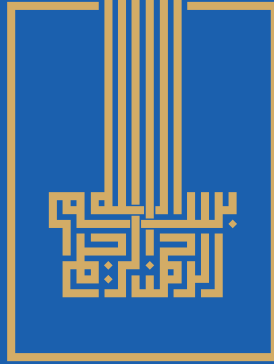




# شوک ژئوپلیتیک انرژی در خاورمیانه؛ کانال‌های سرریز و پیامدهای آن بر اقتصاد کلان جهانی







مرکز پژوهش‌های اتاق ایران

## شوگ ژئوپلیتیک انرژی در خاورمیانه؛

کانال‌های سرریز و پیامدهای آن بر اقتصاد کلان جهانی

مدیریت پژوهش‌های اقتصادی

تهیه‌کننده: مونا امیری

ناظران: عیسی منصوری، شیما حاجی نوری

تاریخ انتشار: فروردین ۱۴۰۵

واژه‌های کلیدی: شوگ انرژی، اقتصاد کلان، تورم، رشد اقتصادی، رفاه، بازارهای مالی

شناسه یکتا: RC-1405-MER-E5-AP-1178

نشانی: تهران، خیابان طالقانی، نبش خیابان شهید موسوی (فرصت)، پلاک ۱۷۵

---



---

# شوک ژئوپلیتیک انرژی در خاورمیانه؛

---

کانال‌های سرریز و پیامدهای آن بر اقتصاد کلان جهانی

---



مركز پژوهش‌های انرژی ایران

---

فروردین ماه ۱۴۰۵

---



## فهرست مطالب



۵	خلاصه مدیریتی	■
۶	۱. مقدمه	■
۸	۲. کانال‌های انتقال شوک عرضه انرژی بر متغیرهای کلیدی اقتصاد کلان جهانی	■
۱۴	۳. آثار شوک انرژی بر شرایط تجارت (رابطه مبادله)	■
۱۶	۴. تشدید نوسانات و ریسک‌گریزی در بازارهای مالی	■
۲۱	۵- مسیرهای محتمل اقتصاد جهانی در سایه شوک ژئوپلیتیک	■
۲۶	منابع	■

## خلاصه مدیریتی



- اقتصاد جهانی در حال حاضر با یکی از مهم‌ترین شوک‌های عرضه انرژی در دهه‌های اخیر روبرو است. اختلالی که در یکی از حیاتی‌ترین گلوگاه‌های انرژی جهان شکل گرفته و آثار آن به متغیرهای کلان اقتصاد جهانی در حال سرریز است.

- برآوردهای تجربی نشان می‌دهد که هر ۱۰ درصد افزایش در قیمت نفت، تورم جهانی را حدود ۰.۲ واحد درصد افزایش می‌دهد. این اثر در اقتصادهای واردکننده انرژی (به‌ویژه در اروپا و آسیا) شدیدتر بوده و با تداوم اختلال، می‌تواند به محدود شدن فضای سیاست‌گذاری پولی منجر شود؛ به‌طوری‌که بانک‌های مرکزی در دوراهی دشوار میان مهار تورم و حمایت از رشد اقتصادی قرار گیرند. از منظر زمانی نیز، مدت زمان اختلال بر میزان افزایش تورم اثرگذار است. براساس برآوردهای تجربی، تداوم اختلال در مسیر انتقال انرژی به مدت سه هفته موجب افزایش ۰.۵ تا ۰.۶ واحد درصدی تورم جهانی می‌شود. استمرار این اختلال برای ۳۰ روز، میزان افزایش تورم را به حدود ۰.۹ واحد درصد می‌رساند و در صورت تداوم آن تا ۶۰ روز، تورم جهانی حدود ۱.۷ واحد درصد افزایش خواهد یافت.

- در حوزه رشد اقتصادی، شوک انرژی با وقفه زمانی اما به‌صورت معنادار اثرگذار است. برآوردها حاکی از آن است که هر ۱۰ درصد افزایش در قیمت نفت، رشد تولید ناخالص داخلی جهان را بیش از ۰.۱ واحد درصد کاهش می‌دهد. علاوه بر این، شوک انرژی از طریق افزایش هزینه نهاده‌های کشاورزی (مانند کودهای شیمیایی)، زنجیره تأمین غذا را نیز مختل کرده و امنیت غذایی در مناطق آسیب‌پذیر را تهدید می‌کند.

- شوک‌های عرضه انرژی اثرات توزیعی نامتقارن و عمیقی بر رفاه جهانی بر جای می‌گذارند. در سطح بین‌المللی، این شوک‌ها موجب واگرایی اقتصادی میان کشورهای صادرکننده و واردکننده انرژی می‌شوند؛ به‌گونه‌ای که یک شوک مثبت ۱ درصدی به قیمت نفت، پس از پنج سال تراز حساب جاری صادرکنندگان را تا ۰.۱۱ واحد درصد بهبود بخشیده، اما کسری واردکنندگان را تا ۰.۰۸ واحد درصد تشدید می‌کند. در سطح خرد نیز، فشار اصلی این شوک بر خانوارهای کم‌درآمد متمرکز است؛ چراکه آن‌ها -به‌ویژه در کشورهای پیشرفته- نزدیک به ۲۵ درصد از درآمد قابل‌تصرف خود را صرف مصرف انرژی می‌کنند.



- بازارهای مالی نیز به‌طور هم‌زمان به شوک انرژی واکنش نشان می‌دهند. افزایش ریسک‌گریزی، تقویت دلار، افت بازارهای سهام و افزایش بازده اوراق بدهی، نشان‌دهنده تعدیل انتظارات سرمایه‌گذاران به سمت شکل‌گیری اقتصادی با تورم بالاتر و همچنین، نرخ بهره بالاتر برای مدت طولانی‌تر است. در این میان، تفاوت در ساختار انرژی کشورهای جهان، به واگرایی معنادار در عملکرد بازارهای دارایی و نرخ ارز منجر شده است.

- تحلیل سناریومحور حاکی از آن است که در افق پیش‌رو سه مسیر محتمل برای اقتصاد جهانی وجود دارد: در سناریوی نخست، توقف درگیری‌ها و تداوم آتش‌بس، به ثبات نسبی بازار انرژی منجر می‌شود؛ به‌گونه‌ای که قیمت نفت می‌تواند در محدوده ۷۵ تا ۸۵ دلار تثبیت شود، فشارهای تورمی به تدریج کاهش یابد، رشد اقتصادی در سطحی ملایم حفظ و فضای لازم برای کاهش تدریجی نرخ‌های بهره فراهم می‌گردد. در سناریوی دوم، از سرگیری تنش‌ها با شدت محدود، موجب نوسان قیمت نفت در بازه ۹۰ تا ۱۱۰ دلار، تداوم فشارهای تورمی، کندتر شدن روند رشد اقتصاد جهانی و تأخیر در سیاست‌های کاهش نرخ بهره می‌شود. در سناریوی سوم، تشدید بحران و اختلال گسترده در زیرساخت‌های انرژی، افزایش قیمت نفت به سطوح بالاتر از ۱۳۰ دلار را محتمل می‌سازد و می‌تواند به جهش تورمی، افزایش ریسک رکود در برخی اقتصادهای بزرگ و احتمال بازگشت سیاست‌گذاران پولی به رویکردهای انقباضی منجر شود. البته، لازم به ذکر است که در کنار سناریوهای ترسیم‌شده، مسیر نهایی اقتصاد جهانی به مجموعه‌ای از ریسک‌های متقابل نیز وابسته است که می‌توانند شدت یا جهت اثرات شوک انرژی را تعدیل کنند.

- در نهایت، مسیر پیش‌روی اقتصاد جهانی نه صرفاً وابسته به شدت شوک فعلی و با تشدید شرایط نااطمینانی، بلکه تابع نحوه واکنش سیاست‌گذاران، میزان تاب‌آوری بخش خصوصی و چگونگی مدیریت تنش‌های ژئوپلیتیک خواهد بود.

## ۱. مقدمه



اقتصاد جهانی در طول تاریخ به‌طور ادواری تحت تأثیر شوک‌های سمت عرضه قرار گرفته است؛ شوک‌هایی که عمدتاً ساختار هزینه‌های تولید، زنجیره‌های تأمین، انتظارات کلان و مسیر رشد اقتصاد جهانی را دگرگون کرده‌اند. تحریم نفتی اعراب (۷۴-۱۹۷۳)، جنگ ایران و عراق (جنگ نفتکش‌ها<sup>۱</sup> (۱۹۸۰))، بهار عربی (۲۰۱۱)، همه‌گیری کووید-۱۹ (۲۰۲۰) و جنگ روسیه و اوکراین (۲۰۲۲)، برخی از نمونه‌های برجسته تاریخی این شوک‌ها هستند.

