



## دیدگاه

موضوع: تهدید رشد بخش صنعت از ناحیه سیاست پولی انقباضی

شماره: ۱۰۵۱

تاریخ: ۱۴۰۲/۱۰/۹

تهیه و تنظیم: دکتر فاطمه رجبی و دکتر حسن ولی بیگی

### توضیح اجمالی:

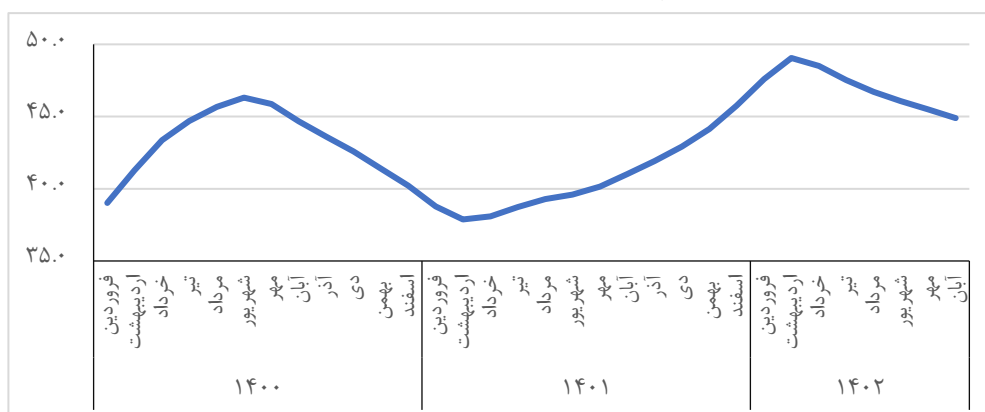
بانک مرکزی به منظور کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها باهدف کنترل تورم، در دی ماه سال ۱۴۰۱ «ضوابط ناظر بر کنترل مقداری ترازنامه شبکه بانکی کشور» را با «اضافه شدن موضوع کنترل مقداری بدهی‌ها» اصلاح کرد. بر اساس ضوابط جدید نظارت بانکی به منظور بهینه کردن ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌ها و کنترل رشد نقدینگی، بر ترازنامه بانک‌ها و موسسات اعتباری، حداکثر نرخ رشد مجاز ترازنامه بانک‌ها و موسسات اعتباری بسته به نوع بانک بین ۱.۳۳ تا ۲.۵ محدود شده است. همچنین ضمانت اجرایی برای کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها و محدودسازی رشد آن، تعیین جرمه اعمال نرخ بالاتر سپرده قانونی (تا ۱۵ درصد) برای سپرده‌های بانک یا موسسه اعتباری متخطی از حدود تعیین شده است.

علاوه بر این به منظور کنترل تورم، نرخ سود بین بانکی از ابتدای سال ۱۴۰۲ افزایش یافت. عملکرد نرخ سود بین بانکی از ۲۳.۱۴ درصد در آخرین هفته اسفند ۱۴۰۱ به ۲۳.۸ درصد در مهر ماه ۱۴۰۲ رسید. در این راستا بانک مرکزی کریدور این نرخ را که پیش از این در دامنه ۲۲-۱۴ درصد قرار داشت به دامنه ۲۴-۱۷ درصد افزایش داد. عملکرد مهرماه این نرخ نیز نشان می‌دهد که در حال نزدیک شدن به سقف دامنه کریدور جدید است و اگر تورم روند نزولی به خود نگیرد به احتمال زیاد باز هم دامنه به سمت بالا تغییر خواهد یافت. همچنین مصوبات قانونی جدید اختیارات بانک مرکزی برای کنترل اضافه برداشت بانکها را افزایش داده و طبق ماده ۴۵، انتظار می‌رود در نیمه دوم سال ۱۴۰۲، چتر نظارتی بانک مرکزی برای کنترل اضافه برداشت بانکها گسترش یافته و سیاست پولی انقباضی از این ناحیه شدت گیرد.

سیاست دیگر در کنترل نقدینگی و تورم، که در انتهای سال ۱۴۰۱ اجرایی شد افزایش نرخ‌های سود بانکی (نرخ سود سپرده‌ها به ۲۲.۵ درصد و نرخ تسهیلات به ۲۳ درصد) جهت افزایش جذابیت سپرده‌ها است. شایان ذکر است که افزایش سپرده‌گذاری بانکی به منجمد شدن نقدینگی در سپرده‌ها منجر شده و در نتیجه از سرعت گردش پول کاهش یافته و از این مسیر نیز به کنترل تورم کمک کرده است. درعین حال، این موضوع به افزایش هزینه تامین مالی بنگاه‌ها منجر می‌شود و مولفه دسترسی به اعتبار را بیش از پیش دور از دسترس فعالان اقتصادی خواهد کرد.

