



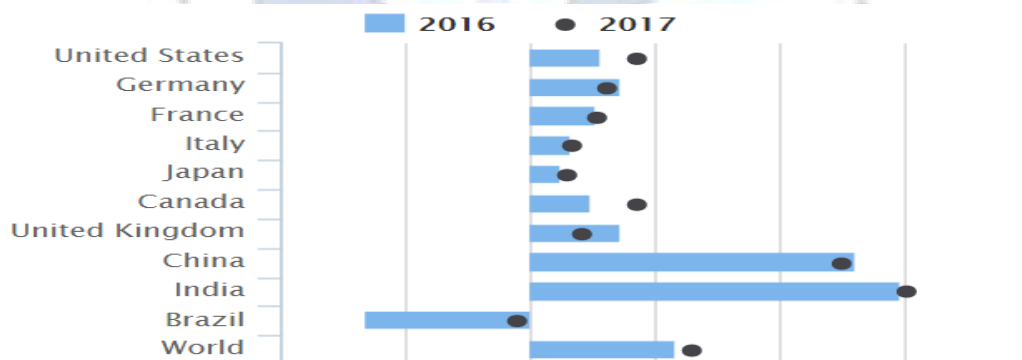
هشدار در مورد پیامدهای منفی تضعیف تجارت و اختلالات مالی بر رشد اقتصاد جهان

سازمان همکاری و توسعه اقتصادی OECD در گزارش چشم انداز موقت^۱ اقتصادی ۲۱ سپتامبر ۲۰۱۶ با عنوان هشدار اثرات تضعیف تجارت و اختلالات مالی بر رشد اقتصادی جهان^۲ به نکات مهمی پرداخته است که ذیلاً خلاصه ای از موارد ارائه شده توسط خانم کاترین من^۳ اقتصاددان ارشد این سازمان ارائه می گردد:

- ✓ رشد ضعیف تجارت موجب تشدید مسئله تله رشد پایین اقتصادی شده است.
- ✓ نرخ های پایین بهره به اختلالات مالی و افزایش ریسک منتهی می شود.
- ✓ برای بهبود شرایط اقتصادی جهان به سیاست های مالی و ساختاری قویتر و اقدام سیاستی در زمینه تجارت نیاز است.

بعد از بحران های مالی از سال ۲۰۱۱ به بعد رشد اقتصادی جهان (علی رغم بهبود جزئی در سال ۲۰۱۴) در مسیر رشد ثابت پایین قرار گرفت. رشد بلند مدت اقتصاد جهان در بازه زمانی ۲۰۰۷-۱۹۹۵ حدود ۴٪ بود که طی سالهای اخیر شکاف بین رشد با رشد بلند مدت مذکور افزایش یافته و این امر به معنی کاهش توان اقتصادهای جهان در تامین شغل، ارتقاء کیفیت زندگی شهروندان، تامین خدمات سلامت مورد نیاز و همچنین کاهش نابرابری هاست.

پیش بینی رشد واقعی اقتصادی جهان و برخی کشورهای منتخب در سال های ۲۰۱۶ و ۲۰۱۷



منبع: OECD- Sept ۲۰۱۶

پیش بینی می شود رشد اقتصادی جهان در سال ۲۰۱۶ حدود ۲.۹ درصد باشد که این رقم ۰.۱ واحد درصد از رقم پیش بینی ماه ژوئن همین سال سازمان OECD کمتر است. رشد اقتصادی جهان برای سال ۲۰۱۷ برابر با ۳.۲ درصد پیش بینی می شود. پیش بینی رشد اقتصادی کشورهای چین و هند برای سال ۲۰۱۶ به ترتیب برابر با ۶.۵ درصد و ۷.۴ درصد بوده و نسبت به ارقام ژوئن ۲۰۱۶ تغییری نکرده است. در مقابل پیش بینی شده است در مقایسه با ارقام ژوئن همین سال، از رشد اقتصادی کشورهای امریکا، منطقه یورو، فرانسه، ایتالیا، ژاپن و کانادا بین ۰.۱ تا ۰.۵ واحد درصد کاسته شود. بدنبال کاهش ریسک های ناشی از تضعیف استرلینگ بعد از فراندوم و کاهش سرمایه گذاری بخش

^۱ Interim Economic Outlook

^۲ Global growth warning: Weak trade, financial distortions

^۳ Catherine L. Mann



معاونت بررسی های اقتصادی

خصوصی در نیمه اول سال ۲۰۱۶ در کشور انگلیس، پیش بینی می شود رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۱۶ با ۰.۱ واحد درصد بهبود نسبت به رقم ماه ژوئن گذشته، برابر با ۱.۸ درصد باشد.