در این چارچوب، منازعه جاری در خاورمیانه واجد ویژگی‌هایی است که آن را از شوک‌های پیشین متمایز می‌سازد. نخست، این شوک در یکی از حیاتی‌ترین گلوگاه‌های<sup>۲</sup> انرژی جهان رخ داده است که نقش تعیین‌کننده‌ای در توازن بازارهای جهانی نفت و گاز ایفا می‌کند. دوم، این اختلال در بستری از تنش‌های ژئوپلیتیک میان بازیگران بزرگ اقتصاد جهانی شکل گرفته که احتمال تداوم و تشدید آن را افزایش می‌دهد. لذا، **به نظر می‌رسد که در حال حاضر، اقتصاد جهانی بار دیگر در معرض یکی از مهم‌ترین شوک‌های عرضه انرژی در دهه‌های اخیر قرار گرفته است.**<sup>۳</sup>

تنگه هرمز به‌عنوان یکی از راهبردی‌ترین آبراه‌های انتقال انرژی در جهان، همواره در کانون توجه تحلیل‌های ژئوپلیتیک قرار داشته است. این گذرگاه، با عرض حدود ۳۴ کیلومتر در باریک‌ترین نقطه، مسیر عبور روزانه ۲۱ درصد از مصرف جهانی نفت و نزدیک به ۲۵ درصد از تجارت جهانی گاز طبیعی مایع (LNG) است. همچنین، هشت کشور منطقه، شامل ایران، عراق، کویت، عربستان سعودی، امارات متحده عربی، قطر، بحرین و عمان<sup>۴</sup>، برای بخش عمده صادرات هیدروکربنی خود به این مسیر وابسته‌اند.<sup>۵</sup> از این منظر، **تنگه هرمز به‌عنوان یک «گلوگاه<sup>۶</sup> سیستمی» در اقتصاد انرژی جهانی عمل کرده و**

1. Tanker War

2. Chokepoint

3. The Goldman Sachs Group, Inc. (2026). Iran conflict: How long, and how bad? Issue 147.

۴. البته در میان این کشورها، عربستان سعودی، عمان و ایران علاوه بر تنگه هرمز، به بنادر دیگری خارج از

این مسیر نیز دسترسی دارند.

5. Hinz, J., Mahlkow, H., Sogalla, R., & Willmann, G. (2026). The Cost of Closing the Strait of Hormuz: Energy Bottlenecks and Global Food Security, (Nr. 206, ISSN 2195-7525). Kiel Institute for the World Economy.

6. Chokepoint

## پیامدهای اختلال در آن، می‌تواند به سرعت به بازارهای جهانی سرریز شود.<sup>۱</sup>

بر این اساس در سطح کلان، پیامدهای این شوک را می‌توان در قالب افزایش عدم قطعیت، رشد تورم و انتظارات تورمی، افت رشد اقتصادی و اختلال هم‌زمان در زنجیره‌های تأمین انرژی و کالا مشاهده کرد. در سطح خرد نیز، بنگاه‌های اقتصادی - به‌ویژه در کشورهای وابسته به انرژی خاورمیانه - با مجموعه‌ای از چالش‌های عملیاتی و مالی مواجه خواهند شد. این چالش‌ها شامل نوسانات شدید در قیمت و عرضه نهاده‌ها، افزایش هزینه‌های حمل‌ونقل و بیمه، تغییر شرایط تأمین مالی، و در نهایت، واکنش‌های متغیر سیاستی در دولت‌ها از جمله تغییر نرخ‌های بهره، اصلاح یارانه‌ها، کنترل قیمت‌ها و محدودیت‌های تجاری است. در گزارش حاضر، تلاش می‌شود با عبور از توصیف صرف رویدادها، پیامدهای کلان‌منزعه جاری در خاورمیانه بر اقتصاد جهانی در قالب سناریوهای قیمتی، اثرات تورمی، پیامدهای رشد اقتصادی و تحولات رفاهی مورد تحلیل قرار گیرد.

## ۲. کانال‌های انتقال شوک عرضه انرژی بر متغیرهای کلیدی اقتصاد کلان جهانی



اختلال در بازار انرژی در منطقه خلیج فارس را نمی‌توان صرفاً یک شوک قیمتی کوتاه‌مدت تلقی کرد؛ بلکه این رخداد به‌عنوان یک شوک ساختاری سمت عرضه عمل می‌کند که از طریق چندین کانال به‌هم‌پیوسته، بر متغیرهای کلیدی اقتصاد کلان اثرگذار است. در گام نخست، افزایش هزینه انرژی به‌طور مستقیم به تشدید فشارهای تورمی منجر می‌شود. در گام بعد، از طریق افزایش هزینه تولید و کاهش قدرت خرید واقعی، مسیر رشد و رفاه اقتصادی را تضعیف می‌کند. هم‌زمان، این شوک به بازارهای مالی نیز سرایت کرده و از کانال افزایش نرخ‌های بهره، نوسانات دارایی‌ها و بازآرایی جریان‌های سرمایه، به افزایش نااطمینانی مالی منجر می‌شود. در ادامه، به تشریح سازوکار و ابعاد هر یک از این کانال‌های اثرگذار پرداخته می‌شود.

۱. در اینجا ذکر این نکته حائز اهمیت است که اگرچه شدت مصرف انرژی در اقتصادهای توسعه‌یافته نسبت به دهه‌های گذشته کاهش یافته، اما وابستگی ساختاری صنایع پایین‌دستی، کشاورزی و بخش حمل‌ونقل به نهاده‌های انرژی‌بر، ضریب انتقال شوک را همچنان بالا نگه داشته است.

## ۲-۱. افزایش نرخ تورم

در چارچوب اقتصاد کلان، شوک عرضه انرژی ناشی از تنش‌های ژئوپلیتیک، عمدتاً از مسیر **افزایش هزینه‌های تولید و مصرف** به سطح عمومی قیمت‌ها منتقل می‌شود. این انتقال از دو کانال اصلی صورت می‌گیرد: نخست، اثر مستقیم افزایش قیمت انرژی بر سبد مصرفی خانوارها و نهاده‌های تولیدی بنگاه‌ها؛ و دوم، اثرات غیرمستقیم از طریق افزایش قیمت نهاده‌های واسطه‌ای، هزینه‌های حمل‌ونقل و تعدیل حاشیه سود بنگاه‌ها. نتیجه این فرآیند، شکل‌گیری **تورم فشار هزینه<sup>۱</sup>** و انتقال تدریجی شوک از سطح نهاده‌ها به قیمت کالاها و خدمات نهایی است.

برآوردهای تجربی (قواعد سرانگشتی<sup>۲</sup>) نشان می‌دهند که **هر ۱۰ درصد افزایش در قیمت نفت، تورم کل<sup>۳</sup> جهانی را حدود ۰.۲ واحد درصد<sup>۴</sup> و تورم هسته<sup>۵</sup> را حدود ۰.۳ تا ۰.۶ واحد درصد<sup>۶</sup> افزایش می‌دهد<sup>۷</sup>**. با این حال، شدت انتقال این شوک ناهمگن است و به‌طور معناداری به ساختار انرژی اقتصاد کشورها و میزان وابستگی آن‌ها به واردات انرژی وابسته است؛ به‌گونه‌ای که **اقتصادهای واردکننده انرژی (به‌ویژه در اروپا و آسیا (بدون در نظر گرفتن کشور چین))، به‌دلیل سهم بالاتر انرژی در هزینه‌های تولید و مصرف، حساسیت توری بیشتری نسبت به ایالات متحده یا اقتصادهای صادرکننده انرژی نشان می‌دهند<sup>۸</sup>**.

از منظر زمانی نیز، مدت زمان اختلال در عرضه انرژی بر میزان افزایش تورم اثرگذار است. برآوردها نشان می‌دهد که **در صورت اختلال در مسیر انرژی به مدت ۳ هفته، تورم جهانی ۰.۵ تا ۰.۶ درصد افزایش می‌یابد. این رقم با تداوم اختلال ۳۰ روزه به حدود ۰.۹ درصد و اختلال ۶۰ روزه به ۱.۷ درصد افزایش می‌یابد<sup>۹</sup>**. همچنین،

1 . Cost-push inflation

2 . Rules-of-thumb

3 . Headline inflation

4 . Per Percent

5 . Core inflation

۶ . تورم هسته، تغییر در قیمت کالاها و خدمات است که هزینه‌های بخش غذا و انرژی را شامل نمی‌شود. این معیار، از تورم این اقلام صرف نظر می‌کند، زیرا نوسان قیمت آن‌ها زیاد است.

