



یادداشت

خودتحریمی در صنعت  
هوایی و ضربه به کیش



احمد جمشیدی

مشاور مدیرعامل سازمان منطقه آزاد کیش

تصمیم زمین گیر کردن بیش از چهل فروند هواپیمای MD، بدون ارائه توضیح روشن و مستندات فنی اتخاذ شده و نوعی خودتحریمی در صنعت هواپیمایی کشور است که پیامدهای سنگینی برای مسافران، گردشگری و اقتصاد به همراه خواهد داشت. سال هاست این موضوع مطرح است، اما مسئولان پیشین سازمان هواپیمایی به جای حل ریشه ای مسئله، صرفاً صورت آن را جابه جا کرده اند. در آن زمان نه کشور درگیر بحران بود و نه بازرسی های دوره ای ایمنی نیاز به زمین گیر کردن این ناوگان را نشان می داد؛ اما اکنون چنین تصمیمی گرفته می شود. اگر مشکل ایمنی جدی بوده، چرا در همه این سال ها خود را نشان نداده و اگر نبوده، چه چیزی تغییر کرده است؟ این پرسشی است که مسئولان باید به آن پاسخ بدهند.

بر اساس آمار موجود، این هواپیماها نسبت به بسیاری از هواپیماهای دیگری که هم اکنون در کشور پرواز می کنند، مشکل فنی کمتری داشته اند. اگر بنا بر ایمنی است، باید همه چیز با عدد و سند روی میز بیاید، نه اینکه یکباره بخش بزرگی از ناوگان کنار گذاشته شود و مردم و فعالان اقتصادی هیچ توضیحی نشنوند.

این اقدام را باید نوعی خودتحریمی دانست؛ در شرایطی که کشور به دلیل فشارهای خارجی در تأمین قطعات و نوسازی ناوگان با محدودیت روبه روست، حذف داوطلبانه بخش مهمی از ظرفیت پرواز، بی شباهت به این نیست که خودمان با دست خودمان محدودیت های بیشتری بر صنعت هوایی تحمیل کنیم.

مسافران، نخستین قربانی این تصمیم هستند؛ وقتی ظرفیت صندلی ها کم شود، قیمت بلیت بالا می رود و پروازها پر می شوند. شخصی که برای درمان، تحصیل یا دیدار خانواده اش سفر می کند، یا باید هزینه بیشتری بپردازد یا از سفر صرف نظر کند.

ادامه در صفحه ۲



پژوهشکده پولی و بانکی: بانک مرکزی باید مانع جهش های ارزی و مارپیچ انتظارات شود

# نسخه مهار تورم در وضعیت جنگی

کلان اقتصادی، نظیر رشد اقتصادی، نرخ تورم، نرخ ارز و سرمایه گذاری، از سوی دیگر، شرایط را پیچیده تر کرده است. بازوی تحقیقاتی بانک مرکزی تأکید دارد: اقتصاد ایران پیش از جنگ نظامی نیز درگیر «جنگ اقتصادی» و تحریم بوده، با این حال، برخی سیاست ها و اقدامات حتی پیش از جنگ اخیر، بر اساس شرایط غیرمصلح برنامه ریزی شده بودند و می توان از این سیاست ها به عنوان توصیه های سیاستی برای شرایط جنگ و حتی آمادگی برای پایان جنگ یاد کرد. **ادامه در صفحه ۲**

ضدتورمی در شرایط جنگی باید علاوه بر مدیریت شوک های جاری، از هم اکنون مسیر بازگشت اقتصاد به شرایط عادی پس از جنگ را نیز طراحی کند. این نهاد تحقیقاتی می گوید: با توجه به گستردگی جنگ و شدت آسیب های اقتصادی وارد شده به اقتصاد ایران، جنگ می تواند زبان های اقتصادی را تشدید کند، به ویژه اینکه محدودیت منابع و آسیب های فراوانی که در سال های اخیر به بخش های مختلف اقتصاد وارد شده، از یک سو و وضعیت نامناسب برخی متغیرهای

پژوهشکده پولی و بانکی با ارائه یک چارچوب سیاستی برای مدیریت تورم در شرایط جنگی بر ضرورت بازآرایی همزمان سیاست های پولی، مالی، ارزی و اعتباری تأکید کرد: بانک مرکزی باید به جای تلاش برای تثبیت دائمی نرخ ارز، بر جلوگیری از جهش های ارزی و شکل گیری مارپیچ انتظارات متمرکز شود و همزمان با مهار پولی سازی کسری بودجه، کنترل رشد اعتبارات و تأمین هدفمند کالاهای حیاتی، چهار لنگر پولی، مالی، انتظارات و کالایی را برای حفظ ثبات اقتصادی تقویت کند. این گزارش تأکید دارد که سیاست

## بانک مرکزی: نقد اقتصادی با توهین و اتهام تفاوت دارد

کل بانک مرکزی فعالیت کرده است. او همچنین دکتري اقتصاد از دانشگاه تهران و سابقه تدریس در این دانشگاه را دارد. درباره ادعای فروش ۱۰ هزار دلار به هر فرد بالای ۱۸ سال نیز باید روشن باشد که فروش ارز در حاشیه بازار به معنای تخصیص ارز ارزان و ترجیحی نیست. بانک مرکزی در شرایط نوسان بازار، مطابق وظیفه خود برای مدیریت نوسانات و جلوگیری از رفتارهای هیجانی و مخرب مداخله می کند. انتظار از نمایندگان مجلس، نقد مستند و ارائه راهکار است، نه توهین و اتهام زنی. بانک مرکزی نیز ضمن تأکید بر حق قانونی خود برای پیگیری نسبت های خلاف واقع، مسیر اصلاح سیاست های پولی و ارزی را از کارشناسی، شفافیت و پاسخگویی دنبال خواهد کرد.