در حالی که کاهش تقاضا نقش مهمی در تضعیف تجارت جهانی دارد فقدان پشتیبانی سیاسی از اعمال سیاست های تجاری که منافع آن می تواند دامنه شمول گسترده ای داشته باشد، نگران کننده است. میانگین نسبت رشد تجارت به رشد GDP جهان در بازه زمانی ۲۰۱۱-۲۰۱۵ به کمترین رقم خود یعنی ۱.۵ واحد رسید در حالی که این رقم در بازه زمانی ۲۰۰۷-۱۹۸۶ برابر با ۲.۱ درصد بود. در این دوره آزادسازی های تجاری رو به گسترش بود و موافقت نامه های تجارت آزادی مانند نفتا تصویب شد. پیش بینی می شود نسبت مذکور در سال ۲۰۱۶ به ۰.۸ برسد که کمترین رقم طی سالهای گذشته است.

عوامل موثر در کاهش تجارت جهانی در بازه زمانی ۲۰۱۱ الی ۲۰۱۵ به دوبرخش عوامل ساختاری و چرخه ای قابل طبقه بندی است؛ در حوزه عوامل ساختاری می توان به کند شدن و معکوس شدن آزادسازی تجارت و تضعیف زنجیره های ارزش جهانی (بویژه در کشورهای چین و آسیای شرقی) و در بخش عوامل چرخه ای به تعمیق رکود در برخی از اقتصادهای متکی به تولید کالاهای اساسی و گسترش تضعیف سرمایه گذاری ثابت، اشاره نمود.

توسعه مشارکت جهانی و ورود کشورهای بیشتر به شبکه زنجیره ارزش جهانی و توسعه این شبکه موجب شد تا شاخص واقعی این زنجیره به بالاترین رقم خود یعنی ۵ درصد در بازه زمانی ۲۰۰۰-۱۹۹۱ برسد. در فاصله سالهای ۲۰۱۱-۲۰۱۵ رشد این شاخص منفی شد و پدیده گسست زنجیره در برخی مناطق در قالب روی آوردن به تولید در مبدأ^۴ و کاهش سرمایه گذاری در سایر کشورها اتفاق افتاد.

افزایش شدت تجارت باعث رشد بهره وری می شود. شدت تجارت جهانی برابر با نسبت حجم تجارت (مجموع واردات و صادرات کالاها و خدمات) به تولید ناخالص داخلی است که در سال ۲۰۱۵ حدود ۶۰ درصد بود و پیش بینی می شود در صورت افزایش شدت تجارت این نسبت می تواند به بیش از ۷۰ درصد در سال ۲۰۲۵ برسد.

متوسط رشد سالانه بهره وری کل عوامل تولید کشورهای OECD طی ده سال اخیر منتهی به ۲۰۱۵ به ۰.۵ درصد رسید که از میانگین رشد سالانه حدود ۰.۸ درصد برای بازه زمانی ۲۰۰۷-۱۹۹۸ کمتر است. پیش بینی می شود در صورت افزایش شدت تجارت از سال ۲۰۱۷ به میزان ۱.۳ واحد درصد در سال (میانگین ۲۰۰۷-۱۹۸۶)، رشد بهره وری در سال ۲۰۲۵ به حدود ۰.۸ درصد برسد که ۰.۲ واحد درصد از آن از طریق افزایش شدت تجارت حاصل خواهد شد.

