Vol. 13 | No. 3460 | Thu. Nov 12 . 2026 | پنجشنبه ۲۱ آبان ۱۴۰۵ | ۲ جمادی‌الثانی ۱۴۴۸ | سال سیزدهم | شماره ۳۴۶۰ | ۸ صفحه | قیمت: ۱۵۰۰۰ تومان

WWW.TAADOLNEWSPAPER.IR

تعادل

نیاز اقتصاد ایران

دلار	یورو	تمام‌سکه	شاخص بورس
--	--	--	--

صادرات مجدد در مناطق آزاد ضابطه‌مند شد
مهلت ۶ ماهه برای خروج کالا

ضوابط جدید صادرات مجدد

صفحه ۷

شکاف عرضه و تقاضا در بازار مسکن

۴۰۰ هزار خانه خالی ۱،۶ میلیون متقاضی

صفحه ۵

«تعادل» در یادداشتی از رضا غنی‌پور بررسی می‌کند

نرخ بهره ۳۴ درصدی حریف تورم می‌شود؟

در حالی که شرکت‌های غربی رصدکننده نفتکش‌ها مدعی هستند صادرات نفت خام خاورمیانه به سطوحی نزدیک به دوران پیش از تجاوز نظامی امریکا و رژیم صهیونیستی به ایران بازگشته، اما نرخ‌های بی‌سابقه اجاره نفتکش‌ها و نرخ اضافی مربوط به ریسک جنگ همچنان باری سنگین محسوب می‌شوند، به‌طوری که با وجود کاهش قیمت نفت، هزینه حمل‌ونقل نفت خام به ۳۰ دلار در هر بشکه رسیده است. به گزارش ایسنا، بیش از یک ماه است که سامانه‌های ردیابی کشتی‌ها نشان می‌دهند جریان نفت خام از طریق تنگه هرمز و در سراسر منطقه خاورمیانه، به سطوحی نزدیک به دوران قبل از آغاز تجاوز نظامی امریکا و رژیم صهیونیستی به ایران، بازگشته است. ضعیف شدن قیمت‌های شاخص نفت خاورمیانه در هفته‌های اخیر، حاکی از احتمال شکل‌گیری مازاد عرضه نفت است که ناشی از افزایش صادرات کشورهای حوزه خلیج فارس و هم‌زمان، کاهش تقاضای جهانی به دلیل قیمت‌های بالا است. در ظاهر، به نظر می‌رسد که مازاد عرضه نفت خام در حال شکل‌گیری است، اما هزینه‌ها برای پالایشگاه‌ها و مصرف‌کنندگان کاهش نیافته است. جنگ، نرخ ریسک اضافی و نرخ‌های بی‌سابقه اجاره نفتکش‌ها، هزینه حمل هر بشکه نفت خام را...

همین صفحه را بخوانید



دبیر شورای عالی امنیت ملی:
ایران بر سر حقوق خود عقب نمی‌نشیند

توپ توافق در زمین امریکا

۲

یادداشت-۱

کارگر ایرانی ۱۰ روز کار، ۲۰ روز شرمندگی



فرامرز توفیقی

با نزدیک شدن به فصل بودجه، بار دیگر آواهای تکراری مخالفان معیشت اقشار محروم و حقوق‌بگیر بلند شده است؛ ادعایی فرسوده که افزایش مزد را مسبب تورم می‌داند. معتقدم این گزاره‌ها فاقد پایه علمی است. واقعیت رکوردشکنی‌های تورمی، شکاف عمیقِ میان سبد معیشتِ واقعی ۷۵ میلیون تومانی و حقوقِ ۲۵ میلیون تومانی معیشت حقوق‌بگیران و محروم‌ها را با چالش‌های جدی مواجه ساخته است.

با آغاز زمزمه‌های تدوین بودجه، دیسک کهنه و ملالت‌بار «افزایش دستمزد عامل تورم است» بار دیگر روی گرامافون سیاستگذاران و اقتصاددانان مدافع انقباض مزدی گذاشته شده است.

