



## تا چه حد امریکا برای اقتصاد جهانی مهم است؟



توسعه اقتصاد امریکا از حیث اندازه و میزان ارتباطات متقابل، اثرات مهمی بر جهان دارد. امریکا تنها اقتصاد بزرگ جهان است که تقریباً یک چهارم تولید ناخالص داخلی جهان (بر مبنای نرخ های ارز بازار)، یک پنجم میزان سرمایه گذاری مستقیم خارجی و بیش از یک سوم حجم سرمایه گذاری در بازار سهام جهان را داراست. امریکا مهمترین مقصد صادراتی یک پنجم از کشورهای جهان است. دلار امریکا بطور گسترده ای در مبادلات تجاری و مالی جهان استفاده می شود و تغییر در سیاست پولی و گرایش های سرمایه گذاران امریکایی نقش مهمی در تغییر شرایط تامین مالی جهان ایفا می کند.

در عین حال اقتصاد جهانی نیز برای کشور امریکا مهم است. بنگاه های چند ملیتی امریکایی در سایر کشورهای جهان فعالیت اقتصادی دارند و بنگاه های خارجی مستقر در امریکا هم سهم بزرگی از تولیدات، اشتغال، تجارت برون مرزی، جریان های مالی و بازار سهام این کشور را دارا هستند. مطالعات اخیر به موضوع آزمون اهمیت رشد اقتصاد جهانی برای امریکا و تاثیر تغییرات سیاست پولی و تجاری امریکا بر جهان پرداخته اند.

احتمال می رود تغییراتی در سیاست های مالی و پولی و رشد امریکا همزمان با رشد عدم قطعیت ها در بازارهای مالی این کشور اتفاق بیفتد. جریان های سرریز این اتفاقات بر اقتصاد جهانی چیست؟ مطالعه جدید انجام شده توسط آقای M. Ayhan Kose مدیر گروه چشم اندازهای توسعه بانک جهانی و همکارانشان (منتشر شده در تاریخ ۲ مارس ۲۰۱۷) در صدد پاسخ دهی به پرسش های ذیل است:

- ❖ تا چه میزان بین چرخه های تجاری در امریکا و در جهان انطباق و همبستگی وجود دارد؟
- ❖ تا چه حد جریان های سرریز جهانی از شوک های سیاسی و رشد امریکا تاثیر می پذیرند؟
- ❖ تا چه حد اقتصاد جهانی برای امریکا مهم است؟

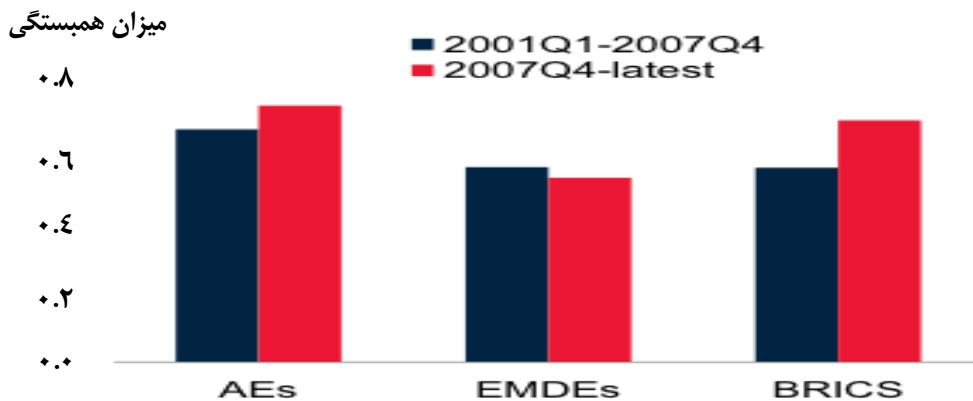
چرخه های تجاری در امریکا، سایر اقتصادهای پیشرفته (AEs) و اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور (EMDEs) تا حد زیادی در انطباق با هم هستند (شکل ۱). انطباق مذکور منعکس کننده قدرت ارتباطات مالی و



**معاونت بررسی های اقتصادی**

تجاری اقتصاد امریکا با بقیه جهان است اما شوک های جهانی هم نوسانات چرخه ای را تحریک می کنند که نمونه بارز آن، تحولات بحران های جهانی سالهای ۰۹-۲۰۰۸ بود، اگرچه که این اتفاق پدیده جدیدی نیست. از سال ۱۹۶۰ اقتصاد جهانی تحت تاثیر ۴ بحران (۱۹۷۵، ۱۹۸۲، ۱۹۹۱ و ۲۰۰۹) قرار گرفت که هر یک از مشکلات متعدد در مکان های مختلفی ناشی شده بودند و با بروز رکودهای شدید در امریکا نیز همراه شدند.

