

مجموعه گزارش‌های "با ما بخوانید"

شماره ۱۷ : از تاب‌آوری به استحکام

الزامات سیاست‌گذاری اقتصادی ایران در برابر شوک‌های ژئوپلیتیک، تورمی و مالی

❖ مقدمه

بر پایه اطلاعات موجود تا ۲۹ مه ۲۰۲۶، یافته‌های گزارش اقتصادی ۲۰۲۶ بانک تسویه بین‌المللی (BIS) با تمرکز بر اقتصاد ایران مورد بررسی قرار می‌گیرد. BIS نشان می‌دهد که اقتصاد جهانی در سال ۲۰۲۵ در برابر تعرفه‌ها و ناپایداری ژئوپلیتیک تاب‌آوری قابل‌توجهی داشت؛ انحراف تجارت، جذب بخشی از هزینه تعرفه‌ها در حاشیه سود بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاری گسترده در هوش مصنوعی و زیرساخت‌های مرتبط از عوامل این عملکرد بودند. با این حال، فشارهای تورمی، بدهی دولت، آسیب‌پذیری‌های مالی و ریسک‌های ناشی از تداوم رونق هوش مصنوعی می‌توانند انتقال شوک‌های جدید را تشدید کنند.

پیام اصلی BIS آن است که تاب‌آوری به‌تنهایی کافی نیست و اقتصادها باید به سمت «استحکام» حرکت کنند؛ یعنی ساختاری که مانع تبدیل شوک‌های مقطعی و تکرارشونده به بحران در تورم، ارز، بودجه و نظام مالی شود. برای ایران، نتیجه مهم این رویکرد کاهش پیشینی ضریب انتقال شوک‌های خارجی از طریق اصلاح سیاست‌های پولی و مالی، تقویت نظام بانکی، تنوع‌بخشی به زنجیره‌های تأمین و افزایش اعتبار پول ملی است. اهمیت این موضوع با توجه به اختلال در تنگه هرمز دوچندان می‌شود. بر اساس گزارش BIS، در اوایل مارس ۲۰۲۶ جریان نفت خام بیش از ۱۰ میلیون بشکه در روز، معادل حدود ۱۳ درصد عرضه عادی جهانی، کاهش یافت و بیش از ۸۰ درصد نفت و گاز عبوری از این مسیر پیش از بحران به آسیا می‌رفت. اختلال انرژی نیز فراتر از نفت و گاز به کود، پتروشیمی، پلاستیک، حمل‌ونقل، مواد غذایی و تولید صنعتی سرایت کرد. BIS همچنین تأکید می‌کند که آسیب فیزیکی به زیرساخت انرژی و گلوگاه‌های تجهیزات می‌تواند آثار اختلال را ماه‌ها یا حتی سال‌ها پس از پایان بحران تداوم بخشد.

این ریسک برای ایران، با توجه به تورم بالا، ناترازی مالی دولت، ضعف نظام بانکی، محدودیت منابع خارجی و بی‌ثباتی نرخ ارز، جدی‌تر است. این ریسک برای ایران، با تورم بالا، ناترازی مالی دولت، ضعف نظام بانکی، محدودیت منابع خارجی و بی‌ثباتی نرخ ارز، جدی‌تر است. بر اساس داده‌های IMF، تورم متوسط ایران در سال ۲۰۲۶ حدود

۶۸،۹ درصد پیش‌بینی شده است و نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات بانکی در سپتامبر ۲۰۲۵ حدود ۱۰،۶ درصد بوده است. این شاخص‌ها نشان می‌دهند که مسئله اصلی ایران صرفاً واکنش پس از وقوع بحران نیست، بلکه کاهش ضریب انتقال شوک به اقتصاد داخلی و مدیریت پیش‌بینی آسیب‌پذیری‌هاست.

❖ سیاست ارزی و تورمی: جلوگیری از تبدیل شوک عرضه به تورم مزمن

یافته مستقیم BIS آن است که شوک انرژی ابتدا یک شوک قیمتی است، اما ریسک اصلی زمانی شکل می‌گیرد که افزایش اولیه قیمت‌ها به دستمزدها، قیمت خدمات، هزینه تولید و انتظارات تورمی منتقل شود. هرچه شوک عرضه طولانی‌تر باشد، احتمال جدا شدن انتظارات تورمی از هدف سیاست‌گذار افزایش می‌یابد. بنابراین، اعتبار سیاست پولی و میزان مهار انتظارات تورمی تعیین می‌کند که یک شوک اولیه تا چه اندازه به تورم پایدار تبدیل شود. BIS در عین حال تأکید می‌کند که در شرایطی که انتظارات تورمی به خوبی مهار شده‌اند، امکان واکنش تدریجی‌تر به شوک عرضه بیشتر است؛ اما اجازه دادن به افزایش انتظارات تورمی می‌تواند هزینه‌های سیاستی آینده را افزایش دهد.