هر سال در چنین روزهایی، این مدعای بی‌پایه تکرار می‌شود که بالا رفتن حقوق کارگران و حقوق‌بگیران، تیر خلاصی بر پیکر اقتصاد و عامل اصلی تورم است، روایتی وارونه و مخدوش که نه تنها از هیچ پایه علمی و منطقی برخوردار نیست، بلکه حکایت از ناآگاهی یا مشاوره نادرست به تصمیم‌سازان کلان دارد. واقعیت تلخ اقتصاد ایران این است که سالیان سال است اثبات شده مارپیچ تورم و دستمزد در کشور ما از اساس برعکس عمل می‌کند؛ این تورم است که دستمزد را به دنبال خود می‌کشد، نه اینکه افزایش مزد، تورم‌زا باشد. سیاستگذار تا زمانی که از پذیرش این حقیقت ساده سر باز زند، گرهی از کلاف سردرگم معیشت باز نخواهد شد.

سبد معیشت غیرمستند و شکاف ۳ برابری: مضاف بر این، سبد معیشتی که کمیته دستمزد با اعداد و ارقام غیرمستند تعیین می‌کند، فرسنگ‌ها با واقعیت کف بازار فاصله دارد.

امروز برآوردها نشان می‌دهد که سبد معیشت واقعی و حداقلی خانوار به رقمی در حدود ۷۵ میلیون تومان بالغ شده است. این در حالی است که مجموع حداقل حقوق، مزایا، حق مسکن و سایر اقلام حکمی، به زور به ۲۵ میلیون تومان می‌رسد؛ یعنی رقمی معادل تنها یک‌سوم نیاز واقعی حقوق‌بگیران. این شکاف نجومی بدان معناست که کارگر ایرانی تنها «۸ تا ۱۰ روز» در ماه حقوق دارد و ۲۰ روزِ باقیمانده را بدون پشتوانه مالی سپری می‌کند.

در چنین شرایطی، دیگر جایی برای سخنان زیبا و تعارفات دیپلماتیک باقی نمانده است. مردم ما سال‌هاست که از «حرف‌درمانی» عبور کرده‌اند؛ حرف‌درمانی دیگر دوا نمی‌کند و شوک‌های درمانی پی‌درپی نیز کمر اقشار مولد جامعه را شکسته است. با روند فعلی، ورود نرخ‌های جدید و هولناک تورمی دور از انتظار نخواهد بود.

مزد منصفانه گمشده‌ای در تقاطع کار و سرمایه: اگر قرار است قدمی واقعی برداشته شود، باید از شعارهای دهان‌پرکن دست کشید و به سمت «واقعی شدن عمل و دغدغه معیشت» حرکت کرد. واژه کلیدی گمشده در اقتصاد امروز ایران، «مزد منصفانه در مقابل کار شایسته» است.

بی‌نظمی در محاسبه تورم و افزایش دستمزد نیز در همین نقطه خود را نشان می‌دهد.

تورم واقعی، شاخصی برای سنجشِ «افزایش هزینه کردِ خانوار» است، نه عددی دلبخواهی برای سرکوب دستمزد. فرض کنید هزینه کردِ یک خانوار ۳۰ درصد رشد کند؛ اگر هزینه‌های جاری از ۱۰۰ میلیون تومان ۳۰ میلیون تومان بالا برود، سرکوبِ افزایش دستمزدِ ۲۰ میلیونی به میزان ۳۰ درصد (یعنی رشد ۶ میلیونی)، خانوار را با کسری انباشته و طلبکاری عمیق روبه‌رو می‌کند. تا زمانی که مابه‌التفاوتِ واقعی سبد هزینه بر حقوق‌ها اعمال نشود، صحبت از تناسب تورم و دستمزد، شوخی تلخی بیش نیست.

اما پرسش بنیادین در این میان آن است که دستمزد؛ موتور محرکه تولید است یا ترمز رکود؟ بسیاری از صاحب‌نظران مستقل اقتصادی و تحلیلگران بازار کار بر این باورند که افزایش معقول و عادلانه دستمزدها، چرخ تولید را به حرکت درمی‌آورد و اقتصاد را از باتلاق رکود نجات می‌دهد. در اقتصاد کلاسیک، قاعده عرضه و تقاضا (Supply and Demand) اصولی دارد؛ خریدار باید «زور خرید» داشته باشد.

