مهار تورم یا فشار تازه بر تولید و بورس؟



بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده از نرخ‌های سود بانکی، نرخ سود بین‌بانکی در هفته منتهی به ۱۴ آبان‌ماه به ۳۳.۹۲ درصد رسید؛ اتفاقی که به معنای افزایش ۹.۹۲ واحد درصدی این نرخ نسبت به سطح قبلی آن است؛ یعنی افزایش کم سابقه‌ی حدود ۱۰ درصدی. کارشناسان افزایش نرخ بهره را نشانه‌ای از تغییر شرایط عرضه و تقاضای پول، تشدید نیاز بانک‌ها به منابع یا تغییر در نحوه مداخله بانک مرکزی در بازار پول می دانند و به همین دلیل هم افزایش نرخ بهره بین بانکی را یک سیاست انقباضی با هدف کاهش نرخ تورم قلمداد می کنند.

شوک تازه؛ نرخ سود بین‌بانکی بعد از ۱۰ هفته ثبات به ۳۴ درصد نزدیک شد

نرخ سود بین‌بانکی که حدود ۱۰ هفته در سقف ۲۴ درصد ثابت مانده بود، در هفته منتهی به ۱۴ آبان ۱۴۰۵ به ۳۳.۹۲ درصد رسید؛ جهشی حدود ۱۰ واحد درصدی که به‌ندرت در این بازار دیده می‌شود. هم‌زمان بانک مرکزی دالان نرخ سود را بالاتر برد: سقف دالان از ۲۴ به ۳۴ درصد رسید و بر اساس گزارش‌ها کف آن ۲۶ درصد شده است. نرخ عملیات بازار باز هم از ۲۳ به ۳۲ درصد افزایش یافته است.

نکته مهم این است که این افزایش در اقتصادی رخ داده که تورم همچنان بالاست. مرکز آمار ایران تورم نقطه‌به‌نقطه مهر ۱۴۰۵ را ۸۸.۷ درصد و تورم سالانه را ۷۶.۸ درصد اعلام کرده است؛ یعنی حتی با این جهش، نرخ سود بین‌بانکی هنوز پایین‌تر از رشد قیمت‌هاست. به گزارش زومان، بانک مرکزی با تأمین حدود ۱۶۶ هزار میلیارد تومان موافقت کرده که بیش از دو برابر هفته‌های قبل است و نشان می‌دهد تقاضای بانک‌ها برای نقدینگی هنوز بالاست. پرسش اصلی این است که این تصمیم ابزار مهار تورم است یا فشار تازه‌ای بر تولید و بورس؟

برای پاسخ به این پرسش، ابتدا باید بدانیم این نرخ چیست و چگونه تعیین می‌شود.

نرخ سود بین‌بانکی در ایران چگونه تعیین می‌شود؟

برخلاف تصور عمومی، نرخ سود بین‌بانکی صرفاً یک عدد دستوری نیست که بانک مرکزی آن را بدون توجه به شرایط بازار اعلام کند. این نرخ در بستر عرضه و تقاضای منابع مالی میان بانک‌ها شکل می‌گیرد، اما بانک مرکزی با استفاده از ابزارهای سیاست پولی، دامنه نوسان آن را مدیریت می‌کند.

به عبارت دیگر، نرخ سود بین‌بانکی از یک‌سو تحت تأثیر وضعیت نقدینگی بانک‌ها و میزان عرضه و تقاضای منابع قرار دارد و از سوی دیگر، به سیاست‌های پولی بانک مرکزی وابسته است.

برای مثال، زمانی که تعداد بانک‌های دارای کسری منابع افزایش پیدا می‌کند، تقاضا برای دریافت منابع کوتاه‌مدت بالا می‌رود. در صورتی که منابع کافی برای پاسخ‌گویی به این تقاضا وجود نداشته باشد، رقابت میان بانک‌ها برای تأمین نقدینگی تشدید می‌شود و نرخ سود بین‌بانکی افزایش می‌یابد.

