود، رفتار اعتباری آن‌ها به‌طور طبیعی محافظه کارانه‌تر می‌شود. این تغییر رفتار معمولاً در قالب اولویت‌دهی به مشتریان کم‌ریسک‌تر و کاهش تمایل به اعطای تسهیلات بلندمدت یا پریسک‌تر ظاهر می‌شود. در نتیجه، بنگاه‌های کوچک‌تر و متقاضیان سرمایه‌در گردش، بیش از سایر بخش‌ها تحت فشار قرار می‌گیرند. حتی اگر نرخ‌های رسمی تسهیلات در چارچوب‌های اداری ثابت باقی بماند، فشار واقعی بازار پول خود را در شکل‌های غیرمستقیم نشان می‌دهد؛ از افزایش وثایق مورد مطالبه گرفته تا محدود شدن سقف تسهیلات و طولانی‌تر شدن فرآیند پرداخت. به این ترتیب، سیاست‌های انقباضی اگرچه با هدف مهار نقدینگی طراحی می‌شوند، در غیاب ابزارهای تکمیلی می‌توانند به افزایش هزینه مؤثر تأمین مالی در اقتصاد منجر شوند و بر رفتار سرمایه‌گذاری در بخش واقعی اثر بگذارند.

کارآمدی بسته سیاستی بانک مرکزی

موفقیت بسته تکمیل بانک مرکزی تا حد زیادی به این وابسته است که آیا هم‌زمان با به کارگیری ابزارهای انقباضی، سازوکارهای تشویقی و حمایتی برای بخش‌های مولد اقتصاد نیز به‌صورت فعال و مؤثر عمل می‌کنند یا خیر. در واقع، محدودسازی رشد نقدینگی اگر با تسهیل هدفمند دسترسی تولیدکنندگان به منابع مالی همراه نشود، می‌تواند به جابه‌جایی فشار از سطح کلان به سطح بنگاه‌ها منجر شود. در چنین حالتی، به جای مهار فعالیت‌های غیرمولد، این خطر وجود دارد که هزینه سیاست‌های پولی مستقیماً بر دوش واحدهای واقعی تولیدی قرار گیرد و توان عملیاتی آن‌ها را تضعیف کند. از این منظر، کارآمدی بسته صرفاً به شدت و دامنه ابزارهای کنترلی وابسته نیست، بلکه بیش از آن به کیفیت تفکیک مصارف اعتباری و دقت در هدایت هدفمند منابع بستگی دارد. هرچه این تفکیک دقیق‌تر و نظام تخصیص اعتبار شفاف‌تر باشد، احتمال انحراف منابع به سمت فعالیت‌های غیرمولد کاهش یافته و اثرگذاری سیاست پولی در مسیر مطلوب تقویت می‌شود. در همین چارچوب، افزایش نرخ سود بین بانکی لزوماً به تنهایی نشانه یک وضعیت بحرانی در شبکه بانکی نیست، اما در شرایطی که هم‌زمان با تورم بالا، کاهش انگیزه سپرده‌گذاری و افزایش نیاز بنگاه‌ها به سرمایه در گردش رخ می‌دهد، می‌تواند به‌عنوان یک علامت هشدار برای سیاست‌گذار تلقی شود. چنین هم‌زمانی‌ای نشان می‌دهد که فشار بر نقدینگی کوتاه‌مدت در حال افزایش است و تعادل میان منابع و مصارف بانکی با حساسیت بیشتری مواجه شده است.



اردیبهشت ماه به اجرا درآمده است. پیام عملی این تصمیم برای شبکه بانکی، کاهش توان تبدیل سپرده به تسهیلات و محدودتر شدن دامنه مانور در مدیریت نقدینگی روزهانه است. در شرایط عادی، چنین اقدامی می‌تواند از رشد شتابان نقدینگی جلوگیری کند، اما در مقطع فعلی که تقاضا برای سرمایه در گردش در سطح بالایی قرار دارد، اثر آن به‌صورت افزایش فشار بر منابع کوتاه‌مدت بانک‌ها و طولانی‌تر شدن فرآیند تأمین مالی قابل مشاهده است.