7 . Briggs, J. (2026). Iran conflict: How long, and how bad? The Goldman Sachs Group, Inc., Issue 147.

۸ . در اینجا ذکر این نکته حائز اهمیت است که وابستگی شدید آسیا و اروپا به گاز مایع طبیعی، موجب افزایش قیمت‌ها در این مناطق می‌شود و تولید صنعتی را نیز آسیب‌پذیرتر می‌کند.

9 . Briggs, J. (2026). Iran conflict: How long, and how bad? The Goldman Sachs Group, Inc., Issue 147.



بر اساس مطالعه‌ای که توسط آکسفورد اکونومیکس<sup>۱</sup> انجام شده است، در سناریوی افزایش قیمت نفت به محدوده ۱۴۰ دلار در هر بشکه و تداوم آن برای دو ماه، تورم جهانی می‌تواند به سطوحی در حدود ۵٫۸ درصد برسد<sup>۲</sup>. اگرچه این تغییرات در نگاه نخست محدود به نظر می‌رسند، اما در مقیاس اقتصاد جهانی، افزایش‌های مذکور می‌توانند به‌طور معناداری **فضای سیاست‌گذاری پولی را محدود کرده و ریسک شکل‌گیری شرایط رکود تورمی را افزایش دهند.**

## ۲-۲. افت رشد اقتصادی

آثار شوک‌های ژئوپلیتیک در بازار انرژی معمولاً با سرعت بیشتری در متغیرهای قیمتی و شرایط تجارت منعکس می‌شوند؛ درحالی‌که اثر آن بر رشد اقتصادی با **وقفه زمانی**<sup>۳</sup> خود را نشان می‌دهد. با این حال، در صورت تداوم اختلال در عرضه انرژی از تنگه هرمز ریسک کاهش رشد اقتصادی جهانی به‌طور معناداری افزایش می‌یابد.

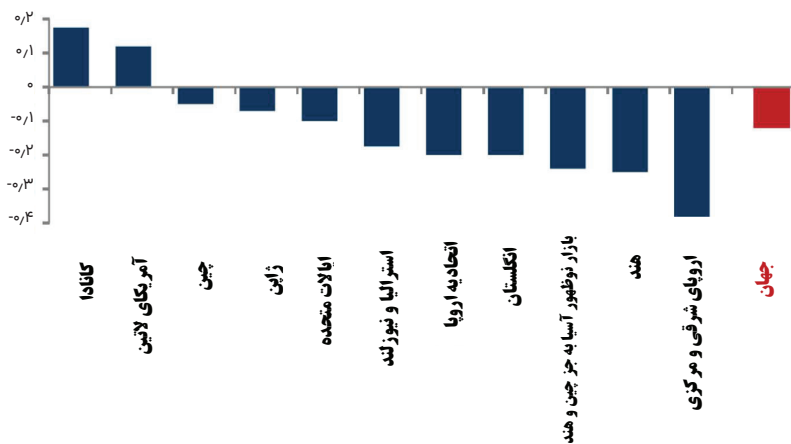
برآوردهای تجربی نشان می‌دهد که افزایش قیمت نفت، از طریق افزایش هزینه تولید و تضعیف تقاضای کل، اثر منفی بر رشد اقتصادی دارد. به‌طور مشخص، تخمین‌ها حاکی از آن است که، **هر ۱۰ درصد افزایش در قیمت نفت، تولید ناخالص داخلی جهان را بیش از ۰٫۱ واحد درصد کاهش می‌دهد**<sup>۴</sup>. این اثر منفی تنها تا حدی از طریق بهبود درآمد در اقتصادهای صادرکننده انرژی مانند کانادا و برخی کشورهای آمریکای لاتین جبران می‌شود (نمودار ۱).

1 . Oxford Economics

2 . Arab Center for Research and Policy Studies. (2026). Global energy is caught in a dark tunnel and prospects are bleak. Economic Analysis.

3 Lag

4 . Briggs, J. (2026). Iran conflict: How long, and how bad? The Goldman Sachs Group, Inc., Issue 147.

**نمودار ۱- تأثیر افزایش ۱۰ درصدی قیمت نفت بر تولید ناخالص داخلی واقعی (درصد)**


مأخذ: گلدمن ساکس

مطالعات سناریومحور نیز بر اهمیت سطح و تداوم قیمت انرژی تأکید دارند. بر اساس مطالعه مؤسسه آکسفورد اکنومیکس، در صورتی که متوسط قیمت جهانی نفت به محدوده ۱۴۰ دلار در هر بشکه برسد و برای یک دوره دوماهه در این سطح باقی بماند، بخشی از اقتصاد جهانی وارد فاز انقباض و رکود خواهد شد. در این سناریو، منطقه یورو، بریتانیا و ژاپن در معرض **رکود خفیف** قرار می‌گیرند. همچنین، اقتصاد ایالات متحده با افزایش نرخ بیکاری، احتمالاً یک **رکود موقت** را تجربه خواهد کرد.

در مقابل، در صورت تحقق سناریوی تثبیت میانگین قیمت نفت در محدوده ۱۰۰ دلار در هر بشکه طی مدت دو ماه و بیشتر، اثر شوک عمدتاً به **کاهش سرعت رشد اقتصادی** محدود شده و از وقوع رکود فراگیر جلوگیری می‌شود. در این حالت، کانال اصلی انتقال اثر شوک، افزایش تورم و کاهش قدرت خرید خواهد بود.<sup>۱</sup>

در مجموع، شدت اثرگذاری شوک انرژی بر رشد اقتصادی، به دو عامل کلیدی قیمت نفت و مدت‌زمان تداوم شوک وابسته است. **افزایش موقتی قیمت انرژی، عمدتاً به کاهش رشد اقتصادی منجر می‌شود، در حالی که تداوم آن می‌تواند اقتصاد جهانی را به سمت رکود سوق دهد.**<sup>۲</sup>

۱. Arab Center for Research and Policy Studies. (2026). Global energy is caught in a dark tunnel and prospects are bleak. Economic Analysis

۲. این الگو با ادبیات رکودهای ناشی از شوک عرضه هم‌راستا است، که در آن افزایش هزینه‌های تولید بدون تقویت تقاضا، به کاهش هم‌زمان رشد و رفاه منجر می‌شود.

## ۲-۳. اثرات توزیعی نامتقارن شوک انرژی بر رفاه جهانی

اثر شوک عرضه انرژی بر رفاه جهانی در دو سطح قابل تحلیل است: نخست، در سطح کلان که از کانال تراز حساب جاری<sup>۱</sup> منجر به واگرایی اقتصادی میان کشورهای صادرکننده و واردکننده انرژی می‌شود. دوم، در سطح خرد که از طریق فشار نامتناسب بر خانوارهای کم‌درآمد، نابرابری درآمدی را تشدید می‌کند.

در سطح کلان و بین‌کشوری، شوک‌های قیمت انرژی فارغ از اثرات تورمی و رکودی، از کانال تراز حساب جاری پیامدهای توزیعی مهمی به‌خصوص برای اقتصادهای نوظهور و درحال توسعه (EMDEs) به‌همراه دارند. بر اساس گزارش بانک جهانی، **شوگ مثبت ۱ درصدی به قیمت واقعی نفت (صرف‌نظر از منشأ آن)، پس از پنج سال منجر به بهبود تراز حساب جاری تا حداکثر به میزان ۰.۱۱ واحد درصد در کشورهای صادرکننده نفت و در مقابل، کسری حساب جاری به میزان حداکثر ۰.۰۸ واحد درصد در کشورهای واردکننده می‌شود.** براین اساس، اقتصاد کشورهای وابسته به واردات انرژی، با تضعیف ارزش پول ملی و افزایش هزینه واردات مواجه خواهند شد که می‌تواند در بلندمدت منجر به کاهش توانایی این کشورها در پرداخت بدهی‌های خارجی و تأمین نیازهای وارداتی شود. لذا، این کشورها هزینه‌های به مراتب بالاتری را نسبت به اقتصاد کشورهای صادرکننده انرژی می‌پردازند. این امر، موجب واگرایی اقتصادی بین کشورها خواهد شد.<sup>۲</sup>