وقتی کارگر و حقوق‌بگیر جیبش خالی است و قدرت خرید ندارد، کالایی هم خریداری نمی‌شود. انباشت کالا در انبارها مساوی با تعمیق رکود است.

اما هنگامی که دستمزد متناسب با تورم و سبد معیشت به منطقی درست افزایش یابد، خانوار قدرت تقاضا پیدا می‌کند. وقتی تقاضا در بازار جان بگیرد، چرخ‌های تولید به گردش درآمده، عرضه افزایش می‌یابد و رونق جای رکود را می‌گیرد. بنابراین، دستمزدِ عادلانه نه تنها باری بر دوش تولید نیست، بلکه سوخت اصلی موتور محرکه تولید ملی است. وقت آن رسیده است که به جای پاک کردن صورت‌مساله، به درمان ریشه‌ای بیماری بپردازیم؛ چراکه در غیر این صورت، با این فرمان هیچ اتفاق مثبتی در اقتصاد ایران رقم نخواهد خورد.

«تعادل» روند معاملات بازار سهام را بررسی می‌کند

بورس در یک قدمی قله تاریخی

بازار سهام در آخرین روز معاملاتی هفته روندی نوسانی داشت و نتوانست به صورت یکپارچه سبزپوش شود. به نوعی بورس تهران در این روز با ورود یکپارچه نقدینگی مواجه نشد و تنها روند نوسانی داشت. بازار سرمایه در معاملات روز گذشته بار دیگر به محدوده سقف تاریخی خود نزدیک شد؛ محدوده‌ای که پیش‌تر نیز به عنوان یک مقاومت جدی عمل کرده و با افزایش فشار فروش، مسیر بورس تهران را به سمت اصلاح تغییر داده بود. شاخص کل بورس در ابتدای معاملات با شتاب قابل توجهی صعود کرد و تا محدوده ۸ میلیون و ۵۴۰ هزار واحد پیش رفت، اما بر خورد دوباره با این سطح، موجی از عرضه‌ها را به بازار تحمیل کرد. هرچند شاخص‌ها در پایان معاملات همچنان در محدوده مثبت باقی ماندند، اما کاهش ارتفاع شاخص کل از سقف روزانه، افزایش قدرت فروشندگان و برتری سرانه فروش حقیقی‌ها نشان داد که معامله‌گران در محدوده‌های فعلی با احتیاط بیشتری اقدام به خرید و فروش می‌کنند. به نوعی می‌توان گفت که سایه ترس روی بازار سرمایه وجود دارد و بازار همچنان با ترس به معاملات خود ادامه می‌دهد. بورس تهران در جریان معاملات روز چهارشنبه روزی پرنوسان را پشت سر گذاشت. بازار در ساعات ابتدایی معاملات تحت تأثیر تقاضای قدرتمند خریداران با رشد قابل توجهی همراه شد و...

صفحه ۴ را بخوانید

با وجود ادعای منابع غربی مطرح شد

عادی نشدن جریان نفت خاورمیانه

در حالی که شرکت‌های غربی رصدکننده نفتکش‌ها مدعی هستند صادرات نفت خام خاورمیانه به سطوحی نزدیک به دوران پیش از تجاوز نظامی امریکا و رژیم صهیونیستی به ایران بازگشته، اما نرخ‌های بی‌سابقه اجاره نفتکش‌ها و نرخ اضافی مربوط به ریسک جنگ همچنان باری سنگین محسوب می‌شوند، به‌طوری که با وجود کاهش قیمت نفت، هزینه حمل‌ونقل نفت خام به ۳۰ دلار در هر بشکه رسیده است. به گزارش ایسنا، بیش از یک ماه است که سامانه‌های ردیابی کشتی‌ها نشان می‌دهند جریان نفت خام از طریق تنگه هرمز و در سراسر منطقه خاورمیانه، به سطوحی نزدیک به دوران قبل از آغاز تجاوز نظامی امریکا و رژیم صهیونیستی به ایران، بازگشته است. ضعیف شدن قیمت‌های شاخص نفت خاورمیانه در هفته‌های اخیر، حاکی از احتمال شکل‌گیری مازاد عرضه نفت است که ناشی از افزایش صادرات کشورهای حوزه خلیج فارس و هم‌زمان، کاهش تقاضای جهانی به دلیل قیمت‌های بالا است. در ظاهر، به نظر می‌رسد که مازاد عرضه نفت خام در حال شکل‌گیری است، اما هزینه‌ها برای پالایشگاه‌ها و مصرف‌کنندگان کاهش نیافته است. جنگ، نرخ ریسک اضافی و نرخ‌های بی‌سابقه اجاره نفتکش‌ها، هزینه حمل هر بشکه نفت خام...