فشار نقدینگی بر بانک‌ها

در سطح تحلیل سیاستی، یکی از نکات کلیدی آن است که تمرکز صرف بر محدودسازی منابع قابل پرداخت بانک‌ها، بدون تقویت هم‌زمان سمت تجهیز منابع، می‌تواند به عدم تعادل در ترانامه بانک‌ها منجر شود. کارشناسان بانکی بر این نکته تأکید دارند که نرخ سود سپرده، به‌عنوان متغیر کلیدی در جذب منابع، نقش تعیین‌کننده‌ای در پایداری نقدینگی دارد. در شرایطی که فاصله میان نرخ سود بانکی و نرخ تورم افزایش یافته، انگیزه نگهداری پول در نظام بانکی کاهش می‌یابد و این موضوع می‌تواند بانک‌ها را به سمت منابع پرهزینه‌تر سوق دهد. بر اساس گزارش رسمی بانک مرکزی، نرخ تورم دوازده‌ماهه منتهی به فروردین ۱۴۰۵ معادل ۵۰.۶ درصد اعلام شده است، در حالی که نرخ‌های سود سپرده در سطحی پایین‌تر از این مقدار قرار دارند. این شکاف، در عمل فشار مضاعفی بر نظام بانکی وارد می‌کند و تعادل میان جذب سپرده و اعطای تسهیلات را با چالش مواجه می‌سازد. در چنین شرایطی، افزایش نسبت سپرده قانونی در کنار رشد نرخ سود بین بانکی می‌تواند سیگنال دوگانه‌ای به بازار مخابره کند؛ از یک سونشانه‌ای از اراده سیاست‌گذار برای کنترل نقدینگی و از سوی دیگر علامتی از محدودتر شدن منابع و افزایش هزینه تأمین پول برای بانک‌ها. نتیجه این وضعیت در صورت فقدان ابزارهای مکمل، می‌تواند انتقال فشار به بخش واقعی اقتصاد باشد. افزایش هزینه تأمین مالی، طولانی‌تر شدن فرآیند دریافت تسهیلات و محدود شدن دسترسی بنگاه‌ها به منابع بانکی از جمله پیامدهای محتمل این روند است. در این میان،

نهایت بر سطح عمومی قیمت‌ها اثرگذار باشد. در ادبیات پولی، افزایش این نرخ معمولاً به معنای افزایش هزینه تأمین نقدینگی برای بانک‌ها تلقی می‌شود و می‌تواند نشانه‌ای از تنگ‌تر شدن شرایط نقدینگی یا افزایش نیاز شبکه بانکی به منابع کوتاه‌مدت باشد؛ وضعیتی که در صورت تداوم، پیامدهای آن به‌تدریج در سایر نرخ‌های بازار پول نیز منعکس خواهد شد.