در سطح خرد، شوک انرژی به‌طور نامتقارن بر گروه‌های مختلف درآمدی اثر می‌گذارد و بار اصلی آن بر دوش خانوارهای کم‌درآمد است.<sup>۳</sup> براساس گزارش آژانس بین‌المللی انرژی، خانوارهای کم‌درآمد به‌خصوص در کشورهای توسعه‌یافته، نزدیک به یک چهارم درآمد قابل تصرف خود (حدود ۲۵ درصد از بودجه خانوار) را صرف مصارف انرژی می‌کنند. بنابراین، گرانی انرژی به شدت به اقشار فقیر در این کشورها ضربه می‌زند.<sup>۴</sup> گزارش اخیر سازمان همکاری

1 . Current account

2 . Lebrand, Mathilde; Vasishtha, Garima; Yilmazkuday, Hakan.(2023). Energy Price Shocks and Current Account Balances: Evidence from Emerging Market and Developing Economies. Policy Research Working Papers; 10623. © World Bank. <http://hdl.handle.net/10986/40689>

۳ . در افق بلندمدت، تداوم شوک عرضه انرژی، می‌تواند منجر به کاهش جذابیت سرمایه‌گذاری خارجی و حتی خروج سرمایه برای واردکنندگان انرژی شود و چشمانداز رشد اقتصادی را در این کشورها محدود سازد. همچنین،

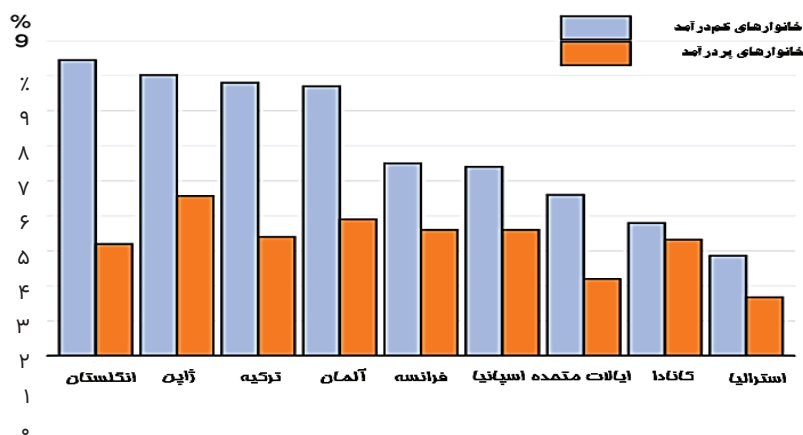
این کاهش یا خروج سرمایه می‌تواند موجب کسری تراپرداختها در این کشورها شود.

4 . Oni, M. H. (2025). Commuting, home utilities, and production: The distributional effects of energy price shocks. Department of Economics, Clark University.

5 .International Energy Agency. (2024). World Energy Outlook 2024. IEA. <https://www.iea.org>

و توسعه اقتصادی (OECD) نیز اشاره به همین مسأله دارد<sup>۱</sup>. همانطور که در نمودار (۲) نشان داده شده است، این الگو در تمامی کشورهای مورد بررسی، از اقتصادهای پیشرفته نظیر انگلستان و آلمان تا اقتصادهای نوظهور مانند ترکیه صدق می‌کند؛ به طوری که در همه این کشورها، سهم هزینه انرژی در سبد مصرفی «خانوارهای کم‌درآمد» (میله‌های آبی) به‌طور معناداری بیشتر از «خانوارهای پردرآمد» (میله‌های نارنجی) است. این شکاف در برخی کشورها مانند انگلستان و آلمان بسیار عمیق است، به طوری که فشار هزینه‌ای انرژی بر دوش قشر کم‌درآمد، بیش از دو برابر اقبال پردرآمد است. بنابراین، شوک عرضه انرژی نابرابری درآمدی را در سطح خانوارها نیز تشدید خواهد کرد.

نمودار ۲- سهم هزینه انرژی از سبد خانوار بر اساس گروه‌های درآمدی در کشورهای منتخب (درصد)



مأخذ: OECD

البته اختلال در عرضه انرژی، تنها به بخش انرژی محدود نمی‌شود؛ بلکه از طریق انتقال به زنجیره‌های ارزش، به بازار مواد غذایی نیز سرایت می‌کند؛ با اختلال در عرضه انرژی، صنایع شیمیایی به‌ویژه تولیدکنندگان کودهای شیمیایی که به گاز طبیعی وابسته‌اند، به دلیل نبود امکان جایگزینی نهاده‌ها، با افزایش شدید و مضاعف هزینه‌ها مواجه می‌شوند و در برخی موارد ناچار به کاهش تولید می‌گردند. افزایش هزینه کودهای شیمیایی مستقیماً به

1 . Organization for Economic Co-operation and Development. (2026). OECD economic outlook, interim report March 2026: Testing resilience. OECD Publishing.



هزینه تولید محصولات کشاورزی از جمله گندم، غلات، دانه‌های روغنی، سبزیجات و سایر اقلام غذایی منتقل شده و در نهایت به افزایش قیمت مواد غذایی در سطح جهانی منجر می‌شود. از آنجایی که مواد غذایی سهم بالایی در سبد مصرفی خانوارها دارند، این فرآیند به‌طور مستقیم موجب کاهش رفاه و افزایش فشار معیشتی می‌شود. البته، این اثر در برخی مناطق شدیدتر است؛ به‌ویژه در کشورهای آسیای جنوبی، آفریقای جنوب صحرا و بخش‌هایی از خاورمیانه، که به واردات کودهای شیمیایی وابسته‌اند. در این کشورها، آسیب‌پذیری رفاهی نه صرفاً به‌دلیل مصرف انرژی، بلکه به‌واسطه وابستگی ساختاری به نهادهای وارداتی شکل می‌گیرد<sup>۱</sup>.

در مجموع، شوک انرژی از طریق افزایش تورم و کاهش درآمد واقعی، به افت رفاه اقتصادی منجر می‌شود. پیامد شوک انرژی، به‌ویژه در اقتصادهای واردکننده انرژی و کشورهای با درآمد پایین، شدیدتر بوده و می‌تواند اثرات پایداری بر نابرابری و ثبات اقتصادی داشته باشد. بنابراین، شوک‌های انرژی، نه تنها سطح قیمت‌ها را افزایش می‌دهند، بلکه از طریق اثرات توزیعی، کیفیت رشد اقتصادی را نیز تضعیف می‌کنند. در این چارچوب، شوک انرژی را می‌توان به‌عنوان یک «مالیات ضمنی جهانی» بر مصرف‌کنندگان انرژی تفسیر کرد.

### ۳. آثار شوک انرژی بر شرایط تجارت (رابطه مبادله)<sup>۲</sup>

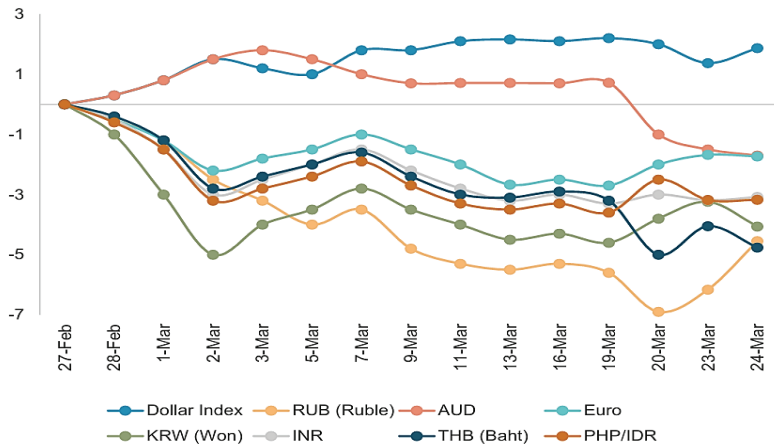


تشدید تنش‌های ژئوپلیتیک در خاورمیانه، از طریق ایجاد یک شوک قیمتی در بازار انرژی، به‌طور مستقیم بر شرایط تجارت اقتصادهای مختلف اثرگذار بوده و به واگرایی معنادار در عملکرد ارزشها منجر شده است. این شوک، برخلاف تکان‌های تقاضامحور، عمدتاً از کانال هزینه‌های انرژی عمل کرده و توزیع متفاوتی از منافع و زیان‌ها میان کشورها ایجاد می‌کند. به‌طور کلی، اقتصادهای صادرکننده انرژی با بهبود رابطه مبادله و افزایش درآمدهای ارزی مواجه شده‌اند، در حالی که اقتصادهای واردکننده انرژی با تضعیف شرایط تجارت، افزایش کسری حساب جاری و فشار بر نرخ ارز روبه‌رو هستند (نمودار ۳).

