گزارش خبر
NEWSREPORT

کد خبر: ۴۵۷۸۵۲
دوشنبه ۷ شهریور ۱۴۰۱ ۱۰:۴۵

یادداشتی از محسن مقیسه؛

بانک مرکزی چگونه نرخ بهره را افزایش داد؟

آمارها نشان می‌دهد که از ابتدای امسال، هر هفته بانک مرکزی از طریق عملیات بازار باز، با خرید موقتی اوراق دولتی از شبکه بانکی، اقدام به عرضه ذخایر کرده است. اما چرا با این عرضه ذخایر، نرخ بهره بین بانکی افزایش یافت؟ این سوالی است که در این یادداشت به آن پاسخ می‌دهیم.

رخ بهره بازار بین‌بانکی و حداقل نرخ توافق بازخرید (ریپو) از ابتدای امسال تقریبا روندی صعودی داشته‌اند. مطابق با آمارهای بانک مرکزی، نرخ بهره بین‌بانکی از ۲۰.۳ درصد در ۱۵ فروردین به ۲۱.۳۱ درصد در۳۰ تیرماه افزایش پیدا کرد. اما نرخ ریپو با شیب تندتری از ۱۹ درصد در ۲۹ اردیبهشت به اوج خود یعنی ۲۱.۵ درصد در ۶ مرداد رسید. نکته قابل توجه این است که نرخ ریپو در ۶ مرداد و ۲ شهریور با ۰.۳۷ و ۰.۰۶ درصد اختلاف، بیشتر از نرخ بهره بازار بین بانکی قرار گرفت. به عبارت دیگر قرض‌گیری با وثیقه از بانک مرکزی گرانتر از قرض‌گیری بدون وثیقه در بازار بین‌بانکی شد!
افزایش نرخ ریپو و کاهش فاصله آن از نرخ بین‌بانکی سیگنالی از سوی بانک مرکزی به شبکه بانکی مبنی بر انقباض ذخایر است. نرخ ریپو نرخی است که بانک مرکزی در آن اقدام به وام‌دهی و عرضه ذخایر در مقابل وثیقه اوراق دولتی به شبکهٔ بانکی می‌کند. بنابراین نرخ ریپو کاملا در اختیار بانک مرکزی است اما چرا نرخ بهره بازار بین‌بانکی افزایشی شد؟
نمودار ۱. روند صعودی نرخ بهرهٔ بازار بین بانکی و حداقل نرخ توافق بازخرید از ابتدای امسال

بازار بین‌بانکی محلی برای وام‌دهی و قرض‌گیری ذخایر (پایه پولی) توسط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی است. نرخ بهره بین‌بانکی بیانگر قیمت دسترسی ذخایر در شبکه بانکی است. دلایل زیادی برای علت افزایش نیاز بانک‌ها به ذخایر وجود دارد اما این موضوع قطعی است که هر چقدر تقاضای ذخایر در شبکه بانکی نسبت به عرضهٔ آن فراتر رود، نرخ بهره بازار بین‌بانکی نیز افزایش می‌یابد (و بالعکس). از آنجایی که میزان ذخایر در کل شبکه بانکی ثابت است، تنها بانک مرکزی است که می‌تواند با انتشار ذخایر و افزایش عرضهٔ آن موجب کاهش نرخ بهرهٔ بازار بین‌بانکی شود. یکی از روش‌های تزریق ذخایر به شبکه بانکی، عملیات بازار باز در قالب خرید اوراق دولتی (توافق باز خرید یا ریپو) است.
آمارها نشان می‌دهد که از ابتدای امسال، هر هفته بانک مرکزی از طریق عملیات بازار باز با خرید موقتی اوراق دولتی از شبکه بانکی اقدام به عرضهٔ ذخایر کرده است. اما چرا با این عرضه‌های ذخایر، نرخ بهره بین بانکی افزایش یافت؟ در ادامه به این سوال، پاسخ خواهیم داد.
-۱ عرضهٔ کمتر از تقاضا
آمارهای بانک مرکزی نشان می‌دهد که در هفته‌های پس از ۲۷ اردیبهشت ۱۴۰۱، ارزش سفارش‌های توافق بازخرید پذیرفته شده توسط بانک مرکزی (عرضه ذخایر) همیشه کمتر از ارزش سفارش‌های توافق بازخرید ارسال شده توسط شبکهٔ بانکی (تقاضای ذخایر) بوده است. نه تنها بانک مرکزی ذخایر را متناسب با نیاز شبکه بانکی تزریق نکرده بلکه از هفته منتهی به ۲۷ اردیبهشت تا ۳ مرداد به درخواست‌های شبکه بانکی برای توافق بازخرید هم کم و کمتر پاسخ مثبت داده است. به همین دلیل در بازه زمانی مذکور، نسبت عرضه ذخایر به تقاضای آن نزولی و مازاد تقاضای شبکه بانکی صعودی شده است. این فشار انقباضی بانک مرکزی یکی از مهمترین عواملی است که موجب شد نرخ بهره بین‌بانکی از ۲۰.۵۷ درصد در پایان هفته منتهی به ۲۷ اردیبهشت به ۲۱.۳۱ و ۲۱.۱۳ درصد در هفته‌های منتهی به ۲۶ تیر و ۳ مرداد برسد. در ۴ هفته اخیر بانک مرکزی از رفتار انقباضی خود کمی دور شد و با تأمین بخش بیشتری از تقاضای بانک‌ها در توافق بازخرید، زمینه کاهش نرخ بهره بازار بین‌بانکی را فراهم کرد.
نمودار ۲. عدم عرضهٔ ذخایر متناسب با نیاز شبکه بانکی و افزایش نرخ بهرهٔ بازار بین بانکی