اظهارات مطرح شده از سوی مهدی کوچک زاده، نماینده مجلس شورای اسلامی، درباره رئیس کل بانک مرکزی، متأسفانه بیش از آنکه بیانگر نقد کارشناسی یک سیاست اقتصادی باشد، فقط توهین، اتهام و نسبت های خلاف واقع است؛ ادبیاتی که نه با شأن مجلس شورای اسلامی و جایگاه نمایندگی مردم سازگار است و نه کمکی به حل مسائل اقتصادی کشور می کند. عبدالناصر همتی بیش از چهار دهه سابقه اجرایی، مدیریتی و دانشگاهی دارد. او از جوانی وارد عرصه حرفه ای شد و در سازمان صداوسیما مسئولیت هایی از جمله مدیرکل واحد مرکزی خبر و معاونت سیاسی را برعهده داشت و پس از آن در بالاترین سطوح اقتصادی و بانکی کشور، از جمله ریاست بیمه مرکزی، مدیرعاملی بانک ملی، مدیرعاملی بانک سینا، وزارت اقتصاد و دو دوره ریاست

۴



پرونده وارد کنندگان متخلف  
ارزی روی میز تعزیرات

۳



طلا تسلیم اوراق نشد  
زنگ خطر بدهی دولت ها  
برای بازارها

۳



ریسک های هوش مصنوعی  
در نظام مالی را جدی بگیرید

## بودجه ۱۴۰۶ آذرماه به مجلس می‌رود

سیدحمید پورمحمدی رئیس سازمان برنامه و بودجه با بیان اینکه لایحه بودجه سال ۱۴۰۶ کل کشور در آذرماه تقدیم مجلس خواهد شد، گفت: برای بودجه امسال اصلاحیه ای نخواهیم داشت.

پورمحمدی گفت: دولت اختیاراتی دارد که بر اساس آن، هزینه‌های خود را اولویت‌بندی می‌کند، بنابراین نیاز به اصلاح بودجه وجود ندارد.

وی خاطر نشان کرد که افزایش حقوق کارمندان نیز فقط در قالب لایحه بودجه پیش بینی خواهد شد.

## بلاتکلیفی متقاضیان مسکن حمایتی

فرزانه صادق وزیر راه و شهرسازی در نشست پایش طرح‌های حمایتی مسکن گفت: بیش از ۷۰۰ هزار متقاضی واجد شرایط مسکن حمایتی هنوز تعیین تکلیف نشده‌اند و زمین‌های آماده واگذاری باید با اولویت به این متقاضیان اختصاص یابد. وی گفت: مشکلات اجرای طرح‌های مسکن حمایتی در استان‌ها باید برای نمایندگان مجلس تبیین شود تا نمایندگان نیز برای پیگیری موضوع و حل مشکلات اجرای طرح‌های مسکونی در جریان مسائل قرار بگیرند.

صادق تصریح کرد: باید از ظرفیت نخبگان، توسعه‌گران، جامعه مهندسی و مردم در استان‌ها برای پیگیری تأمین مسکن و اطلاع‌رسانی به آنها استفاده شود.

## خودتحریمی در صنعت

## هوایی و ضربه به کیش

**ادامه یادداشت یک** با توجه به وضعیت جزیره کیش، هتل‌دار، راننده، مغازه‌دار، تاکسی‌دار، راهنمای تور و ده‌ها شغل دیگر، همگی به رفت‌وآمد مسافران وابسته‌اند. اتاق خالی یعنی درآمد صفر، تعطیلی کسب‌وکار و بیکاری. گردشگری کشور که هم‌اکنون هم به‌سختی نفس می‌کشد، با این تصمیم ضربه‌ای تازه می‌خورد و بازگرداندن اعتماد مسافران پس از این لطمه، سال‌ها زمان می‌برد. این هواپیماها سرمایه‌های عمومی و ارزی کشور هستند؛ زمین‌گیر ماندن طولانی‌مدت به معنای هزینه نگهداری بدون درآمد و کاهش ارزش دارایی‌هاست. شرکت‌هایی که از قبل در تأمین قطعات و نقدینگی مشکل داشتند، اکنون با افت درآمد باید مشکل فنی را هم حل کنند؛ آن هم بدون منابع مالی.

نتیجه این روند، چرخه‌ای معیوب است که نه ایمنی بیشتری به همراه دارد و نه خدمات بهتری. حمل‌ونقل هوایی در شرایط بحرانی یکی از مهم‌ترین ابزارهای جابه‌جایی سریع است؛ کاهش ظرفیت آن در چنین روزهایی از نظر راهبردی نیز قابل دفاع نیست.

ما مخالف ایمنی نیستیم، بلکه خواسته‌مان این است که تصمیم با شفافیت و کارشناسی گرفته شود. هر هواپیما باید جداگانه بررسی شود، هواپیماهای واجد شرایط با بازرسی‌های سخت‌گیرانه‌تر به چرخه پرواز بازگردند و پیش از هر توقف گسترده، برای جایگزینی ظرفیت و حفظ مشاغل چاره‌ای اندیشیده شود. ایمنی و معیشت دو طرف یک دعوا نیستند و اگر یکی فدای دیگری شود، هیچ کدام حفظ نخواهد شد. امیدوارم مسئولان پیش از آنکه خسارت‌ها جبران‌ناپذیر شود، در این تصمیم تجدیدنظر کنند.