1 . Hinz, J., Mahlkow, H., Sogalla, R., & Willmann, G. (2023). The cost of closing the Strait of Hormuz: Energy bottlenecks and global food security (No. 206; ISSN 2195–7525). Kiel Institute for the World Economy.

2 Terms of Trade

### نمودار ۳- تغییرات برخی از ارزهای خارجی در مقابل دلار (۲۷ فوریه تا ۲۴ مارس) (درصد)



مأخذ: گلدمن ساکس

بررسی تحولات بازار ارز در بازه زمانی ۲۷ فوریه تا ۲۴ مارس (کمی پیش از آغاز جنگ و سپس، همزمان با تداوم درگیری)، نشان می‌دهد که دلار آمریکا (USD) به‌عنوان دارایی غالب در دوره‌های نااطمینانی، تقویت شده است. این امر را می‌توان ناشی از مجموعه‌ای از عوامل دانست. در وهله اول، تبدیل جایگاه ایالات متحده به صادرکننده خالص انرژی، این کشور را در سمت برنده شوک قرار داده است. ثانیاً، دلار آمریکا به عنوان یک دارایی امن<sup>۱</sup> در دوران نوسانات اقتصادی و بی‌ثباتی شناخته می‌شود که تقاضا برای آن را افزایش می‌دهد. در نهایت، افزایش بازدهی اوراق خزانه‌داری آمریکا، موجب تقویت جریان سرمایه به سمت دلار شده است.

در همین راستا، دلار استرالیا (AUD) نیز برخلاف اکثر ارزهای دیگر و علی‌رغم تقویت شاخص دلار آمریکا، عملکردی صعودی از خود نشان داده است. این حرکت صعودی اولیه، واکنش مستقیم بازار به مزیت رقابتی استرالیا به عنوان یکی از بزرگترین صادرکنندگان گاز مایع طبیعی (LNG) بوده است.<sup>۲</sup> هرچند که حرکت صعودی شاخص ارز این کشور در آغاز دوران جنگ علیه ایران دوام نداشته و تقویت شاخص دلار (به عنوان پناهگاه امن) باعث فشار نزولی بر اکثر ارزها از جمله دلار استرالیا شده است.

در مقابل، ارزش ارزهای اقتصادهای وابسته به واردات انرژی در مقابل دلار کاهش یافته‌اند. این تضعیف عمدتاً بازتاب وخامت شرایط تجارت، افزایش هزینه‌های واردات انرژی و تشدید عدم

1 . Safe-Haven

2 . Aranca. (2026). Israel–Iran war crisis: Impact on the global markets.



تبادل‌های خارجی در این کشورهاست. به‌طور مشخص، وون کره جنوبی (KRW) به‌دلیل وابستگی بالای این کشور به واردات انرژی، به‌ویژه از خاورمیانه، با فشار نزولی مواجه شده است. روپیه هند (INR) نیز در پی وابستگی قابل‌توجه به واردات نفت و گاز و افزایش ریسک کسری حساب جاری تضعیف شده است. در مورد بات تایلند (THB)، سهم بالای واردات خالص انرژی نسبت به تولید ناخالص داخلی، در کنار بار مالی یارانه‌های انرژی، به تشدید فشار بر نرخ ارز انجامیده است. در نهایت، پزو فیلیپین (PHP) و روپیه اندونزی (IDR) نیز به‌واسطه ترکیب کسری حساب جاری و حساسیت بالا به نوسانات جریان سرمایه، در محیط افزایش ریسک‌گریزی جهانی با کاهش ارزش مواجه شده‌اند.

این الگو نشان می‌دهد که در شرایط شوک انرژی، **نرخ ارز به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده بیرونی (خارجی)<sup>۱</sup> عمل کرده و تفاوت در ساختار انرژی کشورها را به‌سرعت منعکس می‌کند.** یافته‌های فوق مؤید آن است که در شرایط فعلی، شوک شرایط تجارت<sup>۲</sup> به محرک اصلی تحولات بازار ارز تبدیل شده است. براین اساس، در این چارچوب، **ارزهای اقتصادهای صادرکننده انرژی عملکرد بهتری دارند و ارزهای اقتصادهای واردکننده انرژی عمدتاً تضعیف می‌شوند.**

در کوتاه‌مدت، ترکیب شوک انرژی و ریسک‌گریزی جهانی به تقویت دلار و خروج سرمایه از دارایی‌های پرریسک منجر شده است. با این حال، پایداری این روند به تداوم تنش‌ها بستگی دارد. **در صورت فروکش کردن درگیری نظامی، احتمال تعدیل موقعیت دلار و بازگشت نسبی جریان سرمایه به بازارهای نوظهور وجود دارد.**

#### ۴. تشدید نوسانات و ریسک‌گریزی در بازارهای مالی



در حال حاضر، بازارهای مالی در واکنش به منازعه جاری، در حال گذار از یک شوک نقدینگی‌محور به یک تعدیل‌قیمتی مبتنی بر متغیرهای بنیادی هستند؛ فرآیندی که پایداری آن به مسیر قیمت انرژی و واکنش سیاست‌گذاران پولی وابسته است.

1 . Exogenous moderating variable

2 . ToT shock

## ۴-۱. بازارهای سهام جهانی

بازارهای سهام در واکنش به تشدید تنش‌های ژئوپلیتیک، در فاز ابتدایی با افزایش شدید نوسانات و افت اعتماد سرمایه‌گذاران مواجه شدند. با این حال، چشم‌انداز کلی بازار سهام اگرچه متمایل به نزول<sup>۱</sup> است، اما الگوی واکنش در میان مناطق مختلف ناهمگن بوده است.

شواهد تجربی از عملکرد شاخص‌های سهام جهانی نیز این واگرایی را تأیید می‌کند. در ایالات متحده، افت شاخص‌های اصلی در محدوده ۷ تا ۸ درصد قرار داشته است، در حالی که بازارهای اروپایی کاهش شدیدتری (در بازه ۸ تا ۱۲ درصد) را تجربه کرده‌اند. در آسیا، این افت‌ها ناهمگن بوده، اما در برخی اقتصادهای وابسته به واردات انرژی شدت بیشتری داشته است؛ به‌گونه‌ای که شاخص KOSPI<sup>۲</sup> با کاهش ۱۲٫۹ درصدی، بیشترین افت را در میان بازارهای اصلی ثبت کرده است<sup>۳</sup>. این الگو با این فرضیه سازگار است که اقتصادهای وابسته به واردات انرژی، در مواجهه با شوک‌های قیمتی، آسیب‌پذیری بیشتری در بازارهای دارایی از خود نشان می‌دهند.

در مراحل اولیه تنش نظامی، بخش مهمی از افت بازارهای سهام جهانی ناشی از تخلیه موقعیت‌های معاملاتی<sup>۴</sup> بود؛ به‌گونه‌ای که بازارهایی با عملکرد قوی‌تر در دوره پیش از بحران (به‌ویژه اروپا و آسیا) بیشترین اصلاح را تجربه کردند. با گذر زمان، رفتار بازارها بیش از پیش به عوامل بنیادی وابسته شده است. در این چارچوب، بازارهایی که سودآوری شرکت‌ها در آن‌ها نسبت به شوک انرژی آسیب‌پذیرتر است (نظیر هند و بازارهای اروپای مرکزی، شرقی و خاورمیانه و آفریقا (CEEMEA))، بهبود محدودتری داشته‌اند، در حالی که برخی بازارهای آسیای شرقی و چین، به‌واسطه ساختار هزینه‌ای متفاوت، بازگشت تدریجی را تجربه کرده‌اند<sup>۵</sup>.

### 1. Bearish

۲. شاخص بورس کره جنوبی است که براساس گزارش بلومبرگ همزمان با آغاز جنگ، بیشترین کاهش را با ۱۲٫۹ درصد تجربه کرده است.

۳. براساس گزارش بلومبرگ، شاخص داوجونز با کاهش ۷٫۷۷ درصدی (معادل ۴۶۹٫۳۸ واحد) در تاریخ ۲۸ مارس به سطح ۴۵٫۱۶۷٫۴۴ واحد رسید، در حالی که این رقم در ۲۷ فوریه (همزمان با آغاز جنگ) ۴۸٫۹۷۷٫۹۲ واحد بود. در اروپا، شاخص STOXX Europe ۶۰۰ با افت ۹٫۲ درصدی به ۵۷۵٫۳۰ واحد رسید و در آسیا شاخص Asia Dow با افت ۱۰٫۲ درصدی مواجه شد.