سیاست انقباضی بانک مرکزی

در فضای کنونی بازار پول، اعلام بسته مکمل بانک مرکزی برای کنترل نقدینگی و در عین حال حمایت از تولید، بار دیگر بحث درباره کارکرد ابزارهای انقباضی در نظام بانکی را برجسته کرده است. محور اصلی این بسته، افزایش مرحله‌ای نسبت سپرده قانونی بانک‌هاست؛ سیاستی که هدف رسمی آن مهار رشد نقدینگی و هدایت منابع به سمت بخش‌های اولویت‌دار اقتصاد عنوان می‌شود. با این حال، تجربه‌های پیشین نشان داده است که اثرگذاری واقعی چنین ابزارهایی به مجموعه‌ای از متغیرهای مکمل وابسته است؛ از جمله کیفیت تجهیز منابع بانک‌ها، ترکیب سپرده‌های جذب‌شده و میزان کارآمدی مشوق‌های اعتباری در جهت‌دهی به تسهیلات. در همین چارچوب، برخی کارشناسان پولی و بانکی تأکید دارند که افزایش سپرده قانونی به‌عنوان ابزار کلاسیک سیاست پولی، در ذات خود ظرفیت کاهش قدرت اعتباردهی بانک‌ها را دارد، اما در شرایط تورمی و در فضایی که تولید نیز با محدودیت‌های ساختاری مواجه است، می‌تواند پیامدهای دوگانه ایجاد کند. از یک سو، هدف سیاست‌گذار در کنترل نقدینگی تقویت می‌شود، اما از سوی دیگر، فشار بر تراز عملیاتی بانک‌ها افزایش می‌یابد؛ به‌ویژه اگر هم‌زمان اصلاحی در سمت تجهیز منابع صورت نگیرد. در چنین وضعی، بخشی از منابعی که پیش‌تر در اختیار بانک‌ها برای اعطای تسهیلات قرار داشت، در قالب سپرده قانونی نزد بانک مرکزی بلوکه می‌شود و این امر به‌طور طبیعی ظرفیت وام‌دهی را محدود می‌کند. در نسخه جدید سیاستی، افزایش ۱.۵ واحد درصدی سپرده قانونی نیز پیش‌بینی شده و بخشی از آن از

نرخ سود بین بانکی در هفته‌های اخیر بار دیگر به یکی از حساس‌ترین و معنادارترین سیگنال‌های بازار پول بازگشته است؛ شاخصی که در ظاهر صرفاً یک نرخ کوتاه‌مدت در معاملات میان بانک‌هاست، اما در سطح تحلیل کلان، تصویری نسبتاً دقیق از وضعیت نقدینگی لحظه‌ای شبکه بانکی، میزان فشار بر ترانامه بانک‌ها و جهت‌گیری عملی سیاست پولی ارائه می‌دهد. اهمیت این نرخ در آن است که می‌تواند به سرعت از یک متغیر فنی به یک متغیر رفتاری در اقتصاد تبدیل شود و برداشت فعالان اقتصادی از هزینه پول، مسیر نرخ‌های سود در شبکه بانکی و حتی انتظارات تورمی را تحت تأثیر قرار دهد. تازه‌ترین داده‌های منتشرشده از سوی بانک مرکزی نشان می‌دهد نرخ سود بین بانکی در هفته منتهی به ۶ خرداد به ۲۳.۹ درصد رسیده است؛ رقمی که بالاترین سطح ثبت‌شده این شاخص از دوره پس از جنگ تحمیلی سوم تا کنون محسوب می‌شود. این عدد در شرایطی ثبت شده که پیش از آغاز جنگ، نرخ در سطح ۲۴ درصد قرار داشت و با شروع درگیری در ۹ اسفند ۱۴۰۴، در هفته منتهی به ۲۰ اسفند به ۲۳.۹ درصد کاهش یافت. پس از آن، مسیر این شاخص وارد فاز تعدیل شد و در هفته‌های ابتدایی پس از جنگ به کانال ۲۳ درصد رسید. در ادامه، طی فروردین و بخش قابل توجهی از اردیبهشت، نرخ سود بین بانکی در محدوده ۲۱ درصد نوسان داشت؛ دوره‌ای که از منظر تحلیلی می‌توان آن را مرحله آرامش نسبی در بازار بین بانکی تلقی کرد. با این حال، از اواخر اردیبهشت روند تغییر جهت داد و نرخ به تدریج وارد مسیر افزایشی شد، به گونه‌ای که در دو هفته پایانی اردیبهشت و هفته نخست خرداد بار دیگر به کانال ۲۳ درصد بازگشت و اکنون در سقف این کانال، در آستانه نزدیک شدن به سطح ۲۴ درصد قرار گرفته است. نرخ سود بین بانکی در تعریف فنی، به تسهیلات بسیار کوتاه‌مدت میان بانک‌ها—عمدتاً در بازه‌ای حدود یک هفته تا ۱۰ روز—اطلاق می‌شود و در اغلب نظام‌های مالی، زیر چتر مستقیم سیاست‌گذاری بانک مرکزی مدیریت می‌گردد. اهمیت این نرخ در آن است که هدف‌گذاری و کنترل آن می‌تواند به‌صورت غیرمستقیم بر رشد نقدینگی، رفتار اعتباری بانک‌ها و در