در مقابل، زمانی که منابع نقد در شبکه بانکی به اندازه کافی وجود داشته باشد و بانک‌های بیشتری با مازاد منابع مواجه شوند، فشار تقاضا کاهش پیدا می‌کند و نرخ سود بین‌بانکی می‌تواند در مسیر نزولی قرار بگیرد.

با این حال، در اقتصاد ایران بانک مرکزی صرفاً نظاره‌گر تحولات بازار بین‌بانکی نیست، بلکه از طریق تعیین کریدور نرخ سود و اجرای عملیات بازار باز، تلاش می‌کند نرخ این بازار را در محدوده موردنظر سیاست‌گذار پولی نگه دارد.

افزایش نرخ سود بین‌بانکی چه پیامی برای اقتصاد دارد؟

نوسانات نرخ سود بین‌بانکی صرفاً یک موضوع درون‌بانکی نیست و می‌تواند پیام‌های مهمی درباره وضعیت اقتصاد و جهت‌گیری سیاست پولی داشته باشد.

افزایش این نرخ معمولاً به معنای بالا رفتن هزینه تأمین مالی کوتاه‌مدت برای بانک‌هاست. هنگامی که بانک‌ها برای تأمین منابع موردنیاز خود باید هزینه بیشتری بپردازند، ممکن است هزینه تجهیز منابع آنها نیز افزایش پیدا کند. این موضوع می‌تواند در ادامه بر نرخ‌های سود سپرده و تسهیلات اثر بگذارد؛ البته این اثرگذاری مستقیم، فوری و یک‌به‌یک نیست و به مقررات بانکی، وضعیت رقابت میان بانک‌ها و تصمیمات سیاست‌گذار بستگی دارد.

از سوی دیگر، افزایش نرخ سود بین‌بانکی می‌تواند بر بازار سرمایه نیز اثرگذار باشد. به‌طور معمول، افزایش نرخ‌های سود در اقتصاد، جذابیت نسبی دارایی‌های با درآمد ثابت را در مقایسه با سهام افزایش می‌دهد و ممکن است بخشی از منابع سرمایه‌گذاران را به سمت ابزارهای کم‌ریسک‌تر سوق دهد.

در بازار اوراق بدهی نیز افزایش نرخ‌های سود می‌تواند بر قیمت اوراق موجود اثر منفی بگذارد؛ زیرا با افزایش بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاران، قیمت اوراق با درآمد ثابت قبلی تحت فشار قرار می‌گیرد.

از منظر سیاست پولی نیز افزایش نرخ سود بین‌بانکی می‌تواند نشانه‌ای از اتخاذ سیاست انقباضی باشد؛ سیاستی که هدف آن محدود کردن رشد اعتبارات و تقاضای پول و در نهایت کنترل فشارهای تورمی است.

البته افزایش این نرخ همیشه به معنای اجرای سیاست انقباضی نیست. گاهی افزایش نرخ صرفاً ناشی از کمبود مقطعی نقدینگی در شبکه بانکی است و برای تشخیص دقیق وضعیت باید سایر شاخص‌های پولی و اعتباری نیز بررسی شوند.

یکی از مهم‌ترین نرخ‌های پولی در اقتصاد ایران

نرخ سود بین‌بانکی یکی از مهم‌ترین متغیرهای اثرگذار بر بازار پول و نظام بانکی کشور است؛ نرخی که اگرچه در ظاهر تنها به معاملات میان بانک‌ها مربوط می‌شود، اما تغییرات آن می‌تواند بر هزینه تأمین مالی بانک‌ها، نرخ سود تسهیلات، بازده سپرده‌ها، بازار سرمایه و حتی تورم اثر بگذارد. این نرخ چگونه شکل می‌گیرد، چه نهادی آن را تعیین می‌کند و افزایش یا کاهش آن چه پیامدهایی برای اقتصاد و مردم دارد؟

نرخ سود بین‌بانکی چیست ؟

نرخ سود بین‌بانکی، نرخی است که بانک‌ها و مؤسسات اعتباری برای استقراض کوتاه‌مدت منابع مالی از یکدیگر پرداخت می‌کنند. بانک‌ها در جریان فعالیت روزانه خود با ورود و خروج منابع مالی مواجه‌اند. گاهی میزان برداشت مشتریان و تعهدات پرداختی یک بانک از منابع نقد در دسترس آن بیشتر می‌شود و در مقابل، بانک دیگری ممکن است با مازاد منابع نقد روبه‌رو باشد.