# نسخه مهار تورم در وضعیت جنگی



پولی انجام شود بلکه در کنار آن، باید از روش‌های حداقل دسترسی، سهمیه‌بندی و کنترل‌های محدود قیمتی استفاده کرد. همزمان با این سیاست، خروج از سید حمایتی باید بر اساس معیارهای مشخص و با برنامه‌ریزی انجام شود.

### تثبیت تورم جنگی از ۴ مسیر

نویسندگان این گزارش تحقیقی با بیان اینکه در زمان وقوع جنگ، تورم عمدتاً حاصل ترکیبی از تکانه عرضه، تکانه انتظارات و فشارهای مالی عمومی است بر این پاور هستند که اگر سیاست اقتصادی صرفاً با ابزارهای متعارف، مانند نرخ بهره یا کنترل ترانزنامه، عمل کند، غالباً با شکست مواجه می‌شود یا در نهایت به بحران مالی منجر خواهد شد. اما سوال اینجاست که پس راه‌حل چیست؟ این تحقیق جدید راه‌حل مؤثر را طراحی نوعی «برنامه تثبیت تورم جنگی» می‌داند که همزمان چهار لنگر را تقویت کند: لنگر پولی قابل راستی‌آزمایی، شامل کنترل پایه پولی و نقدینگی؛ لنگر مالی، از طریق ضدپولی‌سازی کسری جنگی؛ لنگر انتظارات، از طریق ارتباط با افکار عمومی و ارائه قواعد شفاف خروج و در نهایت برنامه‌ریزی کالایی برای اقلام حیاتی، شامل کنترل‌های قیمتی و سهمیه‌بندی.

### ماموریت دشوار بانک مرکزی

این تحقیق می‌افزاید: مردم در دوران جنگ، کنترل‌ها و سیاست‌های موقت را به دلیل شرایط «فوق‌العاده» می‌پذیرند، اما پس از جنگ انتظار بازگشت به شرایط «عادی» را دارند و اگر بانک مرکزی نتواند چارچوب جدید و قابل اتکایی برای این دوره ارائه کند، خطر از دست رفتن لنگر انتظارات در یک خلأ نهادی افزایش می‌یابد و هر تکانه کوچک می‌تواند به ماریپچ قیمت - دستمزد و بی‌ثباتی بیشتر منجر شود.

بازوی پژوهشی بانک مرکزی یادآوری می‌کند که پایان جنگ به معنای پایان تمام مخارج مرتبط با جنگ نیست و در صورتی که درآمدهای پایدار دولت به‌سرعت بازنگردد، فشار بر بانک مرکزی برای تأمین مالی این هزینه‌ها افزایش خواهد یافت. به همین دلیل، در دوران جنگ، پولی‌سازی اضطراری و موقت ممکن است در شرایط خاص توجیه‌پذیر باشد؛ اما اگر این روند پس از جنگ ادامه یابد، به یک ریسک پایدار برای بودجه و فشارهای تورمی ساختاری تبدیل خواهد شد.

حیاتی محدود شود تا منابع محدود ارزی با بیشترین کارایی مورد استفاده قرار گیرد.

### کنترل تورم با مهار رشد تسهیلات

این گزارش نشان می‌دهد: اگر بانک مرکزی اجازه دهد شبه‌پول و اعتبار بانکی بدون کنترل رشد کنند، فشار برای اعتباردهی دستوری در شرایط جنگ افزایش می‌یابد، در حالی که ایجاد سقف برای رشد ترانزنامه بانک‌ها و محدود کردن رشد تسهیلات غیرمولد می‌تواند به کنترل تورم از مسیر تقاضای اسمی و تقویت انتظارات کمک کند. افزون بر اینکه رشد اعتبارات می‌تواند به‌صورت تفکیکی برای بانک‌ها تنظیم شود و بازتنظیم سپرده قانونی نیز در دستور کار قرار گیرد.

این پژوهش تأکید دارد: ایجاد اولویت برای اعتبارات سرمایه در گردش بخش تولید کالاهای ضروری نیز می‌تواند یکی از محورهای این سیاست باشد و حتی برای بانک‌های پربیسک یا دارای رشد بالای ترانزنامه می‌توان محدودیت‌های بیشتری در نظر گرفت.

### تزریق نقدینگی در وضعیت اضطرار

بر اساس یافته‌های پژوهش، تسهیلات اضطراری نقدینگی بانک مرکزی نیز می‌تواند اضافه‌پرداشت بانک‌ها را از یک مسیر پنهان به مسیری وثیقه‌محور و قیمت‌گذاری‌شده تبدیل کند، به همین دلیل بانک مرکزی باید برای رفع بحران کوتاه‌مدت نقدینگی، صرفاً در برابر وثیقه معتبر، به بانک‌ها اجازه دسترسی به منابع بدهد که دارایی‌های قابل قبول می‌تواند شامل اوراق دولتی باکیفیت و دارایی‌های دارای وثیقه معتبر باشد. افزون بر اینکه نرخ جریمه استفاده از این منابع باید بالاتر از نرخ‌های متعارف بازار بین‌بانکی باشد تا بانک‌ها از استفاده بیش از حد از این پنجره بازداشته شوند تا جایی که تسهیلات اضطراری نقدینگی باید به یک خط اعتباری مشخص برای مدیریت بحران کوتاه‌مدت تبدیل شود، نه یک منبع دائمی تأمین مالی بانک‌ها.