تحلیل نویسنده درباره ایران این است که در اقتصادی که تورم برای مدت طولانی بالا بوده است، خانوارها و بنگاه‌ها افزایش قیمت یک کالا را الزاماً موقتی تلقی نمی‌کنند، بلکه آن را نشانه‌ای از افزایش عمومی قیمت‌ها در آینده می‌دانند. در نتیجه، یک شوک ارزی یا انرژی می‌تواند تقاضا برای ارز، طلا و سایر دارایی‌ها را افزایش دهد و همین رفتار به افزایش بیشتر نرخ ارز و تورم منجر شود. در چنین شرایطی، انتظارات تورمی به عاملی مؤثر بر رفتار واقعی اقتصادی تبدیل می‌شود.

پیشنهاد سیاستی نویسنده این است که توصیه BIS مبنی بر پرهیز از خنثی‌سازی کامل اثر اولیه شوک عرضه را نمی‌توان بدون قید به اقتصاد ایران تعمیم داد. این رویکرد زمانی قابل اتکاست که شوک موقتی باشد و انتظارات تورمی همچنان مهار شده باقی بماند؛ شرایطی که در اقتصاد ایران لزوماً برقرار نیست. بنابراین، اولویت سیاست پولی باید جلوگیری از «اثر دور دوم» و حفظ اعتبار سیاست‌گذار باشد. بانک مرکزی باید چارچوبی روشن برای سیاست پولی و ارزی ارائه کند که هدف آن تثبیت روند تورم و انتظارات تورمی باشد، نه تثبیت مصنوعی قیمت یک کالا یا نرخ ارز در سطحی غیرقابل دفاع. در حوزه ارزی نیز استفاده گسترده و غیرشفاف از ذخایر برای سرکوب موقت نرخ ارز می‌تواند در کوتاه‌مدت آرامش ایجاد کند، اما در صورت باقی ماندن عوامل بنیادی بی‌ثباتی، به کاهش ذخایر و تشدید آسیب‌پذیری در برابر شوک بعدی منجر خواهد شد. رویکرد مناسب‌تر، استفاده هدفمند از ذخایر برای هموار کردن شوک‌های موقت، همراه با اجازه به نرخ ارز برای تعدیل تدریجی و جلوگیری از جهش‌های بی‌نظم است.

❖ بودجه دولت و بانک مرکزی: ناترازی به هم پیوسته

یافته مستقیم BIS در این حوزه، رابطه میان ریسک مالی دولت، ثبات مالی و انتقال سیاست پولی است. فصل دوم BIS عمدتاً بر بدهی دولت، تحول بازار اوراق و نقش فزاینده نهادهای مالی غیربانکی تمرکز دارد. با این حال، ارتباط این چارچوب با ناترازی بانکهای ایران یک برداشت تحلیلی است که از ساختار متفاوت اقتصاد ایران ناشی می شود و نباید به عنوان یافته مستقیم BIS درباره نظام بانکی ایران ارائه شود.

تحلیل نویسنده درباره ایران این است که ارزیابی وضعیت مالی دولت نیز نباید صرفاً به بدهی رسمی محدود شود. تعهدات شرکت های دولتی، صندوق های بازنشستگی، ناترازی بانک ها، یارانه های انرژی و سایر تعهدات ضمنی دولت بخشی از ریسک مالی واقعی اقتصاد را تشکیل می دهند. این ناترازی ها در صورت بررسی جداگانه ممکن است محدود به نظر برسند، اما در صورت اتصال به یکدیگر می توانند چرخه ای از بی ثباتی ایجاد کنند. کسری بودجه می تواند فشار بر شبکه بانکی ایجاد کند؛ بانک های ضعیف به منابع بانک مرکزی وابسته تر شوند؛ رشد پول و نقدینگی افزایش یابد؛ تورم بالا برود؛ ارزش واقعی درآمدهای دولت کاهش پیدا کند و در نهایت کسری بودجه مجدداً تشدید شود. از این منظر، اصلاح بودجه و اصلاح نظام بانکی دو پروژه مستقل نیستند و باید در قالب یک برنامه واحد برای ثبات مالی و پولی دنبال شوند.