در چنین شرایطی، بانک دارای کسری منابع می‌تواند به‌جای استفاده از روش‌های پرهزینه‌تر تأمین مالی، از بانکی که منابع مازاد دارد، برای مدتی کوتاه پول قرض بگیرد. هزینه این تأمین مالی، در قالب نرخ سود بین‌بانکی محاسبه می‌شود.

به بیان ساده، نرخ سود بین‌بانکی را می‌توان قیمت استفاده کوتاه‌مدت بانک‌ها از منابع مالی یکدیگر دانست. این معاملات معمولاً با هدف مدیریت نقدینگی و تسویه تعهدات روزانه بانک‌ها انجام می‌شوند و نقش مهمی در حفظ ثبات جریان پرداخت‌ها در نظام بانکی دارند.

نکته مهم آن است که نرخ سود بین‌بانکی با نرخ سود سپرده‌های بانکی و نرخ سود تسهیلات تفاوت دارد. نرخ سود سپرده، بازدهی است که بانک به سپرده‌گذار پرداخت می‌کند و نرخ سود تسهیلات، هزینه‌ای است که دریافت‌کننده وام برای استفاده از منابع بانک می‌پردازد؛ اما نرخ بین‌بانکی به مبادلات منابع مالی میان خود بانک‌ها مربوط است.

کریدور نرخ سود چیست و چه نقشی دارد؟

یکی از مهم‌ترین ابزارهای بانک مرکزی برای مدیریت نرخ سود بین‌بانکی، استفاده از سازوکار کریدور نرخ سود است. کریدور نرخ سود به محدوده‌ای گفته می‌شود که بانک مرکزی برای نوسان نرخ سود در بازار بین‌بانکی تعریف می‌کند.

این محدوده دارای دو نقطه اصلی است:

کف کریدور: نرخی که بانک مرکزی برای سپرده‌گذاری منابع مازاد بانک‌ها نزد خود در نظر می‌گیرد. این نرخ در واقع حداقل بازدهی جایگزین برای بانک‌هایی است که منابع نقد مازاد دارند.

سقف کریدور: نرخی که بانک‌ها در صورت مواجهه با کسری منابع و با رعایت شرایط و ارائه وثیقه مورد قبول، می‌توانند از بانک مرکزی اعتبار دریافت کنند. منطق اقتصادی این سازوکار آن است که بانک دارای مازاد منابع، تمایلی ندارد پول خود را با نرخی بسیار پایین‌تر از کف کریدور به بانک دیگری قرض دهد؛ از طرف دیگر، بانک نیازمند منابع نیز معمولاً ترجیح می‌دهد در صورت امکان، با نرخی پایین‌تر از سقف کریدور از بازار بین‌بانکی تأمین مالی کند.

بنابراین، کف و سقف کریدور به‌عنوان دو مرز راهنما عمل می‌کنند و بانک مرکزی از طریق آنها بر نرخ معاملات بین‌بانکی اثر می‌گذارد.

البته باید توجه داشت که کریدور به‌تنهایی تضمین نمی‌کند نرخ بازار همیشه دقیقاً در محدوده تعیین‌شده باقی بماند؛ زیرا شرایط دسترسی بانک‌ها به منابع و وثایق و مقررات مربوط به اضافه‌برداشت نیز اهمیت دارد.

عملیات بازار باز؛ ابزار اصلی بانک مرکزی برای مدیریت نرخ سود

یکی دیگر از مفاهیم مهم در بررسی نرخ سود بین‌بانکی، عملیات بازار باز است. این عملیات به مجموعه اقداماتی گفته می‌شود که بانک مرکزی برای مدیریت نقدینگی شبکه بانکی و هدایت نرخ‌های سود انجام می‌دهد.