### تأمین غذا و دارو در شرایط حساس

پژوهشکده پولی و بانکی تأکید دارد: در وضعیت حساس کنونی، در حوزه کالاهای اساسی نیز تأمین مواد غذایی پایه، دارو و سوخت باید در اولویت مداخله بازار قرار گیرد؛ اما تأمین مالی این بخش‌ها نباید صرفاً از محل افزایش خالص پایه

### طراحی یک بسته سیاستی چندلایه

**ادامه تیتیر یک** راه‌حل پایدار از نظر این نهاد پژوهشی، طراحی نوعی بسته سیاستی چندلایه است که در آن، اقتصاد صرفاً با یک ابزار، مانند نرخ بهره یا سرکوب قیمت‌ها، مدیریت نشود بلکه چنین بسته‌ای باید بتواند همزمان لنگر اسمی را حفظ، از پولی‌سازی کالاهای حیاتی جلوگیری، کالاهای ضروری را با سازوکارهای غیرپولی اداره کند و از ورود اقتصاد به یک مسیر غیرقابل‌مدیریت جلوگیری کند. به نحوی که بانک مرکزی در شرایط جنگی باید اهداف خود را شفاف و قابل سنجش تعریف کند و به جای اینکه هدف‌گذاری تورم، رشد پایه پولی یا رشد نقدینگی را به‌عنوان تنها هدف اعلام کند، می‌توان حفظ حداقلی یک لنگر اسمی معتبر را نیز در نظر گرفت تا از شکل‌گیری ابرتورم جلوگیری شود.

یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد: در شرایط جنگ، چون تکانه‌ها عمدتاً عرضه‌محور و انتظاری هستند، بهترین لنگر عملیاتی قابل مشاهده برای بازار می‌تواند «انضباط پولی پرقدرد» باشد و بنابراین، سقف‌گذاری شفاف برای رشد پایه پولی، حتی اگر تورم در کوتاه‌مدت بالا باقی بماند، می‌تواند از شتاب‌گیری بیشتر تورم جلوگیری کند. در چنین وضعیتی تفکیک کامل اجزای رشد پایه پولی، شامل دارایی‌های خارجی خالص، مطالبات خالص از دولت و مطالبات از بانک‌ها، و انتشار منظم عملکرد آن، می‌تواند به‌عنوان یک قاعده پولی جنگی در نظر گرفته شود.

### کسری بودجه پولی‌سازی نشود

بازوی تحقیقاتی بانک مرکزی با اشاره به تجربه جنگ جهانی دوم می‌افزاید: مهار سلطه مالی و جلوگیری از پولی‌سازی کسری بودجه، از الزامات سیاست‌گذاری در شرایط جنگی است، چرا که ترکیب جذب نقدینگی از طریق اوراق جنگی با کنترل‌های کالایی و چشم‌انداز مشخص برای خروج از شرایط اضطراری می‌تواند به مهار تورم کمک کند.

نویسندگان این گزارش پیشنهادشان این است که برای تنخواه و تأمین مالی مستقیم دولت باید سقف قانونی مشخصی در نظر گرفته شود و انتشار اوراق جنگی می‌تواند به‌عنوان ابزاری برای تأمین مالی دولت مورد استفاده قرار گیرد. در نتیجه قابلیت وثیقه‌گذاری این اوراق نزد بانک مرکزی، نرخ بازده جذاب نسبت به تورم مورد انتظار و مشوق‌های مالیاتی می‌تواند به افزایش تقاضا برای این ابزار و مدیریت حداکثری رفتار نقدینگی کمک کند.

### جلوگیری از ماریپچ انتظارات

پژوهشکده پولی و بانکی در گزارش خود با بیان اینکه تکانه ارزی در بسیاری از اقتصادها به‌سرعت به تورم کالاهای خوراکی و مصرفی منتقل می‌شود، پیشنهاد می‌کند: به جای تلاش برای تثبیت دائمی نرخ ارز، باید بر جلوگیری از لنگرشدن انتظارات تورمی در بازار ارز تمرکز کرد و قاعده مداخله ارزی بانک مرکزی می‌تواند بر جلوگیری از جهش‌های گسسته و ایجاد ماریپچ انتظارات متمرکز باشد. بر این اساس، سیاست‌های ارزی در زمان جنگ باید از یکپارچگی و شفافیت برخوردار باشند و دامنه، اولویت‌ها و زمان‌بندی بازنگری آن‌ها مشخص باشد و همچنین تخصیص ارز باید صرفاً به سبد کوچکی از کالاها و نیازهای

## اعلام زمان برگزاری حراج شمش طلا

ملی مجوزهای کشور قابل استعلام باشد. رعایت شیوه‌نامه شماره ۱۰ مرکز مبادله ایران نیز از دیگر شرایط شرکت در این حراج است. فروشندگان عمده شمش طلا، تولیدکنندگان مصنوعات طلا، خردفروشان طلای آب‌شده و سکوهای برخط طلای آب شده و مصنوعات طلا و جواهر، گروه‌های مجاز برای خرید در این حراج هستند. بر اساس این گزارش، هر خریدار حداکثر مجاز به خرید ۲۵ قطعه شمش طلا در طول یک هفته تقویمی است.

یکصد و پنجاه و هفتمین حراج شمش طلا سه‌شنبه (۱۴ مهرماه) در مرکز مبادله برگزار می‌شود و متقاضیان می‌توانند حداکثر ۲۵ قطعه شمش در هر هفته بخرند. متقاضیان شرکت در این حراج باید به ازای هر شمش، مبلغ ۵۰ میلیارد ریال (پنج میلیارد تومان) وجه‌الضمان واریز کنند. همچنین متقاضیان خرید باید دارای پروانه کسب معتبر و ثبت‌شده در درگاه ملی مجوزها باشند و شناسه یکتای پروانه کسب آنها از درگاه

## انجماد تولید نفت تا ۲۰۲۷

نشست امروز ائتلاف اوپک پلاس در شرایطی برگزار می‌شود که بر اساس گزارش رویترز، ۷ عضو کلیدی شامل عربستان، روسیه، عراق، کویت، الجزایر، قزاقستان و عمان به توافق اولیه برای حفظ سقف تولید نفت در ماه نوامبر دست یافته‌اند.