صفحه ۳ را بخوانید

یادداشت-۲

نرخ بهره ۳۴ درصدی حریف تورم می‌شود؟



رضا غنی‌پور

بانک مرکزی نرخ سود بین بانکی را بالا کشید، اما آیا این تصمیم حقیقتا ترمز را می‌کشد؟ احتمالا در روزهای اخیر تیترهایی نظیر «افزایش نرخ بین‌بانکی به نزدیک ۳۴ درصد» به چشمتان خورده است. در نگاه اول، این اعداد و ارقام شاید خشک و صرفا بانکی به نظر برسند؛ اما پشت این مفاهیم تخصصی و ارقام مکتوب، تصمیمی کلیدی و سرنوشت‌ساز نهفته است که مستقیما بر معیشت مردم، سرنوشت بازار سرمایه (بورس)، قیمت مسکن، روند اعطای وام‌ها و حتی نرخ ارز و دلار سایه می‌اندازد. بیایید بدون تعارف، بدون پیچیدگی‌های آکادمیک و به زبان ساده ببینیم دقیقا چه اتفاقی در اقتصاد کلان کشور افتاده و ترکش‌های این تصمیم قرار است چه بلایی سر بازارهای مختلف بیاورد. برای درک ریشه‌ای ماجرا، باید بدانیم بانک مرکزی یک‌ساختار معاملاتی پول با بانک‌ها دارد که در ادبیات اقتصادی به آن «کریدور نرخ بهره» می‌گویند. پیش از این، کریدور مذکور در بازه ۱۷ تا ۲۴ درصد نوسان می‌کرد؛ به این معنا که بانک‌های تجاری می‌توانستند با حداکثر نرخ ۲۴ درصد از بانک مرکزی قرض بگیرند تا کسری‌های نقدینگی خود را جبران کنند. اکنون اما بانک مرکزی تصمیم گرفته است سقف این کریدور را به رقم کم‌سابقه ۳۴ درصد برساند و حداقل نرخ توافق بازخرید (ریپو) را نیز تا مرز ۳۲ درصد افزایش دهد. نتیجه این انقباض پولی چه شد؟ نرخ بین‌بانکی بلافاصله واکنش نشان داد و به عدد ۳۳.۹۲ درصد رسید. اینجا یک نکته فنی بسیار مهم وجود دارد که متاسفانه خیلی از رسانه‌ها و حتی فعالان بازار آن را به اشتباه تحلیل می‌کنند: نرخ بهره ۱۰ درصد افزایش پیدا نکرده، بلکه ۱۰ «واحد درصد» بالا رفته است! یعنی اگر با دقت ریاضی محاسبه کنیم، خودِ نرخ بهره بیش از ۴۰ درصد رشد را تجربه کرده است. این دیگر یک تغییر جزیی یا اصلاح تدریجی نیست، بلکه یک جهش سنگین، ناگهانی و عمیق پولی است. اما باید دید هدف اصلی بانک مرکزی چیست؟ هدف آشکار سیاستگذار، فعال کردن «ترمز دستی» در برابر غول سرکش تورم است. منطق اقتصادی این سیاست در کتب اقتصادی به شکل کلاسیک ساده است: وقتی پول در اقتصاد گران‌تر شود، هزینه‌های استقراض بالا می‌رود، دریافت وام برای مصرف‌کننده و تولیدکننده سخت‌تر می‌شود، بانک‌ها قدرت کمتری برای خلق پول و اعتبار پیدا می‌کنند، تقاضای کل در جامعه کاهش می‌یابد و در نهایت، انتظار می‌رود فشار تورمی فروکش کند.