### 4. Position Unwinding

5. The Goldman Sachs Group, Inc. (2026). Iran conflict: How long, and how bad? Issue 147.

از منظر تاریخی، تجربه بحران‌های ژئوپلیتیک نشان می‌دهد که واکنش بازار سهام لزوماً پایدار نیست؛ به طوری که میانگین بازدهی شاخص S&P 500<sup>۱</sup> در ۶ و ۱۲ ماه پس از بحران‌های گذشته مثبت بوده است.<sup>۲</sup> با این حال، در بحران‌هایی که با **اختلالات ساختاری در سمت عرضه** همراه بوده‌اند (نظیر بحران انرژی در سال ۱۹۷۳ و یا بحران مالی ۲۰۰۸)، اثرات منفی ماندگارتر بوده است.

بر این اساس، شرایط کنونی را نمی‌توان صرفاً یک شوک گذرا دانست؛ بلکه شواهد بازار انرژی نشان می‌دهد که بخشی از پیامدهای این بحران در حال تثبیت به عنوان تغییرات ساختاری است. تداوم قیمت‌های پایه انرژی بالاتر از میانگین دهه گذشته، بازآرایی پایدار مسیرهای تجاری انرژی و کاهش سرمایه‌گذاری بلندمدت در زیرساخت‌های فسیلی حاکی از آن است که سمت عرضه انرژی با تغییرات ماندگار روبه‌روست. به عبارت دیگر، هرچند به‌کارگیری ظرفیتهای تعدیلکننده نظیر آزادسازی بخشی از ذخایر استراتژیک، افزایش سهم تولیدکنندگان غیراوپک و همچنین، تسریع در استقرار و به‌کارگیری انرژیهای تجدیدپذیر میتواند بخشی از شوک ناشی از تداوم جنگ را خنثی کند؛ اما، به‌طور کامل قادر به رفع اثرات و پیامدهای آن نیست. بنابراین، به‌نظر میرسد که با تداوم شرایط بحران و عدم قطعیت، اثرات شوک اولیه انرژی در اقتصاد جهانی در حال گذار به سمت یک ساختار تعادلی جدید است که بازگشتپذیری کامل آن را از مسیر پیشین نامحتمل می‌سازد.

## ۴-۲. بازار اوراق قرضه

همزمان با تحولات بازار سهام، بازار اوراق قرضه ایالات متحده نیز با **افزایش معنادار بازدهی** مواجه شده است. این پدیده را می‌توان در چارچوب رابطه معکوس قیمت و بازده اوراق تبیین کرد؛ به این معنا که افزایش فروش اوراق، منجر به کاهش قیمت و در نتیجه افزایش بازده می‌شود. افزایش بازده اوراق خزانه‌داری آمریکا در شرایط منازعه جاری را می‌توان بازتاب شکل‌گیری یک **حق بیمه ریسک**<sup>۳</sup> در واکنش به نااطمینانی‌های ژئوپلیتیک دانست.

۱. شاخص S&P ۵۰۰، یکی از مهم‌ترین و پراستفاده‌ترین شاخص‌های بازار سهام در جهان است. این شاخص، عملکرد سهام ۵۰۰ شرکت بزرگ و پیشرو در بورس‌های ایالات متحده آمریکا را اندازه‌گیری می‌کند. این شاخص به عنوان نماینده‌ای از وضعیت کلی بازار سهام آمریکا و سلامت اقتصاد این کشور در نظر گرفته می‌شود.  
۲. براساس گزارش آرانکا، در طول ۳۶ بحران از سال ۱۹۴۰ به این سو، میانگین بازدهی شاخص S&P در ۶ ماه پس از بحران +۲.۶٪ و در ۱۲ ماه +۵.۵٪ بوده است.

در این میان، چند عامل کلیدی نقش داشته‌اند: نخست، احتمال افزایش بیشتر قیمت انرژی و بازگشت فشارهای تورمی، ارزش واقعی جریان‌های نقدی آتی اوراق را کاهش داده است. دوم، عرضه اوراق به‌واسطه تأمین مالی هزینه‌های جنگ بیشتر شده است<sup>۱</sup> و این افزایش عرضه، به‌صورت طبیعی فشار صعودی بر بازده اوراق وارد می‌کند. سوم، مداخلات ارزی بانک‌های مرکزی موجب فروش ذخایر دلاری برای حمایت از ارزهای داخلی این کشورها شده است. در این راستا، کاهش حدود ۸۲ میلیارد دلاری دارایی‌های اوراق خزانه نزد مؤسسات رسمی در فدرال رزرو نیویورک و فروش قابل‌توجه دارایی‌ها توسط برخی بانک‌های مرکزی (از جمله ترکیه) نشان‌دهنده فشار مضاعف بر این بازار است<sup>۲</sup>.

**افزایش بازده اوراق خزانه‌داری ایالات متحده با سررسید ۱۰ ساله<sup>۳</sup> -**  
**به‌عنوان معیار جهانی نرخ بهره بدون ریسک-، در شرایطی رخ می‌دهد که**  
**پایداری مالی<sup>۴</sup> دولت فدرال با محدودیت‌های فزاینده‌ای مواجه است.** در حال حاضر، سطح بدهی عمومی دولت ایالات متحده از ۳۴ تریلیون دلار فراتر رفته و نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی به حدود ۱۲۰ درصد رسیده است. در این چارچوب، افزایش بازده اوراق خزانه‌داری به‌سرعت به افزایش هزینه خدمت بدهی<sup>۵</sup> منجر می‌شود. برآوردهای رسمی نشان می‌دهد که پرداخت‌های بهره‌ای دولت فدرال در سال مالی ۲۰۲۵ به حدود ۲.۱ تریلیون دلار خواهد رسید و این سرفصل در حال تبدیل شدن به یکی از سنگین‌ترین اقلام هزینه‌ای بودجه هستند<sup>۶</sup>. **چنانچه این روند با رشد اسمی تولید ناخالص داخلی هم‌تراز نباشد، می‌تواند به محدود شدن فضای مالی، افزایش ریسک حاکمیتی و درنهایت بروز پدیده تسلط مالی<sup>۷</sup> منجر شود<sup>۸</sup>؛** وضعیتی که در آن سیاست پولی ناگزیر به اولویت‌دهی به تأمین مالی کسری بودجه دولت خواهد شد.

۱. در یک نمونه تاریخی، طبق برآوردهای دانشگاه براون جنگ‌های عراق و افغانستان بیش از ۸ تریلیون دلار برای اقتصاد آمریکا هزینه داشته‌اند.

۲. براساس گزارش فایننشال تایمز، بانک‌های مرکزی خارجی در پی جنگ علیه ایران، دارایی‌های خود از اوراق خزانه‌داری آمریکا را به پایین‌ترین میزان از سال ۲۰۱۲ کاهش داده‌اند. بانک مرکزی ترکیه به تهایبی از ۲۷ فوریه تا پایان مارس ۲۰۲۶، ۲۲ میلیارد دلار از اوراق بهادار دولتی خارجی را فروخته است.

3. 10Y U.S. Treasury Yield

4. Fiscal Sustainability

5. Debt Service

6. <https://www.eghtesadonline.com/008vgD>

7. Fiscal Dominance

8. Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. American Economic Review, 109(4), 1197-1229.

## ۴-۳. نرخ بهره و تعدیل انتظارات پولی

افزایش قابل توجه قیمت انرژی در پی اختلال در ترانزیت از تنگه هرمز، به سرعت به افزایش انتظارات تورمی و بازنگری در نرخ‌های بهره منجر شده است. بازارها این تحول را به عنوان یک شوک تورمی<sup>۱</sup> تفسیر کرده‌اند؛ شوکی که پیامد آن، تعویق کاهش نرخ بهره در اقتصادهای پیشرفته و برخی اقتصادهای نوظهور (EMS) و در نتیجه، انتقال زمان آن به دوره‌های بعدی است<sup>۲</sup>. با این حال، واکنش اولیه بازارهای نرخ بهره فراتر از حد انتظار بود. این واکنش را می‌توان ناشی از دو عامل اصلی دانست<sup>۳</sup>:

(۱) **غافلگیری بازار نسبت به شوک تورمی**: پیش از وقوع این شوک، انتظارات غالب در بازارها حاکی از تداوم روند کاهشی تورم بود. عواملی مانند رشد محدود دستمزدها، فشارهای کاهنده تورم ناشی از صادرات چین و اثرات بالقوه فناوری (از جمله هوش مصنوعی) باعث شده بود چشم‌انداز تورمی نسبتاً خوش‌بینانه ارزیابی شود. در نتیجه، وقوع یک شوک انرژی، بازارها را در موقعیت غافلگیرانه قرار داد و به بازنگری سریع انتظارات انجامید.