نرخ های بهره بلند مدت طی ماههای اخیر کاهش بیشتری داشته و در بسیاری از کشورها به پایین ترین حد خود رسیده است. ارزش گذاری اوراق قرضه در اروپا و ژاپن بالاست و سهم اوراق مبادله شده با بازدهی منفی در برخی از کشورها حدود ۷۰٪ برآورد می شود. بازدهی بیش از ۳۵٪ از اوراق بدهی کشورهای OECD به ارزش ۱۴ تریلیون

^۴ On-Shoring



معاونت بررسی های اقتصادی

دلار، منفی شده است. این موقعیت بی سابقه اختلالات و ریسک هایی را بر بازارهای مالی تحمیل می کند. استمرار و پافشاری بر نرخ های پایین بهره طی سالهای اخیر باعث شده حمایت های سیاست های پولی از حد معمول فراتر رفته و بدنبال آن ریسک هایی در بازار اوراق قرضه تولید شده است.

ارزش سهام شاهدهی بر نحوه اثر گذاری فعالیت و سوددهی بخش واقعی اقتصاد بر بخش مالی و قیمت سهام است. در حالی که نرخ رشد بلند مدت مورد انتظار سهام طی ۵ سال گذشته در حال کاهش است، قیمت های سهام به ویژه در امریکا رشد قابل توجهی داشته است. در مقابل افزایش قیمت سهام، رشد سودآوری بنگاه های غیر مالی کند شده که بدنبال اصلاحات پسا بحران ها انتظار برای تحقق رشد بلند مدت اقتصادی برای اغلب کشورها به حداقل رسیده است. در نتیجه احتمال می رود افزایش قیمت سهام تا حد زیادی تحت تاثیر کاهش نرخ های بلند مدت بهره که موجب تقویت ارزش فعلی سود های آتی تنزیل شده است، قرار دارد تا اینکه نتیجه سرمایه گذاری های اضافی بهره ور توسط بنگاهها باشد. افزایش قیمت سهام علی رغم کاهش رشد اقتصادی به معنی عدم اتصال و ارتباط بین بخش مالی و بخش واقعی اقتصاد است.

طی سالهای اخیر ترانزنامه بانک های مرکزی برخی کشورهای به ویژه امریکا، اروپا و ژاپن رشد داشته و ارقام ترانزنامه در این کشورها به حدود ۲ تا ۴ درصد تولید ناخالص داخلی آنها رسیده است. همچنین سهم اوراق قرضه دولتی در حال مبادله با نرخ منفی در حال افزایش است.

کیفیت اوراق شرکتی صادر شده طی ۵ سال اخیر علی رغم رشد کم اقتصادی سالهای ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵، نیز بشدت کاهش یافته که نشانه ای از افزایش ریسک این اوراق است. در عین حال بازده اسپرد اوراق شرکتی نیز کاهش یافته که بروز پدیده های مذکور نشان می دهد ارتباطی بین ریسک اعتبار و کیفیت اعتبار وجود ندارد.

قیمت املاک و مستغلات در اقتصادهای پیشرفته افزایش یافته که باعث ایجاد بدهی شرکتی بالا در برخی اقتصادهای نوظهور شده و علامتی بر افزایش ریسک در بازارهای مسکن نیز است. استمرار رشد پایین و نرخ های بهره پایین باعث ایجاد چالش در مدل های کسب و کار نهادهای مالی نیز شده و قیمت سهام بانکها در مقایسه با قیمت کل بازار در حال کاهش است. صندوق های بازنشتگی نیز با چالش های مشابهی در زمینه کاهش قیمت دارایی ها روبرو هستند.

نرخ های بهره پایین منجر به کاهش بازپرداخت های بهره دولت ها می گردد و دولتهایی که بیشترین وام ها و بهره ها را دارا هستند می توانند از کاهش نرخ بهره بیشترین منفعت ببرند. در واقع نرخ های بهره پایین، فضای مالی را برای کشورها ایجاد می کند که می توانند از آن برای انجام برخی اصلاحات استفاده کنند.

برای کشورهایی که دارای نهادهای قوی هستند و نیازهای سرمایه گذاری آنها روشن است مخارج سرمایه گذاری در زمینه هایی که حداکثر اثر مثبت را بر رشد و فراگیری (برابری) از جمله در حوزه های تحصیل، خدمات سلامت و سرمایه گذاری عمومی دارا باشد، مفید خواهد بود.