اما آیا این فرمول کلاسیک در بستر اقتصاد بیمار ایران نیز به تمامی جواب می‌دهد؟ برای پاسخ دقیق به این پرسش، کافی است فقط به سه عدد کلیدی نگاه کنیم تا عمق فاجعه و تناقض‌های آماری روشن شود: اول، تورم نقطه‌به‌نقطه: نزدیک به ۸۹ درصد، دوم، سود اوراق بدهی دولت در بازار (اخزا): بالای ۴۴ درصد، سوم، سقف جدید نرخ بهره بانک مرکزی: ۳۴ درصد. متوجه ابعاد داستان شدید؟ بانک مرکزی تازه دارد نرخ‌های دستوری و سرکوب شده قبلی خود را به واقعیت‌های عریان بازار نزدیک می‌کند؛ آن هم در شرایطی که هنوز هم با فاصله زیاد از واقعیت‌های تورمی بازار عقب‌تر است! وقتی تورم کشور در کانال ۸۰ تا ۹۰ درصدی نوسان می‌کند، اعمال نرخ بهره ۳۴ درصدی همچنان به معنای داشتن یک «نرخ بهره حقیقی به شدت منفی» است. بنابراین، نگهداری پول نقد و سپردن آن به سیستم بانکی، حتی با این سودهای جدید، باز هم به معنای آب رفتن تدریجی و فرسایشی سرمایه‌هاست. پرسش مهم بعدی این است که ترکش‌های این تصمیم مرگبار برای بازارها چیست؟ این سیاست انقباضی، مانند هر جراحی بدون بیهوشی دیگری، ترکش‌ها و عوارض جانبی سنگینی برای پیکر نیمه‌جان بازارها دارد که مهم‌ترین آنها عبارتند از: فشار مضاعف بر ترازنامه بانک‌ها: هزینه تامین مالی برای بانک‌هایی که با کسری ناتراز مواجهند، به شدت افزایش یافته است. بانک‌هایی که همین الان هم زیر بار ناترازی‌های ساختاری دست‌وپا می‌زنند، حالا ناچارند با نرخ‌های سنگین‌تری کسری خود را تامین کنند؛ نرخ‌هایی که حتی با احتساب جرایم تامین مالی می‌تواند به ۴۵ درصد هم برسد. نتیجه منطقی؟ انباشت زیان بیشتر و بحران عمیق‌تر در ترازنامه نظام بانکی.

■ **رکود در بخش واقعی اقتصاد و تولید:** وقتی هزینه تامین سرمایه در گردش بنگاه‌ها سر به فلک می‌کشد، فرآیند تولید متوقف یا کند می‌شود. برای واحدهای تولیدی که وابستگی شدیدی به تسهیلات بانکی دارند، این یعنی قفل شدن خطوط اعتباری، کاهش حاشیه سودآوری و تشدید رکود در بخش واقعی اقتصاد.

■ **تشدید رقابت با بازار سرمایه (بورس):** انتشار اوراق دولتی با سودهای تضمین شده بالای ۴۴ درصد، عملا به یک رقیب بی‌رقیب و قاتل نقدینگی برای بازار سهام تبدیل شده است. وقتی سرمایه‌گذار خرد و حقوقی می‌تواند بازدهی مشخص و بدون ریسکی از اوراق دولتی بگیرد، طبیعی است که برای پذیرش ریسک‌های سیستماتیک بورس، بازدهی بسیار بالاتری مطالبه کند. این امر به معنای فشار فروش روی ارزش‌گذاری سهام و افت بیشتر نسبت P/E بازار است. افزایش نرخ بهره می‌تواند در کوتاه‌مدت مثل یک پارازیت یا شوک موقت روی تقاضای نقدینگی و بازارهای دارایی عمل کند. اما تا زمانی که نرخ بهره حقیقی به شدت منفی است، نمی‌توان انتظار داشت که انتظارات تورمی ریشه‌کن شوند. تا زمانی که کسری بودجه ساختاری دولت، ناترازی ناشی از عملکرد بانک‌های ناتراز و رشد بی‌محابای نقدینگی اصلاح نشوند، افزایش نرخ سود به‌تنهایی حریف تورم نخواهد شد.