این تصمیم تحت تأثیر اختلالات صادراتی ناشی از جنگ اتخاذ شده است؛ به‌طوری‌که صادرات تولیدکنندگان خلیج فارس در ماه‌های اخیر تنها بین ۶۰ تا ۸۰ درصد سطوح عادی نوسان داشته است.

طبق آمارهای رسمی، اعضای اصلی در ماه اوت روزانه ۲۵ میلیون بشکه نفت تولید کردند؛ این رقم گرچه ۶۳۰ هزار بشکه نسبت به ژوئیه رشد داشته، اما همچنان حدود ۵ میلیون بشکه در روز کمتر از دوران پیش از جنگ در فوریه است.

علاوه بر تداوم کاهش تولید روزانه ۲ میلیون بشکه‌ای، ارزیابی ظرفیت اعضا برای سهمیه‌های سال ۲۰۲۷ نیز به دلیل نااطمینانی‌های منطقه‌ای معلق مانده تا عملاً هرگونه بازنگری عمده در عرضه تا آن سال منتفی شود.

## خط فقر ترکیه ۱۲۳ هزار لیر شد

کنفدراسیون سندیکاهای کارگری ترکیه «ترک ایش» اعلام کرد که خط گرسنگی برای یک خانواده چهارنفره در ماه سپتامبر به ۳۷ هزار و ۸۰۱ لیر (معادل ۷۷۱ دلار) رسید. این رقم که صرفاً حداقل هزینه ماهانه یک سبد غذایی سالم است، نسبت به ماه قبل ۱۰۱ درصد و در مقیاس سالانه ۳۵۰۱ درصد جهش داشته است.

هم‌زمان خط فقر که علاوه بر غذا، هزینه‌های حیاتی مسکن، حمل‌ونقل، پوشاک و بهداشت را دربرمی‌گیرد، به ۱۲۳ هزار و ۱۳۰ لیر جهش یافت. هزینه زندگی یک کارگر مجرد نیز ماهیانه حدود ۴۸ هزار و ۸۸۴ لیر برآورد شد.

گرچه با آغاز فصل پاییز قیمت میوه و صیفی‌جات (میانگین هر کیلو ۱۱۸ لیر) و تخم‌مرغ افت داشت، اما گرانی گوشت گوساله، مرغ و لبنیات فشار مضاعفی به مردم وارد کرده است. بر اساس نظرسنجی بانک مرکزی ترکیه، پیش‌بینی می‌شود تورم در پایان سال جاری به ۲۹.۶ درصد برسد.

## طلا تسلیم اوراق نشد

## زنگ خطر بدهی دولت‌ها برای بازارها



## تفاوت سرمایه‌گذاری روی طلا و اوراق قرضه

طلا برخلاف اوراق قرضه سود دوره‌ای پرداخت نمی‌کند. بنابراین هنگامی که بازده اوراق دولتی افزایش می‌یابد، هزینه فرصت نگهداری طلا بیشتر می‌شود. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذار می‌تواند بخشی از سرمایه خود را از فلزی که سودی ایجاد نمی‌کند به اوراقی منتقل کند که بازده مشخصی ارائه می‌دهند.

تقویت کرده است. طلا در شرایطی توانسته است بالاتر از مرز ۴ هزار دلار در هر اونس باقی بماند که هم‌زمان بازده واقعی اوراق آمریکا به حدود ۲.۲۴ درصد رسیده، سیاست پولی در سطح نسبتاً محدودکننده‌ای قرار دارد و دلار نیز تقویت شده است.

بر اساس الگوی سنتی بازار، ترکیب چنین عواملی باید فشار بیشتری بر قیمت طلا وارد می‌کرد. بازده واقعی بالاتر، به معنای افزایش جذابیت دارایی‌های بدون ریسک، و دلار قوی‌تر نیز معمولاً خرید طلا را برای دارندگان سایر ارزها گران‌تر می‌کند. با این حال، طلا همچنان مقاومت قابل‌توجهی نشان داده است.

البته این رفتار به معنای بی‌اثر شدن نرخ بهره یا بازده اوراق بر طلا نیست. بازده واقعی ۲.۲۴ درصد همچنان یک مانع جدی برای ادامه رشد فلز زرد محسوب می‌شود و در صورت افزایش بیشتر، می‌تواند بخشی از تقاضای سرمایه‌گذاری در طلا را کاهش دهد.

با این حال، بازار طلا اکنون متغیر دیگری را نیز در معادله خود لحاظ می‌کند: «اعتماد به بدهی دولت‌ها».

افزایش نیاز دولت‌ها به استقراض، هزینه بالاتر تأمین مالی و نگرانی درباره تداوم کسری‌های بودجه می‌تواند باعث شود سرمایه‌گذاران برای

بازده اوراق قرضه در اقتصادهای بزرگ جهان در حال افزایش است؛ روندی که در شرایط عادی باید فشار قابل‌توجهی بر قیمت طلا وارد کند. با این حال، فلز زرد همچنان در سطوح تاریخی بالا معامله می‌شود؛ رفتاری که می‌تواند نشانه تغییر در نگاه سرمایه‌گذاران به ریسک بازار بدهی باشد.