(۲) **حافظه تورمی بحران ۲۰۲۲**: تجربه شوک تورمی سال ۲۰۲۲ - که در آن نرخ‌های بهره بسیار بیش از برآوردهای اولیه افزایش یافت - هنوز در ذهن فعالان بازار باقی مانده است. همین موضوع باعث شده واکنش بازارها به شوک‌های جدید تورمی، سریع‌تر و محافظه کارانه‌تر باشد. البته باید در نظر داشت که، با وجود شباهت در منشأ شوک (انرژی)، شرایط فعلی از برخی جهات با سال ۲۰۲۲ متفاوت است. نخست آنکه در شرایط فعلی، فشارهای شدید سمت تقاضا (نظیر شرایط مشابه پس از کووید-۱۹) وجود ندارد. دوم، حمایت‌های مالی گسترده دولت‌ها تکرار نشده است. در نهایت، گلوگاه‌های زنجیره تأمین که به تورم پایدار دامن می‌زدند، تا حد زیادی برطرف شده‌اند.

در مجموع، به نظر می‌رسد که بازارهای نرخ بهره در حال تعدیل به سناریوی «تورم پایدار» هستند؛ هرچند هنوز شواهد کافی برای شکل‌گیری یک چرخه تورمی بلندمدت مشابه ۲۰۲۲ وجود ندارد.

### 1. Inflation Shock

۲. براساس مطالعه گلدمن ساکس، انتظارات برای اولین کاهش نرخ بهره فدرال رزرو از ژوئن به سپتامبر ۲۰۲۶ به تعویق افتاده و نرخ هدف نهایی در محدوده ۳ تا ۳.۲۵ درصد تثبیت شده است. بانک‌های مرکزی اروپا و بریتانیا نیز احتمالاً تا پایان سال در وضعیت توقف (Hold) باقی خواهند ماند تا از تثبیت انتظارات تورمی اطمینان یابند.

3. The Goldman Sachs Group, Inc. (2026). Iran conflict: How long, and how bad? Issue 147.



## ۵- مسیرهای محتمل اقتصاد جهانی در سایه شوک ژئوپلیتیک

تشدید تنش‌های ژئوپلیتیک در خاورمیانه، اقتصاد جهانی را در معرض ترکیبی از شوک‌های هم‌زمان در بازار انرژی، شرایط مالی و انتظارات کلان قرار داده است. این شوک‌ها در حالی رخ می‌دهند که اقتصاد جهانی پیش از بحران نیز با تورم بالاتر از هدف، نااطمینانی سیاستی و سطوح بالای بدهی مواجه بوده است. در چنین بستری، مسیر پیش‌روی اقتصاد جهانی به‌طور فزاینده‌ای به دامنه، شدت و تداوم اختلال در بازار انرژی وابسته شده است.

### ۵-۱. باز تنظیم چشم‌انداز رشد اقتصادی و تورم

اختلال در صادرات انرژی و آسیب به زیرساخت‌های انرژی در اثر منازعه نظامی میان ایالات متحده و اسرائیل با ایران، منجر به افزایش قابل توجه قیمت نفت، گاز و سایر نهادهای حیاتی نظیر کودهای شیمیایی شده است. این تحول، از یک‌سو هزینه تولید بنگاه‌ها را افزایش داده و از سوی دیگر، با کاهش درآمد واقعی خانوارها، تقاضای کل را تضعیف می‌کند.

براساس برآوردهای سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD)، تداوم قیمت‌های بالای انرژی می‌تواند به‌طور هم‌زمان موجب افزایش تورم و کاهش رشد اقتصادی شود. در این چارچوب، پیش‌بینی می‌شود **رشد تولید ناخالص داخلی جهان در سال ۲۰۲۶ به حدود ۲.۹ درصد کاهش یافته و در سال ۲۰۲۷ به‌طور محدود به ۳ درصد برسد.** این در حالی است که تورم در اقتصادهای گروه G20، حدود ۱.۲ واحد درصد بالاتر از برآوردهای پیشین قرار گرفته و به حدود ۴ درصد در سال ۲۰۲۶ افزایش می‌یابد.<sup>۱</sup>

شوک اخیر در شرایطی رخ داده که تورم در بسیاری از اقتصادهای بزرگ هنوز به سطح هدف بازنگشته است. لذا، افزایش قیمت انرژی و رشد انتظارات تورمی، بانک‌های مرکزی را در یک معضل سیاست‌گذاری قرار داده است: از یک‌سو، سطح بالای تورم، فضای لازم برای کاهش نرخ بهره را سلب کرده و حفظ سیاست‌های محتاطانه را ضروری می‌سازد؛ از

۱. لازم به ذکر است که پیش‌بینی پیش‌بینی مؤسسه گلدمن ساکس (Goldman Sachs) نیز از کاهش رشد اقتصادی و افزایش تورم حکایت دارد و یافته‌های برآورد OECD را تأیید می‌کند.

سوی دیگر، تضعیف رشد اقتصادی، چالش را پیچیده‌تر کرده و هرگونه چرخش زود هنگام به سمت تسهیل پولی را با ریسک تثبیت تورم در سطوح بالاتر مواجه می‌سازد. این وضعیت نمونه‌ای کلاسیک از دوراهی سیاست‌گذاری در شرایط رکود تورمی<sup>۱</sup> است که در آن بانک مرکزی بین هدف کاهش تورم و یا تحریک رشد اقتصادی گرفتار می‌شود. در این چارچوب، انتظار می‌رود بانک‌های مرکزی رویکردی محتاطانه اتخاذ کرده و اولویت را بر مهار انتظارات تورمی قرار دهند. هرگونه انحراف از این مسیر، چه در قالب تسهیل زود هنگام (کاهش نرخ بهره پیش از مهار کامل انتظارات تورمی) و چه اتخاذ سیاست‌های انقباضی شدید، می‌تواند به بی‌ثباتی بیشتر منجر شود<sup>۲</sup>.

### ۲-۵. تشدید نااطمینانی و بازقیمت‌گذاری ریسک

هم‌زمان با شوک انرژی، بازارهای مالی نیز با افزایش نوسانات و تشدید نااطمینانی مواجه شده‌اند. این وضعیت به‌ویژه در برخی اقتصادهای آسیایی مشهودتر است. در نتیجه احتمالاً شرایط مالی به سمت سخت‌گیرانه‌تر شدن<sup>۳</sup> حرکت کرده و جریان‌های سرمایه با بازآرایی مواجه شوند. همچنین، ریسک‌های ثبات مالی افزایش یافته‌اند. از آنجایی که، شرایط مالی در بسیاری از اقتصادهای پیشرفته و نوظهور هنوز به‌طور کامل انقباضی نشده و در سطوحی نسبتاً حمایتی باقی مانده است؛ به‌نظر می‌رسد که واکنش بازارها تاکنون بیشتر در قالب احتیاط و بازقیمت‌گذاری ریسک بوده است و همچنان تا یک بحران مالی تمام‌عیار فاصله است.

### ۳-۵. عدم قطعیت و سناریوهای محتمل برای اقتصاد جهانی

یکی از ویژگی‌های محوری شرایط کنونی، سطح بالای نااطمینانی و عدم قطعیت در خصوص مسیر تحولات ژئوپلیتیک و پیامدهای اقتصادی آن است. در چنین محیطی، تحلیل‌های نقطه‌ای کارایی محدودی داشته و رویکرد سناریومحور به‌عنوان چارچوبی مناسب برای ترسیم مسیرهای محتمل اقتصاد جهانی اهمیت می‌یابد. بر این اساس، با اتکا به شواهد تجربی موجود و با الهام از برآوردهای ارائه‌شده در گزارش مؤسسه آرانکا (aranca)، می‌توان سه سناریوی اصلی برای آینده اقتصاد جهانی ترسیم کرد. این سناریوها بر مبنای شدت و تداوم تنش‌های ژئوپلیتیک و به‌ویژه اختلال در بازار انرژی تعریف می‌شوند:

1 . Dilemma of stagflation

2 . Borio, C., Lombardi, M. J., Yetman, J., & Zakrajšek, E. (2023). The two-regime view of inflation (BIS Papers No. 133). Bank for International Settlements.