اما این تمام ماجرا نیست. عدم عرضه ذخایر متناسب با تقاضای شبکه بانکی در قالب حداقل نرخ توافق بازخرید و همچنین نیاز بانک‌ها به ذخایر خارج از روزها و ساعات عملیات بازار باز موجب شد که برخی از بانک‌ها برای رفع نیاز ذخایرشان به اعتبارگیری قاعده‌مند (نرخ ۲۲ درصدی) از بانک مرکزی روی بیاورند. در نتیجه پس از ۲۷ اردیبهشت ماه نه تنها تعداد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی بلکه ارزش قرض‌گیری آنها نیز از طریق اعتبارگیری قاعده‌مند رو به افزایش گذاشت.
نمودار ۳. عدم تزریق ذخایر توسط بانک مرکزی متناسب با تقاضای شبکهٔ بانکی
در قالب توافق بازخرید و تأمین بخشی از نیاز ذخایر شبکهٔ بانکی از طریق اعتبارگیری قاعده‌مند

نمودار ۴. افزایش تعداد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی و ارزش قرض گیری آنها از طریق اعتبارگیری قاعده‌مند

-۲ خنثی شدن عرضهٔ ذخایر با توافق‌های بازخرید سررسید شده

عرضه ذخایر در قالب حداقل نرخ توافق بازخرید و اعتبارگیری قاعده‌مند همچنان برای عطش بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی به ذخایر ناکافی است. زیرا تزریق ذخایر از طریق توافق بازخرید، موقتی و با سررسید کوتاه مدت (معمولا شبانه یا ۷ روزه) است درحالی که نیاز شبکه بانکی به ذخایر امری در حال افزایش و بلندمدت است. بنابراین در عمل، تزریق ذخایر به شبکه بانکی بصورت حداقل نرخ توافق بازخرید و اعتبارگیری قاعده‌مند با تخلیه ذخایر از شبکه بانکی در تاریخ سررسید آنها خنثی خواهد شد.
نمودار ۵. خنثی شدن عرضهٔ ذخایر در قالب توافق بازخرید و اعتبارگیری قاعده‌مند با بازخریدشان در سررسید

-۳تخلیه ذخایر از شبکه بانکی
از آنجایی که رقم ارزش سفارش‌های توافق بازخرید پذیرفته شده توسط بانک مرکزی (نمودار ۳) مرتبا رو به کاهش رفته است، بیش از اینکه بانک

مرکزی ذخایر را از طریق حداقل نرخ توافق بازخرید و اعتبارگیری قاعده‌مند به شبکه بانکی تزریق کند؛ با باز پس‌گیری ذخایر (همراه با بهره قرض‌دهی) در موعد سررسیدشان منجر به تخلیه ذخایر از شبکه بانکی شده است. به همین دلیل از ابتدای امسال انباشت خالص تزریق ذخایر به شبکه بانکی از طریق توافق بازخرید و اعتبارگیری قاعده‌مند منفی شد. نمودار زیر به خوبی رابطه معکوس بین نرخ بهره بازار بین بانکی و انباشت خالص تزریق ذخایر توسط بانک مرکزی را نشان می‌دهد.

نمودار ۶. رابطه منفی بین انباشت خالص عرضهٔ ذخایر به شبکه بانکی
(از طریق توافق بازخرید و اعتبارگیری قاعده‌مند) و افزایش نرخ بهرهٔ بازار بین بانکی

بانک مرکزی صرفا از طریق عملیات توافق بازخرید و اعتبارگیری قاعده‌مند، ذخایر را به شبکه بانکی تزریق نمی‌کند، بلکه هر خرید اوراق توسط بانک مرکزی از صندوق‌ها و عموم مردم نیز موجب تزریق ذخایر به شبکه بانکی می‌گردد. بنابراین این امکان وجود دارد که ذخایر شبکه بانکی از طریق خالص مثبت خرید اوراق دولتی توسط بانک مرکزی از عموم مردم و صندوق‌ها، افزایش یافته باشد. برای بررسی این موضوع از آمار معاملات اوراق دولتی در فرابورس استفاده می‌کنیم؛ زیرا آمارهای مذکور شامل همهٔ خرید و فروش اوراق دولتی توسط بانک مرکزی (اعم از عملیات توافق بازخرید و اعتبارگیری قاعده‌مند) می‌شود.

نمودار زیر مشابه با نمودار ۵ حاکی از انباشت منفی خالص تزریق ذخایر توسط بانک مرکزی است. در نتیجه از ابتدای امسال تا پایان مرداد ۱۴۰۱ بانک مرکزی رویکردی انقباضی در عرضه ذخایر پیش گرفته است؛ بطوری که ذخایر در شبکه بانکی کمیاب و کمیاب‌تر می‌شود که برونداد آن افزایش نرخ بهره بازار بین‌بانکی است.

نمودار ۷. انباشت منفی خالص تزریق ذخایر به شبکهٔ بانکی و افزایش نرخ بهرهٔ بازار بین بانکی

منبع: پایگاه خبری بازار سرمایه ایران(سنا)