بازار جهانی در هفته‌های اخیر شاهد افزایش بازده اوراق دولتی در شماری از اقتصادهای بزرگ بوده است. صندوق بین‌المللی پول، در واکنش به این تحولات، اعلام کرده است که بازارهای جهانی اوراق قرضه همچنان به‌صورت «منظم» فعالیت می‌کنند. با این حال، هم‌زمانی این اظهارنظر با افزایش قابل‌توجه بازده اوراق، توجه بازارها را به یک پرسش مهم معطوف کرده است: آیا بازده بالاتر اوراق همچنان به معنای جذاب‌تر شدن این دارایی‌هاست یا بخشی از آن نشان‌دهنده افزایش نگرانی درباره ریسک بدهی دولت‌هاست؟

به گزارش کیتکو، بازده اوراق ۱۰ ساله خزانه‌داری آمریکا در سه‌ماهه سوم سال جاری میلادی بزرگ‌ترین افزایش فصلی خود در قرن حاضر را تجربه کرده است. افزایش بازده تنها محدود به آمریکا نیست و بازارهای اوراق بریتانیا، فرانسه و آلمان نیز شاهد رشد بازده بوده‌اند. در این اقتصادها، افزایش «صرف سررسید» یا Term Premium نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران برای نگهداری اوراق بلندمدت، بازده بیشتری مطالبه می‌کنند.

اما داستان این بار فقط به نرخ بهره ختم نمی‌شود. مسئله اصلی، دلیل افزایش بازده اوراق است. اگر بازده بالاتر ناشی از رشد اقتصادی و افزایش جذابیت سرمایه‌گذاری در اقتصاد باشد، فشار آن بر طلا قابل‌توجه خواهد بود. اما اگر سرمایه‌گذاران به دلیل نگرانی از تورم، افزایش کسری بودجه و رشد سریع بدهی دولت‌ها، بازده بیشتری برای خرید اوراق مطالبه کنند، تصویر متفاوت خواهد بود.

در این حالت، افزایش بازده می‌تواند در واقع بیانگر افزایش «صرف ریسک» بازار بدهی باشد. یعنی سرمایه‌گذاران برای پذیرفتن ریسک‌های بلندمدت اقتصاد و مالیه عمومی، قیمت بالاتری طلب می‌کنند.

همین نقطه است که طلا بار دیگر اهمیت پیدا می‌کند. طلا بدهی یک دولت یا شرکت نیست؛ ناشر ندارد، برای پرداخت اصل و سود آن دولتی متعهد نیست و برای تأمین هزینه‌های خود نیازمند انتشار بدهی جدید نیست. به همین دلیل، در دوره‌هایی که نگرانی درباره پایداری بدهی دولت‌ها افزایش می‌یابد، طلا می‌تواند به‌عنوان یک دارایی مستقل از نظام بدهی دولت‌ها مورد توجه قرار گیرد.

رفتار بازار در ماه‌های اخیر نیز این فرضیه را

## ریسک‌های هوش مصنوعی در نظام مالی را جدی بگیرید



عمدتاً در آمریکا و چین متمرکز است، محدودیت دسترسی به این فناوری‌ها می‌تواند در آینده به مسئله‌ای برای امنیت اقتصادی و ثبات مالی اروپا تبدیل شود. لاگارد با اشاره به اختلال گسترده ناشی از به‌روزرسانی معیوب CrowdStrike در سال ۲۰۲۴ گفت وابستگی گسترده مؤسسات مالی به تعداد محدودی از شرکت‌ها و مدل‌های هوش مصنوعی می‌تواند یک اختلال فناورانه را به بحرانی با پیامدهای نظام‌مند تبدیل کند.

اصلی زمانی ایجاد می‌شود که هوش مصنوعی از یک ابزار تحلیلی به سامانه‌ای با اختیار تصمیم‌گیری تبدیل شود. به گفته لاگارد، استفاده گسترده مؤسسات مالی از مدل‌های مشابه می‌تواند رفتار آنها را نیز مشابه کند. در صورت وقوع یک شوک، الگوریتم‌ها ممکن است هم‌زمان به یک شکل واکنش نشان دهند و در نتیجه، نوسانات بازار تشدید شود. حرکت به سمت «هوش مصنوعی عامل‌محور» نیز می‌تواند این ریسک را افزایش دهد، زیرا این سامانه‌ها قادرند با دخالت محدود انسان تصمیم‌گیری و اقدام کنند.

دومین نگرانی، امنیت سایبری است. لاگارد هشدار داد هوش مصنوعی می‌تواند زمان لازم برای شناسایی و بهره‌برداری از آسیب‌پذیری‌های سامانه‌های مالی را از هفته‌ها به چند ساعت کاهش دهد. در نتیجه، مهاجمان ممکن است در کوتاه‌مدت از مزیت نسبی برخوردار شوند.

سومین محور، ریسک ژئوپلیتیکی و وابستگی اروپا به مدل‌های خارجی است. از آنجا که توسعه مدل‌های پیشرفته

کریپستین لاگارد، رئیس بانک مرکزی اروپا و رئیس هیأت اروپایی ریسک نظام‌مند (ESRB)، درباره پیامدهای گسترش سریع هوش مصنوعی در نظام مالی هشدار داد و گفت این فناوری در کنار افزایش بهره‌وری و بهبود مدیریت ریسک، می‌تواند ریسک‌هایی ایجاد کند که از سطح یک مؤسسه مالی فراتر رفته و در سراسر نظام مالی گسترش یابد.