۶۶

بازگشت نرخ بین بانکی به سطوح بالاتر، نشان‌دهنده تنگ‌تر شدن شرایط تأمین نقدینگی میان بانک‌ها و اثرگذاری مستقیم سیاست‌های پولی بر رفتار اعتباری شبکه بانکی است

یادداشت N E W S



علی نصیری اقدم اقتصاددان

ریشه‌های پنهان تورم‌های دورقمی

تورم‌های دورقمی یکی از مهم‌ترین مسائل اقتصاد ایران در دهه‌های اخیر بوده است. میانگین بلندمدت تورم حدود ۲۰ درصد و در سال‌های پس از ۱۳۹۷ به‌طور متوسط بالای ۴۰ درصد ثبت شده است. تداوم چنین سطحی از تورم در یک بازه زمانی طولانی، پیامدهای گسترده‌ای بر قدرت خرید، سرمایه‌گذاری و ثبات اقتصادی برجای گذاشته که بر کسی پوشیده نیست. در ارزیابی ریشه‌های تورم، یکی از دیدگاه‌های رایج در ادبیات اقتصادی ایران، تمرکز بر سمت تقاضاست. در این نگاه افزایش تقاضا برای کالاها و خدمات موجب رشد تدریجی قیمت‌ها می‌شود. منشأ این افزایش تقاضا نیز در خلق گسترده پول، بی‌انضباطی مالی دولت و کسری‌های مزمن بودجه جست‌وجوی می‌شود. در چنین شرایطی دولت از مسیر استقرار از شبکه بانکی یا برداشت از منابع بانک مرکزی به افزایش پایه پولی و رشد نقدینگی دامن می‌زند که در نهایت خود را در جهش نرخ ارز نیز نشان می‌دهد. دیدگاه رقیب، تورم را عمدتاً ناشی از اختلالات سمت عرضه اقتصاد می‌داند. در این چارچوب هرگونه وقفه در زنجیره تأمین، کمبود نهاده‌های تولید یا محدودیت دسترسی به ارز می‌تواند به افزایش هزینه‌های تولید و رشد قیمت‌ها منجر شود. برای نمونه اختلال در تأمین مواد اولیه صنایع پتروشیمی یا بسته‌بندی تولیدکنندگان لبنیات را ناگزیر از کاهش تولید یا تأمین گران قیمت از بازارهای غیررسمی می‌کند که نتیجه آن افزایش سطح عمومی قیمت‌هاست. در این نگاه جهش‌های ارزی نیز نه معلول نقدینگی بلکه عامل اصلی تورم تلقی می‌شود. در سطح تحلیلی پیش‌تر، اصلی آن است که نوسانات نرخ ارز خود از چه متغیری ناشی می‌شود. آیا رشد پایه پولی و نقدینگی علت است یا خود معلول تغییرات ارزی است. در شرایطی که سمت عرضه اقتصاد با اختلال مواجه باشد جهش نرخ ارز می‌تواند نقطه آغاز زنجیره تورمی تلقی شود و سایر متغیرهای پولی را تحت تأثیر قرار دهد. از زمان تشدید تحریم‌ها علیه ایران فروش نفت با دشواری‌های جدی مواجه شد و فرایند تسویه نیز پیچیده‌تر گردید. تخفیف‌های سنگین، مشکلات انتقال ارز و تبدیل‌های چندلایه میان یوان، درهم و دلار همگی موجب اختلال در تراز پرداخت‌ها شدند. بررسی تجربه اخیر برخی کشورها در مواجهه با شوک‌های ژئوپلیتیک کوتاه‌مدت نشان می‌دهد دولت‌ها حتی در بازه‌های زمانی محدود، برای حفظ ثبات نرخ ارز به ابزارهای گسترده‌ای متوسل شده‌اند؛ از فروش ذخایر طلا و مداخله سنگین در بازار ارز گرفته تا سهمیه‌بندی انرژی، اعمال سقف‌های قیمتی و برگزاری نشست‌های بین‌المللی برای مدیریت مسیرهای تجاری. با این حال، این کشورها تنها چند هفته با اختلال مواجه بوده و همچنان به بازارهای جهانی و نظام تسویه بین‌المللی دسترسی داشته‌اند. در مقابل، اقتصاد ایران در چهار دهه گذشته با محدودیت‌هایی به مراتب عمیق‌تر و ساختاری‌تر روبه‌رو بوده است. از این منظر، فشار بر اقتصاد ایران نه یک شوک مقطعی بلکه وضعیتی مزمن و پایدار است که به تداوم چرخه‌های تورمی و بی‌ثباتی نرخ ارز منجر شده است.