ادامه در صفحه ۳

یادداشت-۳

تورم با کاهش نقدینگی مهار نمی‌شود



مرتضی افقه

ریشه اصلی تورم مزمن در ایران را نباید صرفاً در رشد نقدینگی جست‌وجو کرد؛ زیرا بخش مهمی از فشار تورمی از سمت عرضه و هزینه بالای تولید ناشی می‌شود. ناکارآمدی‌های ساختاری، بروکراسی پیچیده، بی‌ثباتی سیاسی و مدیریت ناکارآمد، تولید را به فعالیتی پرهزینه و کم‌بازده تبدیل کرده‌اند. در چنین شرایطی، کاهش نقدینگی به‌تنهایی نه‌تنها به مهار تورم منجر نمی‌شود، بلکه ممکن است محدودیت‌های بخش تولید را نیز تشدید کند. بحث درباره کنترل نقدینگی در شرایطی دوباره مورد توجه قرار گرفته که عبدالناصر همتی، رییس کل بانک مرکزی، از کاهش رشد نقدینگی و نزدیک شدن آن به کانال ۴۰ درصدی خبر داده است. این سیاست در چارچوب تلاش بانک مرکزی برای کنترل تورم دنبال می‌شود، اما مساله اینجاست که آیا کاهش نقدینگی به‌تنهایی می‌تواند مشکلات ساختاری اقتصاد ایران را حل کند؟ نقدینگی ذاتاً پدیده‌ای منفی نیست و برای تحریک تولید و رونق اقتصادی ضرورت دارد؛ به شرط آنکه رشد آن با رشد اقتصادی تناسب داشته باشد. در واقع، نمی‌توان هرگونه افزایش نقدینگی را عامل تورم دانست. اگر منابع مالی متناسب با افزایش تولید و ظرفیت اقتصادی رشد کنند، این افزایش لزوماً فشار تورمی ایجاد نمی‌کند. مشکل زمانی شکل می‌گیرد که نقدینگی بدون افزایش متناسب تولید رشد کند یا به جای فعالیت‌های مولد، به سمت بازارهای غیرمولد حرکت کند. بنابراین، مساله اصلی نه صرفاً حجم نقدینگی، بلکه نحوه توزیع و تخصیص آن در اقتصاد است.

ریشه این مساله را باید در ساختار تولید جست‌وجو کرد. تولید در ایران به دلیل بروکراسی ناکارآمد، مدیریت‌های ضعیف، بی‌ثباتی‌های سیاسی و مقررات متعدد و بعضاً متناقض، هزینه بالایی دارد. در چنین فضایی، بنگاه تولیدی با دشواری تأمین مواد اولیه، محدودیت‌های اداری و نظارت‌های ناکارآمد مواجه است و برای رسیدن به بازدهی اقتصادی باید زمان و منابع بیشتری صرف کند. در مقابل، فعالیت‌های دلالی و غیرمولد معمولاً سریع‌تر به سود می‌رسند و با موانع کمتری روبه‌رو هستند. طبیعی است که در چنین شرایطی، صاحبان سرمایه انگیزه کمتری برای ورود به تولید داشته باشند. حتی اگر نقدینگی در اقتصاد به میزان کافی وجود داشته باشد، تا زمانی که فعالیت مولد جذابیت اقتصادی نداشته باشد، منابع مالی به سمت آن حرکت نخواهند کرد. این همان تناقضی است که سیاست کاهش نقدینگی به‌تنهایی قادر به حل آن نیست. وقتی تولیدکننده با کمبود منابع مالی مواجه است، محدود کردن بیشتر نقدینگی می‌تواند توان او برای تأمین مواد اولیه و ادامه فعالیت را کاهش دهد، در حالی که فعالیت‌های غیرمولد همچنان از جذابیت بیشتری برخوردارند. این مساله به‌ویژه برای بنگاه‌های کوچک و متوسط اهمیت دارد. بخش قابل توجهی از این بنگاه‌ها با مشکل تأمین نقدینگی و خرید مواد اولیه مواجه‌اند و همین محدودیت‌ها می‌تواند ظرفیت تولید آنها را کاهش دهد.