لاگارد این اظهارات را اول اکتبر ۲۰۲۶ در سخنرانی افتتاحیه دهمین کنفرانس سالانه ESRB در فرانکفورت مطرح کرد. به گفته او، سه حوزه معاملات مالی، تاب‌آوری سایبری و ژئوپلیتیک بیش از سایر بخش‌ها نیازمند توجه سیاست‌گذاران هستند. رئیس بانک مرکزی اروپا گفت تقریباً ۹ بانک از هر ۱۰ بانک بزرگ منطقه یورو در حال استفاده از هوش مصنوعی مولد هستند و حدود ۷۰ درصد شرکت‌های بازار اوراق بهادار اتحادیه اروپا نیز انتظار دارند سرمایه‌گذاری خود در این فناوری را افزایش دهند. با این حال، نگرانی

# خودروسازان در دست‌انداز تحریم و افت تولید



خودروسازان داخلی این روزها در شرایطی مکلف به ارتقاء تولیدات و کیفیت محصولات خود شده‌اند که جدا از تمام موانع قبلی؛ به تازگی بحث تشدید تحریم‌های بین‌المللی نیز پیش روی آنها قرار گرفته است.

هنوز مدت زیادی از بازدید وزیر صمت از ایرانخودرو و سایپا نگذشته که بازار خودرو در شرایطی دشوارتر از قبل قرار گرفته است. حدود دو هفته پیش محمد اتابک، وزیر صنعت، معدن و تجارت در یک روز راهی دو کارخانه بزرگ خودروسازی داخل کشور شد و در سرخط انتظارات دولت از خودروسازان به دو بحث ارتقاء کیفی و کمی تولیدات اشاره کرد. اما تنها چند روز پس از این بازدید برخی کارخانه‌های فعال در زمینه خودرو در لیست جدید تحریم‌های آمریکا قرار گرفتند که این فرایند سختی‌های مضاعفی برای تولیدکننده و مصرف‌کنندگان این صنعت رقم زده است.

اکنون چنانچه برخی رسانه‌ها منتشر کرده‌اند طی یک روز قیمت برخی خودروهای مونتاژی تا یک میلیارد تومان افزایش یافته و در میان خودروهای به اصطلاح اقتصادی داخل نیز ظرف یک روز برخی محصولات مانند ۲۰۷ اتوماتیک تا ۴۰۰ میلیون تومان افزایش قیمت داشته‌اند. بنابراین در همان اولین روزهای پس از تحریم، اولین واکنش بازار به رویدادهای سیاسی اخیر سیر صعودی قیمت‌ها بوده است.

## کاهش ادامه دار تولید داخل

البته جدا از بحث افزایش قیمت، اجرای کاهش تولید را نیز باید مورد توجه قرار داد. آمارهای رسمی ارائه شده گویای آن است که در سال ۱۴۰۳ مجموع خودروهای داخلی تولیدی (هم از تولید و مونتاژ) حدود ۴,۵ میلیون دستگاه بوده که این رقم در سال ۱۴۰۴ با کاهشی قابل توجه به ۲,۹ میلیون دستگاه رسیده است. آمارهای شش ماهه اول سال جاری نیز حاکی از آن است که این روند نزولی همچنان استمرار داشته و از ابتدای فروردین تا پایان شهریور امسال ۲۹۶ هزار و ۴۰۹ دستگاه خودروی سواری در کشور تولید شده در حالی که تولید در مدت مشابه سال گذشته به ۴۶۱ هزار و ۹۹۱ دستگاه می‌رسید که از کاهشی ۳۵,۸ درصدی حکایت دارد.

در این میان سهم ایرانخودرو از کاهش تولید معادل ۲۳ درصد و سهم سایپا ۴۶ درصد بوده است. اجرای انتقادات

بسیار مشتریانی که در گذشته به پیش خرید محصولات سایپا پرداخته‌اند و هنوز خودروی خود را تحویل نگرفته‌اند نیز بر همگان معلوم است. اتفاقات سیاسی اخیر نیز بطور طبیعی منجر به کاهش میزان تولیدات خواهد شد؛ چنانچه سعید مدنی مدیرعامل سابق سایپا هم در گفتگو با تازه‌های اقتصاد تاکید دارد: «تشدید تحریم‌ها می‌تواند هزینه تولید را افزایش دهد و همزمان کاهش تولید را به دنبال داشته باشد.»

## ارز مملکت به کدام خودروها رسید؟

یکی از مولفه‌هایی که در تولید خودرو مورد اشاره قرار گرفته و جزو موضوعات تاثیرگذار در این حوزه است بحث تخصیص ارز است. وزیر صمت چندی پیش بر این نکته تاکید کرده بود که دولت در حمایت از تولید و خودروسازان هیچ دریغی نکرده است. اتابک همچنین متذکر شده بود: «میزان ارز تخصیص یافته به ایران‌خودرو در سال گذشته و سال جاری، در مقایسه با سایر شرکت‌ها قابل توجه بوده و وزارت صمت نیز موضوع تأمین تسهیلات مورد نیاز این مجموعه از سوی شبکه بانکی را به‌طور جدی پیگیری کرده است؛ به‌گونه‌ای که ایران‌خودرو از دریافت‌کنندگان اصلی تسهیلات در این بخش بوده است.»

با این وجود کارشناسان متعددی در صنعت خودرو بر این نکته تاکید دارند که در سالیان گذشته ارز تخصیص یافته به خودرو تا حد قابل توجهی به مونتاژکاران رسیده است. امیرحسن کاکایی، استاد دانشگاه و کارشناس صنعت خودرو در گفتگو با تازه‌های اقتصاد در این

باره تاکید دارد: «در چهار تا پنج سال گذشته این دو خودروساز و به ویژه سایپا سرکوب شده‌اند و وضعیت امروز سایپا را میتوان حاصل تصمیماتی دانست که در سال ۱۴۰۲ گرفته شده‌اند. در آن دوره به گونه‌ای رفتار شد که مونتاژکاری چهار برابر شد و ارز به این سمت رفت. حال هم که در محاصره و جنگ هستیم و مونتاژکاران به شدت افت کرده‌اند؛ وقتی حرف از گرانی خودرو می‌شود همه به دو خودروساز داخلی می‌پردازند و کمتر به بحث مونتاژی‌ها اشاره می‌شود.»