پیشنهاد سیاستی نویسنده این است که سیاست مالی مناسب باید بر کاهش وابستگی مخارج جاری به درآمدهای موقت استوار باشد. دولت در سال های برخوردار از درآمدهای نفتی و سایر درآمدهای چرخه ای نباید تمام منابع موقت را به مخارج جاری تبدیل کند، بلکه بخشی از این منابع باید به ذخیره سازی و کاهش آسیب پذیری در سال های کم درآمد اختصاص یابد. انتشار بدهی نیز باید در چارچوب برنامه ای میان مدت و متناسب با ظرفیت واقعی بازار انجام شود و نه صرفاً برای پوشش کسری بودجه سالانه.

❖ اصلاح نظام بانکی؛ پیش شرط سیاست پولی مؤثر

یافته مستقیم BIS نشان می دهد که در شرایط بدهی بالای دولت و آسیب پذیری نظام مالی، انتقال سیاست پولی پیچیده تر می شود. افزایش نرخ بهره ممکن است تورم را کاهش دهد، اما هم زمان هزینه تأمین مالی دولت و زیان نهادهای مالی را افزایش می دهد. بنابراین بانک مرکزی با انتخاب ساده میان «تورم» و «رشد» مواجه نیست و باید آثار سیاست های خود بر دولت، بانک ها و بازارهای مالی را به طور هم زمان در نظر بگیرد.

تحلیل نویسنده درباره ایران این است که بدون اصلاح ترازنامه بانک ها، استقلال و اثربخشی سیاست پولی محدود خواهد بود. نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات بانکی در سپتامبر ۲۰۲۵ حدود ۱۰۶ درصد بوده است که نشان دهنده بخشی از این آسیب پذیری است. این رقم بر اساس داده های منتسب به بانک مرکزی جمهوری اسلامی

ایران در پایگاه CEIC ثبت شده است. پیشنهاد سیاستی نویسنده این است که اصلاح نظام بانکی باید فراتر از مداخلات مقطعی در نرخ سود و کنترل اداری اعتبارات باشد و شناسایی واقعی دارایی‌های مسئله‌دار، تعیین تکلیف بانک‌های ناتراز، محدود کردن خلق اعتبار ناسالم و افزایش شفافیت ترازنامه‌ها را دربرگیرد. در عین حال، نباید حل هر بحران مالی به مداخله دائمی بانک مرکزی منتهی شود. در چارچوب BIS، حمایت نقدینگی بانک مرکزی برای رفع اختلال در بازارهای مالی باید اضطراری، محدود، هدفمند و برگشت‌پذیر باشد؛ تبدیل این حمایت به سازوکاری دائمی برای پوشش ضعف مؤسسات مالی می‌تواند انضباط بازار و انگیزه اصلاح را تضعیف کند.

❖ ترکیب ذخایر هدفمند با تنوع‌بخشی به تأمین

یافته مستقیم BIS درباره زنجیره‌های تأمین آن است که حتی کالاهایی که سهم کوچکی در هزینه تولید دارند، اگر جایگزین محدودی داشته باشند، می‌توانند به گلوگاه تولید تبدیل شوند. تجربه کمبود هلیوم در جریان بحران تنگه هرمز نمونه‌ای از همین مسئله است؛ ماده‌ای با سهم محدود در برخی زنجیره‌های تولید که برای فرآیندهای صنعتی و نیمه‌رساناها اهمیت حیاتی دارد.

تحلیل نویسنده درباره ایران این است که باید نهاده‌های «حیاتی اما کم‌حجم» شناسایی شوند؛ کالاهایی که ممکن است از نظر ارزش واردات اهمیت بالایی نداشته باشند، اما نبود آنها بتواند تولید یک صنعت را متوقف کند. برای هر یک از این نهاده‌ها باید تأمین‌کنندگان اصلی، مسیرهای جایگزین، حداقل ذخیره امن و امکان تولید داخلی مشخص شود. پیشنهاد سیاستی نویسنده این است که امنیت اقتصادی نباید در برابر تنوع‌بخشی قرار گیرد. رویکرد مناسب، ترکیب ذخایر هدفمند با تنوع‌بخشی به تأمین است. خودکفایی کامل نه ممکن است و نه اقتصادی؛ اما وابستگی شدید به یک کشور، بندر، مسیر کشتیرانی یا تأمین‌کننده می‌تواند در زمان بحران هزینه بسیار بالایی ایجاد کند. بنابراین، هزینه تنوع‌بخشی باید به‌عنوان بخشی از هزینه واقعی امنیت اقتصادی در نظر گرفته شود.