رشد ۳۵ درصدی تسهیلات بانکی

بانک‌ها در فروردین ۱۴۰۵ رشد قابل توجهی در پرداخت تسهیلات به ثبت رساندند

تسهیلات پرداختی بانک‌ها در فروردین ۱۴۰۵ با جهشی قابل توجه همراه شد و در سطح کلان به ۵۴۸ همت رسید؛ رقمی که نسبت به مدت مشابه سال گذشته ۳۵.۵ درصد افزایش را نشان می‌دهد. این رشد در شرایطی ثبت شده که ساختار توزیع تسهیلات همچنان بر محور تأمین نقدینگی بنگاه‌های اقتصادی و به‌ویژه سرمایه‌در گردش متمرکز است و سهم خانوارها در مقایسه با بخش تولید، وزن کمتری دارد.

تمرکز بر تولید

بر اساس اعلام بانک مرکزی، ۴۵۴۹.۲ هزار میلیارد ریال، معادل ۸۳ درصد کل تسهیلات، به صاحبان کسب‌وکار اعم از اشخاص حقیقی و

حقوقی اختصاص یافته است. در این میان، سهم عمده منابع در قالب سرمایه در گردش تعریف شده و حدود ۳۸۲۲.۹ هزار میلیارد ریال، معادل ۸۴ درصد تسهیلات بخش‌های اقتصادی، به این هدف تخصیص یافته است. در بخش صنعت و معدن نیز از مجموع ۱۸۵۱.۳ هزار میلیارد ریال تسهیلات، حدود ۱۷۰۱.۵ هزار میلیارد ریال صرف سرمایه در گردش شده که نشان‌دهنده اولویت روشن نظام بانکی در حمایت از چرخه تولید است.

خانوار و تسهیلات خرد

در سمت مصرف‌کنندگان نهایی، ۹۳۲.۲ هزار میلیارد ریال، معادل

۱۷ درصد تسهیلات، به خانوارها اختصاص یافته است. از این میزان، ۴۲۱ هزار میلیارد ریال در قالب قرض الحسنه ضروری پرداخت شده و در کنار آن ۸۲۰.۲ هزار میلیارد ریال تسهیلات خرد و ۴۸ هزار میلیارد ریال کارت اعتباری، مجموع تسهیلات خرد را به ۸۶۸.۲ هزار میلیارد ریال رسانده است. با احتساب این بخش، سهم خانوار از کل تسهیلات به ۱۷.۷ درصد افزایش یافته و نشان می‌دهد بخشی از سیاست اعتباری بانک‌ها به سمت تقویت مصرف ضروری نیز حرکت کرده است. این الگو بیانگر تداوم اولویت‌دهی به تأمین نقدینگی تولید و در عین حال حفظ حدی از حمایت از تقاضای مصرفی در ساختار اعتباری کشور است.