کاهش تورم با بهبود ثبات اقتصادی و افزایش قابلیت پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد نقش موثری در بهبود فضای کسب‌وکار خواهد داشت و از این منظر می‌توان آن را یک سیاست موثر پولی دانست. اجرای این سیاست‌ها نشان می‌دهد که رشد نقدینگی طی یک مسیر کاهشی از ۳۹ درصد در انتهای سال ۱۴۰۰ به ۲۶.۲ درصد در آبان ۱۴۰۲ رسیده است. جز سیال نقدینگی یعنی رشد پول نیز از محدود بالای ۷۰ درصد در انتهای سال ۱۴۰۱ به ۳۹ درصد در مهرماه ۱۴۰۲ رسیده است. این در حالی است که کاهش رشد پول و نقدینگی به کاهش متناسب در تورم منجر نشده است؛ دلیل این امر را باید در عدم کاهش بخش قابل مبادله اقتصاد (افزایش نرخ ارز) و وجود انتظارات تورمی جستجو کرد.

نمودار- روند تورم ماهانه (متوسط دوازده ماهه) خانوار کل کشور - درصد



منبع: مرکز آمار ایران.



## دیدگاه

در عین حال نکته مهم در اجرای سیاست‌های انقباضی پولی یادشده، پیامد منفی آن در کوتاه مدت بر تولید است. پیامد سیاست‌های پولی انقباضی از کانال کاهش اعطای تسهیلات به بنگاهها، منجر به کاهش تولید خواهد داشت. اعمال محدودیت در سیاست اعتباری منجر به کاهش ۲.۹ درصدی تسهیلات اعطایی در شش‌ماه اول ۱۴۰۲ نسبت به شش‌ماه دوم ۱۴۰۱ در کل بخشهای اقتصادی شده است. در بخش صنعت و معدن این کاهش به ۸.۴ درصد می‌رسد (کاهش رشد بخش صنعت در سه ماه دوم سال ۱۴۰۲ را رقم زد).

گزارش پایش ملی محیط کسب‌وکار ایران این واقعیت را آشکار می‌کند که مشکل تامین مالی بنگاهها دومین چالش اساسی حوزه تولید است. همچنین در مولفه‌های تعیین‌کننده شاخص کل فضای کسب‌وکار نیز، مولفه محیط مالی با نمره ۸.۳۰ بدترین مولفه فضای کسب‌وکار کشور در تابستان ۱۴۰۲ بوده است. با این نگاه به‌نظر می‌رسد در پایش بعدی فضای کسب‌وکار یعنی پائیز ۱۴۰۲ محیط مالی و دسترسی به اعتبار به‌دتر شدن شاخص کسب‌وکار منجر خواهد شد.

### نکات کلیدی:

- ۱- سیاست پولی انقباضی از مسیر کاهش وام‌دهی به بنگاهها حداقل در کوتاه‌مدت منجر به رکود خواهد شد. آمارهای ارائه شده بانک مرکزی این ادعا را تایید می‌کند؛ به گونه‌ای که تسهیلات اعطا شده به صاحبان کسب و کارها در کل بخش‌های اقتصادی کشور به میزان ۲.۹ درصد در شش ماهه اول ۱۴۰۲ نسبت به شش‌ماه دوم سال ۱۴۰۱ کاهش یافته است. این کاهش در بخش صنعت و معدن به ۸.۴ درصد بالغ شده است. به عبارت دیگر عمده کاهش تسهیلات بر دوش بنگاههای تولیدی و بویژه بنگاهها کوچک و متوسط است. مطالعات انجام شده نشان می‌دهد، تبعات ناشی از این انقباض پولی (کاهش ۸.۴ درصد اعتبارات اعطا شده) به میزان ۴.۴۵ درصد در کاهش رشد ارزش افزوده سرانه بخش صنعت و معدن خواهد بود و البته در بلندمدت آثار این کاهش بیشتر نیز می‌باشد.
- ۲- اگر چه اجرای کنترل و محدودیت ترازنامه‌ای، افزایش نرخ سود تسهیلات بین بانکی و اضافه برداشت بانکها و موسسات اعتباری در جهت بهبود ناترازی بانکها و همچنین کنترل رشد نقدینگی و تورم می‌تواند موثر باشد، لیکن ضروری است دولت و مقام پولی در کنار اقدامات کنترلی برای بهبود وضعیت ترازنامه بانکی بانکها، از ابزارهای مناسب برای هدایت نقدینگی به سمت بنگاههای تولیدی بهره گیرند. در این راستا، فعال شدن روش‌های تامین مالی غیرتورمی، استفاده از مشوق‌هایی جهت سوق دادن بنگاهها به سمت روش‌های تامین مالی غیرتورمی نظیر تامین مالی زنجیره‌ای (اوراق گام، برات الکترونیک و فاکتورینگ) و تامین مالی از بازار سرمایه (اوراق مرابحه، اوراق اجاره و اوراق سلف موازی) ضرورتی انکارناپذیر است.
- ۳- در این ارتباط برای جبران کاهش اعتبارات بانکی و جلوگیری از کاهش تولید بخش صنعت و معدن، تسهیلاتی حدود ۸۷۰ همت مورد نیاز است (فقط برای حفظ تولید دوره قبل) که در صورت عدم تحقق این میزان تسهیلات، باید کسری تسهیلات از کانال سایر روشها (تامین مالی زنجیره‌ای (انتشار اوراق گام) و بازار سرمایه) جبران گردند که در غیر اینصورت، رشد بخش صنعت و معدن با چالش روبرو خواهد شد.