ادامه در صفحه ۳

یادداشت-۴

تیغ دولبه بانک مرکزی برای بورس



حسنا هادی

بانک مرکزی در آبان ماه هم قیمت تامین پول برای بانک‌ها را بالا برد و هم اعتبار بیشتری در اختیارشان گذاشت. نرخ سود بین‌بانکی پس از ده هفته توقف در سطح ۲۴ درصد، با افزایش حدود ۱۰ درصدی و به ۳۳.۵ درصد رسید.

همزمان، حداقل نرخ توافق بازخرید از ۲۳ به ۳۲ درصد، کف دالان سود از ۱۷ به ۲۶ درصد و سقف آن از ۲۴ به ۳۴ درصد افزایش یافت. نرخ معاملات فقط هشت واحد پایه پایین‌تر از سقف جدید قرار گرفت. این نزدیکی به سقف مهم است، چون نشان می‌دهد حتی پس از جابه‌جایی دالان، تامین ذخایر بین بانک‌ها همچنان نزدیک به گران‌ترین نرخ این محدوده انجام شده است.

حجم عملیات بازار باز، بخش تعیین‌کننده این تغییرات است. بانک مرکزی در حراج چهارم آبان ۷۰ همت توافق بازخرید پذیرفت. این رقم یک هفته بعد یعنی در ۱۱ آبان به ۱۶۶،۴ همت و در ۱۸ آبان به ۳۳۴،۵ همت رسید. پس از کسر قراردادهای سررسید شده، خالص تامین منابع از محل ریپو در حراج دو روز گذشته ۱۶۷ همت بود. بنابراین بانک مرکزی در همان هفته‌ای که هزینه دسترسی به ذخایر را بالا برد، منابع بیشتری هم در قالب قرارداد هفت روزه و برابر وثیقه در اختیار بانک‌ها گذاشت. این ترکیب برای بانکی که اوراق دولتی آزاد برای توثیق دارد، امکان مدیریت کسری نقدینگی را فراهم می‌کند. برای بانکی که وثیقه کمتری دارد و باید بدهی کوتاه‌مدتش را مرتب تمدید کند، فشار نرخ بالاتر زودتر ظاهر می‌شود.

در ترازنامه بانک‌ها، سرعت تغییر نرخ دارایی و بدهی تعیین می‌کند چه کسی از این جابه‌جایی سود می‌برد. بانکی که خالص عرضه‌کننده منابع ریالی کوتاه‌مدت است، می‌تواند منابعش را با نرخ بالاتری به کار بگیرد. در مقابل، بانکی که بدهی بین‌بانکی‌اش زود تمدید می‌شود و بخش مهمی از درآمدش از تسهیلات با نرخ ثابت می‌آید، افزایش هزینه را زودتر از افزایش درآمد تجربه می‌کند. مثلا اگر بانکی ۱۰ همت خالص بدهی بین‌بانکی را برای ۳۰ روز با تمام افزایش ۹،۹۲ واحد درصدی تمدید کند، حدود ۸۲ میلیارد تومان هزینه اضافی خواهد داشت. مرحله بعدی از مسیر سپرده‌های مدت‌دار و رقابت برای جذب منابع می‌گذرد. اگر هزینه تجهیز سپرده بالا برود و بازده تسهیلات جدید همپای آن تغییر نکند، بانک می‌تواند با سخت‌تر کردن شرایط تمدید اعتبار یا کاهش اعطای وام واکنش نشان دهد. در بازار سرمایه، معیار انتقال این شوک بازده اوراقی است که سرمایه‌گذار واقعا می‌تواند بخرد. بازار بدهی پیش از انتشار خبر هم برای بخشی از اوراق دولتی بازده بالای ۴۰ درصد مطالبه می‌کرد. در حراج اواخر مهر، بازده اعلام شده اراد۲۹۶ و اراد۳۱۴ به ترتیب ۴۱ و ۴۱،۷ درصد بود و همین نرخ‌ها در گزارش حراج هفته دوم آبان نیز ثبت شد. رفتار معامله‌گران در روزهای اول انتشار اخبار هم یکدست نبود. عمده تاثیر این تغییرات روی نمادهای بانکی و به ترتیب نقش شاخص‌ساز بودن هر کدام از نمادها روی کلیت بازار خواهد بود.