در ایران، یکی از مهم‌ترین ابزارهای این عملیات، توافق بازخرید یا ریپو (Repo) است.

در این سازوکار، بانک‌ها می‌توانند اوراق مالی اسلامی دولتی خود را در قالب توافق بازخرید نزد بانک مرکزی قرار دهند و در مقابل، منابع نقد دریافت کنند. بانک متعهد می‌شود در سررسید تعیین‌شده، منابع دریافتی را به همراه سود توافق‌شده بازپرداخت کند و اوراق خود را پس بگیرد.

این روش به بانک مرکزی امکان می‌دهد بدون تزریق بی‌ضابطه منابع، نیاز نقدینگی بانک‌ها را مدیریت کند.

برای درک بهتر نقش عملیات بازار باز، می‌توان دو وضعیت را در نظر گرفت: حالت اول؛ کمبود نقدینگی در شبکه بانکی: در شرایطی که بانک‌ها با کسری منابع مواجه‌اند، بانک مرکزی می‌تواند از طریق خرید موقت اوراق و اجرای توافق بازخرید، نقدینگی موردنیاز را در اختیار آنها قرار دهد. افزایش عرضه منابع می‌تواند فشار صعودی بر نرخ سود بین‌بانکی را کاهش دهد.

حالت دوم؛ مازاد نقدینگی در شبکه بانکی: اگر منابع نقد در شبکه بانکی بیش از میزان موردنیاز باشد، بانک مرکزی می‌تواند با استفاده از ابزارهای جذب نقدینگی، از جمله توافق بازخرید معکوس، بخشی از منابع مازاد را جمع‌آوری کند. این اقدام به جلوگیری از کاهش بیش از اندازه نرخ سود کمک می‌کند.

در واقع، بانک مرکزی با پیش‌بینی وضعیت نقدینگی بانک‌ها و برگزاری عملیات بازار باز، تلاش می‌کند نرخ سود بین‌بانکی را به سمت نرخ موردنظر خود هدایت کند.

بانک مرکزی دنبال چیست؟ مهار تورم یا مهار کمبود نقدینگی

کارشناسان افزایش نرخ سود بین‌بانکی را معمولاً یک سیاست انقباضی با هدف کاهش تورم می‌دانند. به گفته تحلیل‌های منتشرشده، انگیزه‌های احتمالی بانک مرکزی مهار تورم، کاهش سرعت خلق پول و کنترل کمبود نقدینگی بانک‌هاست.

یکی از کارشناسان در گفت‌وگو با رکنا هم گفته بازار عملا پیش‌تر با نرخی نزدیک به ۳۴ درصد کار می‌کرد و اعلام رسمی آن تا حدی شفاف‌کردن بازاری بوده که غیررسمی بود.

اگر این افزایش با کاهش انتظارات تورمی همراه شود، می‌تواند اثربخش باشد؛ در غیر این صورت ممکن است فقط هزینه پول را بالا ببرد. فاصله حدود ۵۵ واحد درصدی نرخ ۳۳.۹۲ درصد با تورم نقطه‌به‌نقطه ۸۸.۷ درصد هم نشان می‌دهد این سیاست هنوز در محدوده «بهره واقعی منفی» قرار دارد.

فشار تازه بر تولید؟

گران‌تر شدن پول می‌تواند هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها را بالا ببرد و تأمین سرمایه در گردش تولیدکنندگان را دشوارتر کند. متقاضیان خودرو و مسکن هم ممکن است قدرت خریدشان تحت فشار قرار بگیرد. اگر این وضع ادامه پیدا کند، کاهش سرمایه‌گذاری و تولید می‌تواند به بیکاری و افت درآمد خانوار هم برسد. البته نرخ وام‌های موجود و جدید الزاماً بلافاصله تغییر نمی‌کند و انتقال این افزایش به تسهیلات به تصمیم‌های بعدی بانک مرکزی و بانک‌ها بستگی دارد. در عمل هم دیده شده که با افزایش نرخ سود بین‌بانکی، بانک‌هایی که برای تأمین کسری خود مرتب وام می‌گیرند بیشتر زیر فشار می‌روند.