❖ استیبل کوین‌ها و آینده پول؛ بی‌ثباتی اقتصاد کلان، خطر دلاری‌شدن را تشدید می‌کند

یافته مستقیم BIS آن است که در اقتصادهایی با بنیان‌های ضعیف پولی و مالی، افزایش استفاده از استیبل کوین‌های خارجی می‌تواند ارتباط میان بازار ارز و نظام دارایی‌های دیجیتال را تقویت و در صورت گسترش، به تشدید دلاری‌شدن اقتصاد و کاهش استقلال سیاست پولی منجر شود. این بحث در چارچوب گسترده‌تر BIS درباره آینده پول و آثار اقتصاد کلان استفاده فرامرزی از دارایی‌های دیجیتال مطرح شده است.

تحلیل نویسنده درباره ایران این است که حرکت خانوارها و بنگاه‌ها به سمت دلار، طلا یا دارایی‌های دیجیتال را باید تا حدی واکنش به عملکرد پول ملی دانست. در شرایط تورم بالا و بی‌ثباتی مزمن نرخ ارز، تقاضا برای ابزارهای

حفظ ارزش رفتاری قابل انتظار است. بنابراین، مسئله استیبل کوین‌ها در ایران صرفاً یک موضوع فناورانه نیست، بلکه بخشی از مسئله بزرگ‌تر اعتماد به پول ملی و ثبات اقتصاد کلان است. پیشنهاد سیاستی نویسنده این است که استیبل کوین‌های خارجی باید از منظر خروج سرمایه، پول‌شویی و ثبات مالی تحت نظارت قرار گیرند، اما هم‌زمان توسعه ابزارهای ریالی دیجیتال، پرداخت‌های نوین و دارایی‌های مالی داخلی نیز ضروری است. در نهایت، مؤثرترین سیاست برای مقابله با دلاری‌شدن، افزایش اعتبار و جذابیت پول ملی است، نه صرفاً محدود کردن گزینه‌های جایگزین.

❖ جمع‌بندی و اولویت‌های سیاستی برای ایران

اگر گزارش BIS از منظر ایران خوانده شود، مهم‌ترین نتیجه آن است که شوک خارجی زمانی به بحران داخلی تبدیل می‌شود که با ناترازی‌های موجود در اقتصاد پیوند بخورد. بنابراین، اصلاح مالی دولت و اصلاح نظام بانکی باید هم‌زمان و در قالب برنامه‌ای برای ثبات مالی و پولی دنبال شود؛ در همین چارچوب، سیاست ارزی نیز باید به‌جای تثبیت مصنوعی نرخ ارز، بر جلوگیری از جهش‌های بی‌نظم و تعدیل قابل‌پیش‌بینی استوار باشد و استفاده از ذخایر به هموارسازی شوک‌های موقت و هدفمند محدود شود.

در حوزه امنیت اقتصادی، ذخایر هدفمند باید با تنوع‌بخشی به تأمین همراه شوند تا وابستگی به یک تأمین‌کننده، بندر یا مسیر حمل‌ونقل به گلوگاه اقتصادی تبدیل نشود. در این زمینه، ایجاد یک ساختار اداری جدید با عنوان «نظام ملی مدیریت شوک» ضرورت ندارد؛ بلکه ایجاد سازوکاری بین‌دستگاهی برای پایش و شبیه‌سازی اثر اختلال در صادرات نفت، واردات کالاهای حیاتی، حمل‌ونقل، درآمدهای ارزی و زیرساخت انرژی و تدوین برنامه‌های واکنش از پیش تعیین‌شده می‌تواند چارچوبی اجرایی و واقع‌بینانه برای مدیریت ریسک فراهم کند.

در کنار سیاست‌های دولت و بانک مرکزی، نقش بخش خصوصی در کاهش آسیب‌پذیری باید مشخص باشد. اتاق بازرگانی اصفهان می‌تواند با شناسایی نهاده‌های «حیاتی اما کم‌حجم» در صنایع استان، پایش وابستگی بنگاه‌ها به تأمین‌کنندگان و مسیرهای محدود و تدوین الگوی تداوم کسب‌وکار، شواهد لازم را برای کاهش آسیب‌پذیری زنجیره‌های تأمین فراهم کند. در نهایت، کاهش ضریب انتقال شوک خارجی به نرخ ارز و تورم مستلزم ترکیب اصلاح مالی دولت و نظام بانکی، ذخایر هدفمند و تنوع‌بخشی به تأمین و مشارکت فعال بخش خصوصی است؛ مسیری که می‌تواند گذار اقتصاد ایران از «تاب‌آوری» به «استحکام» را عملی‌تر کند.