سعید مدنی مدیرعامل سابق سایپا و دیگر کارشناس خودرو نیز تاکید دارد: «شرکت‌های مونتاژکار در سال‌های گذشته نسبت به دو خودروساز بزرگ کشور که درصد ساخت داخل بالاتری دارند، ارز بیشتری دریافت کرده‌اند. آن دو شرکت بزرگی که حداقل ۷۰ درصد تولیدات فعلی را انجام می‌دهند، با حدود سه، چهار میلیارد دلار در سال نیازهای ارزی‌شان تأمین می‌شود، اما آن یکی‌ها شش، هفت میلیارد دلار برای ۳۰ درصد بقیه گرفتند.»

حال در شرایطی که کشور در جنگ، محاصره و تحریم قرار دارد؛ هزینه حمل قطعات برای هر تن که قبلاً حدود هزار دلار بود به رقمی بین ۷ تا ۱۲ هزار دلار رسیده و این سؤال مطرح است که در این شرایط دشوار متولیان برای تولیدکننده و مصرف‌کنندگان بازار خودرو چه برنامه‌ای دارند و آیا میتوان امید به ساماندهی این روند داشت یا در آینده اختلاف قیمت خودرو در ایران با کشورهای منطقه از امروز نیز بیشتر می‌شود.

## پرونده واردکنندگان متخلف ارزی روی میز تعزیرات

کنند و اگر مابه‌التفاوت پرداخت نشد، پرونده را با استناد مشخص تری دنبال کنند. یک تصمیم ارزی در اقتصاد پریسک امروز در اقتصادی که نقل‌وانتقال پول دشوارتر شده و بازار ارز نوسان بالایی دارد، باز ماندن یک تعهد ارزی می‌تواند ارزش مالی بیشتری پیدا کند. اگر واردکننده‌ای عمداً انجام تعهد را عقب بیندازد، الزام به پرداخت مابه‌التفاوت و امکان ارجاع پرونده به تعزیرات می‌تواند انگیزه چنین تأخیری را کاهش دهد و نظارت بر مصرف ارز تخصیص یافته را تقویت کند.

هم‌زمان همه تأخیرها را نمی‌توان به رفتار واردکننده نسبت داد؛ محدودیت‌های حمل‌ونقل و انتقال پول ممکن است ورود یا ترخیص کالا را عقب بیندازند. پیش‌بینی شرط «علم و عمد» در رسیدگی نیز برای تفکیک همین دو وضعیت است و ارسال پرونده از سوی بانک به معنای اثبات تخلف نیست.

پرونده‌ها باعث شده بود یک مطالبه مشابه همیشه با پاسخ یکسانی روبه‌رو نشود. در برخی پرونده‌ها گفته می‌شد با ورود کالا، تعهد اصلی واردکننده انجام شده و باقی‌مانده صرفاً اختلافی مالی میان بانک و مشتری است، اما در پرونده‌های دیگر نپرداختن مابه‌التفاوت تخلف از ضوابط ارزی شناخته می‌شد.

هیأت عمومی دیوان عالی کشور در ۲۶ خرداد ۱۴۰۵ با صدور رأی شماره ۸۷۸ این ابهام را کمتر کرد و اعلام کرد اگر واردکننده به دلیل تأخیر مشمول پرداخت مابه‌التفاوت شده و آن را نپردازد، این رفتار در چارچوب مقرر تخلف ارزی محسوب می‌شود و تعزیرات حکومتی می‌تواند به آن رسیدگی کند.

برای شبکه بانکی، روشن شدن مرجع رسیدگی می‌تواند وصول مطالبات ارزی را منظم‌تر کند. بانک‌ها ناچارند از زمان تأمین ارز تا ارائه اسناد و ترخیص کالا، مدارک و تاریخ‌ها را دقیق‌تر ثبت

## بانک ملی به بانک‌های عرضه کننده ارز پیوست

بانک ملی از امروز ۱۲ مهرماه، ارز مورد نیاز متقاضیان را در چارچوب سهمیه جدید عرضه می‌کند. بر اساس برنامه جدید ارزی بانک مرکزی، فروش ارز به متقاضیان از شنبه ۱۱ مهرماه در بانک‌های ملت، تجارت، صادرات و سامان آغاز شده بود که بانک ملی نیز از امروز ۱۲ مهرماه، ارز مورد نیاز متقاضیان را در چارچوب سهمیه جدید عرضه می‌کند.

در این طرح، تمامی هموطنان بالای ۱۸ سال می‌توانند با ارائه کارت ملی، نسبت به تأمین نیاز ارزی خود تا سقف ۱۰ هزار دلار اقدام کنند.

این اقدام در راستای برنامه‌ریزی بانک مرکزی برای عرضه تا دو میلیارد دلار اسکناس ارز است و در مرحله اول، یک میلیارد دلار از طریق شعب منتخب بانک‌ها و صرافی‌های بانکی در سراسر کشور عرضه می‌شود.

آغاز عرضه گسترده اسکناس ارز در شبکه بانکی در شرایطی انجام می‌شود که بانک مرکزی طی ماه‌های گذشته مجموعه‌ای از سیاست‌ها را برای مدیریت بازار ارز به اجرا گذاشته است. افزایش ظرفیت عرضه، اصلاح سازکار معاملات رسمی، تقویت بازگشت ارز حاصل از صادرات و تأمین ارز مورد نیاز واردات، از جمله محورهای این اقدامات بوده‌اند.

## ویدئو