3 . Tightening

**سناریوی اول:** توقف درگیری‌ها، تداوم آتشبس و بازگشت نسبی ثبات به بازارهای انرژی

**سناریوی دوم:** از سرگیری تنش‌ها با شدت محدود و اختلال کنترل‌شده در عرضه انرژی

**سناریوی سوم:** تشدید بحران و اختلال گسترده در زیرساخت‌ها و تجارت انرژی

چارچوب مقایسه‌ای این سناریوها در جدول (۱) ارائه شده است.

### جدول ۱- سناریوهای محتمل در آینده اقتصاد جهان

سناریو متغیر کلیدی	سناریو اول (آتش‌بس)	سناریو دوم (از سرگیری محدود بحران)	سناریو سوم (از سرگیری و تشدید بحران)
قیمت انرژی	تثبیت در سطوح ۷۵-۸۵ دلار	نوسان در بازه ۹۰-۱۱۰ دلار	افزایش به بالای ۱۳۰ دلار
تورم جهانی	کاهش تدریجی فشارهای تورمی	تداوم تورم بالا	جهش تورمی و ریسک رکود تورمی
رشد اقتصادی	حفظ رشد ملایم	کاهش سرعت رشد	ورود برخی اقتصادها به رکود
بازارهای مالی	کاهش نوسانات	تداوم نااطمینانی	افزایش شدید ریسک‌گریزی و اصلاح دارایی‌ها
سیاست پولی	امکان کاهش تدریجی نرخ بهره	تأخیر در کاهش نرخ بهره	بازگشت به سیاست‌های انقباضی
ریسک‌های کلیدی	محدود	متوسط	بالا و سیستماتیک

مأخذ: نتایج مطالعات Goldman Sachs و OECD, aranca

تحلیل سناریومحور حاکی از آن است که در افق پیش‌رو سه مسیر محتمل برای اقتصاد جهانی وجود دارد که تمایز آن‌ها عمدتاً به شدت و مدت زمان تداوم تنش‌های ژئوپلیتیک در بازار انرژی بازمی‌گردد. در سناریوی نخست، توقف درگیری‌ها به ثبات نسبی بازار انرژی منجر می‌شود؛ به‌گونه‌ای که قیمت نفت در محدوده ۷۵ تا ۸۵ دلار تثبیت شده، فشارهای تورمی به تدریج کاهش می‌یابد، رشد اقتصادی در سطحی ملایم حفظ می‌شود و فضای لازم برای کاهش تدریجی نرخ‌های بهره فراهم می‌گردد. در سناریوی دوم، تداوم تنش‌ها با شدت محدود موجب نوسان قیمت نفت در بازه ۹۰ تا ۱۱۰ دلار، تداوم فشارهای تورمی، کندتر شدن روند رشد اقتصاد جهانی و تأخیر در سیاست‌های کاهش نرخ بهره می‌شود. در سناریوی سوم،



تشدید بحران و اختلال گسترده در زیرساخت‌های انرژی، افزایش قیمت نفت به سطوح بالاتر از ۱۳۰ دلار را محتمل می‌سازد و می‌تواند به جهش تورمی، افزایش ریسک رکود در برخی اقتصادهای بزرگ و احتمال بازگشت سیاست‌گذاران پولی به رویکردهای انقباضی منجر شود.

لازم به ذکر است که در کنار سناریوهای ترسیم‌شده، مسیر نهایی اقتصاد جهانی به مجموعه‌ای از ریسک‌های متقابل نیز وابسته است که می‌توانند شدت یا جهت اثرات شوک انرژی را تعدیل کنند. تداوم اختلال در صادرات انرژی از خاورمیانه و کمبود نهاده‌های اساسی در کنار افزایش عدم قطعیت از جمله مواردی هستند که اثرات منفی شوک را تشدید می‌کنند. در مقابل، مواردی همچون، تاب‌آوری بالاتر از انتظار بخش بنگاه‌ها، کاهش ریسک‌های سیاسی و رشد بهره‌وری ناشی از سرمایه‌گذاری در فناوری‌های نوین می‌توانند اثرات منفی شوک را محدود کنند.

در مجموع، مسیر اقتصاد جهانی در شرایط کنونی نه تنها به شدت شوک انرژی، بلکه به برآیند ریسک‌ها و عوامل تعدیل‌کننده وابسته است. به عبارت دیگر، **حتی در صورت تداوم تنش‌ها، وجود سازوکارهای حمایتی می‌تواند از تبدیل شوک فعلی به یک بحران ساختاری گسترده جلوگیری کند؛ در حالی که تحقق هم‌زمان ریسک‌های منفی، احتمال حرکت اقتصاد جهانی به سمت سناریوهای بدبینانه‌تر را به‌طور قابل توجهی افزایش می‌دهد.** بنابراین، به نظر می‌رسد که در حال حاضر اقتصاد جهانی در معرض یک آزمون پیچیده قرار گرفته است؛ آزمونی که در آن، پایداری رشد، ثبات قیمتی و تاب‌آوری مالی به‌طور هم‌زمان تحت فشار قرار گرفته‌اند.

**در چنین شرایطی، سیاست‌گذاران با یک موازنه پیچیده مواجه‌اند که ایجاب می‌کند سه محور کلیدی را در دستور کار قرار دهند: نخست، در حوزه سیاست پولی، اولویت باید بر مهار انتظارات تورمی باشد و از واکنش‌های افراطی یا تغییر جهت‌های ناگهانی در برابر نوسانات کوتاه‌مدت پرهیز گردد.<sup>۱</sup> دوم، در سیاست مالی، هرگونه بسته حمایتی باید کاملاً هدفمند، موقت و شفاف طراحی شود تا از تضعیف توان مالی دولت و تشدید کسری بودجه جلوگیری گردد. سوم، در سطح ساختاری، این بحران ضرورت شتاب‌بخشی به تنوع‌سازی سبد انرژی و سرمایه‌گذاری در فناوری‌های تجدیدپذیر را بیش از پیش آشکار می‌سازد؛ گامی که نه تنها وابستگی به واردات سوخت‌های فسیلی را کاهش می‌دهد، بلکه تاب‌آوری بلندمدت اقتصاد را در برابر شوک‌های عرضه آتی تضمین می‌کند.**

1 . Whither inflation targeting as a global monetary standard?, BIS Working Papers No. 1230



بنابراین، مسیر پیش‌روی اقتصاد جهانی نه صرفاً وابسته به شدت شوک فعلی و یا تشدید شرایط نااطمینانی، بلکه تابع نحوه واکنش سیاست‌گذاران، میزان تاب‌آوری بخش خصوصی و چگونگی مدیریت تنش‌های ژئوپلیتیک خواهد بود. در نهایت آنکه، عدم قطعیت حاکم بر آینده اقتصاد جهانی در شرایط فعلی، ضرورت پایش مستمر تحولات و اتخاذ رویکردهای سیاستی منعطف را بیش از پیش برجسته می‌سازد.

## منابع

- Arab Center for Research and Policy Studies. (2026). Global energy is caught in a dark tunnel and prospects are bleak. *Economic Analysis*.
- Aranca. (2026). Israel–Iran war crisis: Impact on the global markets.
- Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197-1229.
- Borio, C., Lombardi, M. J., Yetman, J., & Zakrajšek, E. (2023). The two-regime view of inflation (BIS Papers No. 133). Bank for International Settlements.
- Briggs, J. (2026). Iran conflict: How long, and how bad? The Goldman Sachs Group, Inc., Issue 147.
- Hinz, J., Mahlkow, H., Sogalla, R., & Willmann, G. (2026). The Cost of Closing the Strait of Hormuz: Energy Bottlenecks and Global Food Security, (Nr. 206, ISSN 2195–7525). Kiel Institute for the World Economy.
- <https://www.eghtesadonline.com/008vgD>
- International Energy Agency. (2024). *World Energy Outlook 2024*. IEA. <https://www.iea.org>.
- Lebrand, Mathilde; Vasishtha, Garima; Yilmazkuday, Hakan. (2023). Energy Price Shocks and Current Account Balances: Evidence from Emerging Market and Developing Economies. *Policy Research Working Papers*; 10623. © World Bank. <http://hdl.handle.net/10986/40689>.
- Oni, M. H. (2025). Commuting, home utilities, and production: The distributional effects of energy price shocks. Department of Economics, Clark University.
- Organization for Economic Co-operation and Development. (2026). *OECD economic outlook, interim report March 2026: Testing resilience*. OECD Publishing.
- The Goldman Sachs Group, Inc. (2026). Iran conflict: How long, and how bad? Issue 147.
- Whither inflation targeting as a global monetary standard?, *BIS Working Papers No. 1230*.