بورس زیر فشار پول گران؟

افزایش نرخ سود معمولاً برای بازار سهام خبر خوشایندی نیست، چون هزینه پول و بازده موردانتظار سرمایه‌گذاران را بالا می‌برد و ارزش‌گذاری سهام را تحت فشار می‌گذارد. اما در شرایط فعلی ماجرا ساده نیست: با تورم نقطه‌به‌نقطه ۸۸.۷ درصد، نرخ سود بین‌بانکی ۳۳.۹۲ درصدی به‌تنهایی به معنای جذاب‌تر شدن بازار پول و اوراق بدهی نسبت به بورس نیست. مسیر بورس همچنان به نرخ ارز، سود شرکت‌ها و انتظارات سرمایه‌گذاران بستگی دارد و از عدد جدید نمی‌توان خروج مشخصی از بازار یا افت مشخصی در شاخص را پیش‌بینی کرد. پرسش اصلی بیشتر این است که این افزایش به نرخ سود سپرده و اوراق بدهی هم منتقل می‌شود یا نه.

سود سپرده و وام چه می‌شود؟

افزایش نرخ سود بین‌بانکی به معنای پرداخت سود ۳۴ درصدی به سپرده‌گذاران نیست؛ نرخ سپرده و تسهیلات جداگانه با مصوبه بانک مرکزی تعیین می‌شود. عبدالناصر همتی، رئیس کل بانک مرکزی، در ۲۹ مرداد ۱۴۰۵ از نبود برنامه کوتاه‌مدت برای تغییر نرخ سود بانکی گفته بود. بنابراین تا اعلام تصمیم رسمی تازه، نمی‌توان افزایش سود سپرده را قطعی دانست. برای وام‌گیرندگان هم خطر اصلی گران‌تر شدن یا سخت‌تر شدن دریافت تسهیلات است.

مهار تورم یا فشار تازه؟ ارزیابی نهایی

موفقیت این سیاست به مهار پایدار تورم، کنترل رشد نقدینگی و اصلاح ناترازی بانک‌ها بستگی دارد. اگر نرخ سود بین‌بانکی بالا برود اما رشد نقدینگی و کسری منابع بانک‌ها ادامه پیدا کند، افزایش نرخ بهره ممکن است بیش از آنکه به ثبات کمک کند، هزینه تأمین مالی و رکود تولید را تشدید کند. اما اگر بانک مرکزی بتواند انتظارات تورمی را پایین بیاورد و همزمان نقدینگی را مدیریت کند، همین جهش می‌تواند آغاز مسیر کنترل تورم باشد.

سخن پایانی

نرخ سود بین‌بانکی یکی از شاخص‌های مهم برای سنجش وضعیت نقدینگی و ارزیابی جهت‌گیری سیاست پولی در اقتصاد ایران است. این نرخ از تعامل عرضه و تقاضای منابع در شبکه بانکی شکل می‌گیرد و بانک مرکزی با تعیین کریدور نرخ سود و استفاده از ابزارهایی مانند عملیات بازار باز، تلاش می‌کند آن را در محدوده موردنظر مدیریت کند.

برای فعالان اقتصادی، سرمایه‌گذاران و حتی سپرده‌گذاران، دنبال کردن روند این نرخ می‌تواند اطلاعات ارزشمندی درباره شرایط بازار پول، هزینه تأمین مالی بانک‌ها و جهت‌گیری سیاست‌های پولی فراهم کند.

با این حال، نرخ سود بین‌بانکی را نباید به‌تنهایی مبنای پیش‌بینی تورم، بازار سرمایه یا سایر بازارهای دارایی قرار داد. این نرخ زمانی تصویر دقیق‌تری از وضعیت اقتصاد ارائه می‌دهد که در کنار متغیرهایی مانند رشد نقدینگی، پایه پولی، تورم، نرخ سود اوراق دولتی و وضعیت ترازنامه بانک‌ها بررسی شود