در میان بانک‌های بررسی شده و پست شواهد روشن‌تری از توان تحمل افزایش هزینه منابع دارد. حدود ۹۱ درصد بدهی‌هایش را سپرده مشتریان تشکیل می‌دهد و هزینه سود سپرده در نیمه نخست سال حدود ۴ همت، در برابر ۷.۶ همت درآمد تسهیلات، بوده است. وسینا نیز با اتکای حدود ۹۰ درصدی به سپرده مشتریان و ونوین با فاصله مثبت ۱۸.۵ همتی میان درآمد تسهیلات و هزینه سود سپرده، از این منظر وضعیت مساعدتری دارند. در وخاور، کفایت سرمایه ۱۴.۶ درصدی اعلام شده ظرفیت جذب زیان را تقویت می‌کند، هرچند فاصله اندک درآمد تسهیلات و هزینه سود سپرده، سود جاری بانک را به گران شدن سپرده‌های جدید حساس می‌کند.

وبملت ظرفیت درآمدی دارد و نتیجه‌اش به ترکیب بدهی‌ها وابسته است. بانک در نیمه نخست حدود ۲۰ همت درآمد سپرده‌گذاری نزد بانک‌ها و موسسات اعتباری شناسایی کرده و در گزارش شهریور حدود ۴۸۲ همت سپرده ریالی و ارزی نزد بانک‌ها و بانک مرکزی داشته است. در سمت دیگر، بدهی به سایر بانک‌ها و موسسات در ترازنامه پایان اسفند ۱۴۰۴ حدود ۶۶۸ همت بوده است. این دو مانده به مقاطع و سرفصل‌های متفاوت تعلق دارند. افزون بر آن، نزدیک به ۴۸ درصد دارایی‌های شهریور وبملت در سرفصل تسهیلات و مطالبات از اشخاص دولتی ثبت شده است. برای این بانک، سررسید بدهی‌ها و زمان وصول مطالبات به اندازه نرخ درآمد سپرده‌گذاری اهمیت دارد. تسعیر ارز نیز باید جداگانه در تحلیل سود تکرارشونده دیده شود. در سمت حساس‌تر، وبصادر و وگردش از دو جهت متفاوت تحت فشارند. در وبصادر، هزینه سود سپرده در شش ماهه حدود ۹ همت بیشتر از درآمد تسهیلات بوده و حقوق مالکانه دفتری، با وجود ثبت سود خالص در دوره، حدود ۰.۶ درصد دارایی‌هاست. در وگردش، درآمد تسهیلات هفت ماهه حدود ۵۹ همت در برابر ۷۹ همت هزینه سود سپرده بوده است. وتجارت نیز در مقایسه همین دو قلم حدود ۱۱.۵ همت کسری دارد، هرچند ۲۵ همت خالص درآمد کارمزدی بخشی از فشار را جبران می‌کند.

در وپاسار و وپارس، ماندگاری نرخ بالا اهمیت بیشتری دارد، چون به ترتیب باید مسیر هزینه مالی و سررسید بدهی به سایر بانک‌ها را دید. در دی، وملل، سمایه و وزمین نیز حقوق مالکانه منفی، ظرفیت دفتری جذب هزینه یا زیان تازه را محدود می‌کند. آزمون اصلی در گزارش‌های آبان این است که هزینه سود سپرده و هزینه مالی بانک‌ها با چه سرعتی نسبت به درآمد تسهیلات و سپرده‌گذاری بانکی تغییر می‌کند. اگر افزایش نرخ عمدتا در بازار بین‌بانکی بماند، اثر آن بیشتر در تمدید بدهی بانک‌ها و درآمد عرضه‌کنندگان منابع کوتاه‌مدت دیده می‌شود. اگر به بازده اوراق و نرخ سپرده‌های جدید هم منتقل شود، اثر فراگیرتر خواهد بود و از حاشیه سود بانک‌ها به تامین مالی شرکت‌ها و ارزش‌گذاری سهام می‌رسد.