**شکل ۱- میزان انطباق با چرخه های تجاری امریکا**

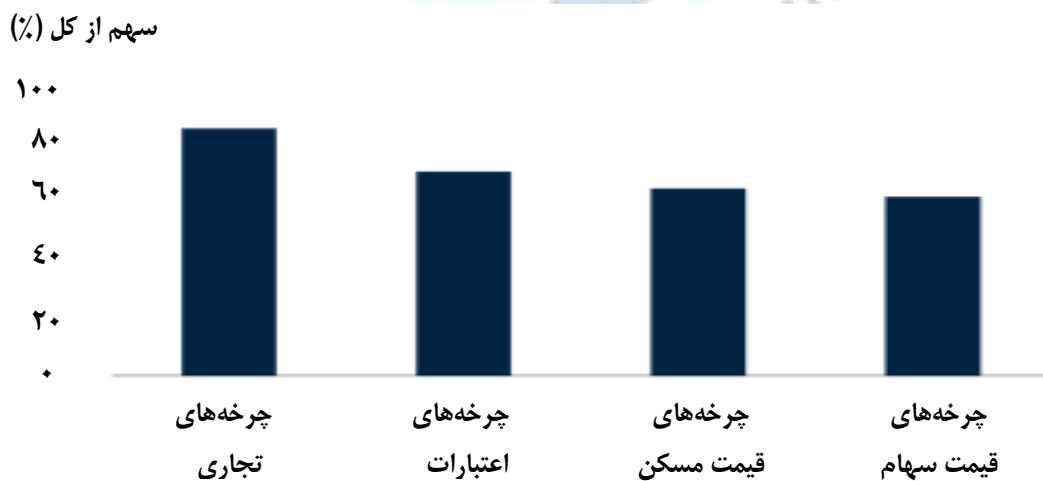


منبع شکل: IMF; Haver Analytics; World Bank; Kose and Terrones (۲۰۱۵)

همان طور که در شکل ۲ نشان داده شده در ۸۰٪ مواقع سایر کشورها تمایل دارند تا در همان فاز چرخه تجاری که امریکا هم در آن فاز است، باشند. درجه انطباق با چرخه های مالی امریکا تا حدودی کمتر است اما هنوز قابل توجه است. چرخه های قیمت سهام، مسکن و اعتبارات در ۶۰٪ از مواقع در فاز مشابه هستند.

تعیین اینکه آیا اقتصاد امریکا نقاط عطف چرخه های تجاری و مالی سایر اقتصادها را هدایت می کند، دشوار است ولی مطالعات اخیر نشان می دهد که اقتصاد امریکا بر زمان و بازه رکود در بسیاری از اقتصادهای مهم جهان اثر می گذارد.

**شکل ۲- میزان انطباق با چرخه های تجاری و مالی امریکا**



منبع: IMF; Haver Analytics; World Bank; Kose and Terrones (۲۰۱۵)



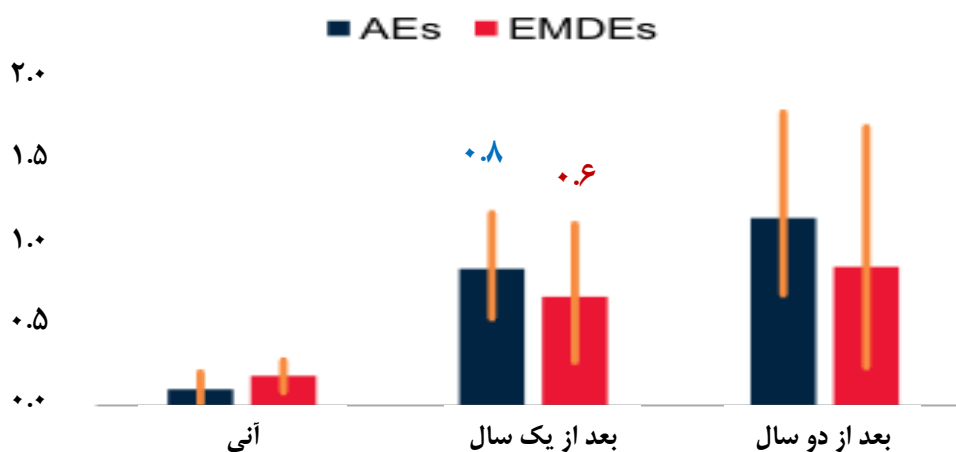
### ❖ تا چه حد سرریزهای شوک های سیاستی و رشد امریکا بزرگ است؟

افزایش رشد اقتصادی امریکا- بنا به سیاست انبساط مالی یا هر سیاست دیگر- اثر فزاینده‌ای بر اقتصاد جهانی می‌گذارد. شوک های اقتصاد امریکا از سه کانال اصلی بر بقیه جهان اثر گذار هستند:

- شتاب دهی به فعالیت اقتصادی در امریکا بطور مستقیم از طریق افزایش تقاضا برای واردات و بطور غیر مستقیم از طریق تقویت سرریزهای بهره‌وری درون تجارت، باعث رشد طرف های تجاری این کشور می‌گردد.
- توسعه بازارهای مالی در امریکا ممکن است تعاملات گسترده‌تر جهانی هم داشته باشد. بازارهای اوراق و سهام امریکا بزرگترین و نقد شونده ترین در جهان محسوب می‌شود و دلار امریکا بطور گسترده در مبادلات مالی و تجاری استفاده می‌شود. این امر موجب می‌شود تا سیاست پولی و اعتماد سرمایه گذاران به عنوان مهمترین محرک های شرایط مالی جهان قلمداد شوند.
- با توجه به نقش امریکا در بازارهای کالاهای اساسی در جهان (امریکا بزرگترین مصرف کننده و تولید کننده نفتی جهان)، تغییر چشم انداز رشد این کشور بر قیمت کالاهای اساسی اثر می‌گذارد. این امر بر فعالیتها، اقدامات مالی و موازنه پرداخت های صادرکنندگان کالاهای اساسی تاثیر می‌گذارد.

تجربه نشان داده است که افزایش یک واحد درصدی رشد اقتصادی امریکا در یک سال، باعث تقویت رشد ۰.۸ واحد درصدی در اقتصادهای پیشرفته و افزایش ۰.۶ واحد درصدی رشد اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور می‌گردد (شکل ۳).

شکل ۳- تاثیر سرریزهای رشد امریکا بر مناطق اقتصادی جهان - واحد درصد



منبع: Haver, Bloomberg, World Bank estimates.

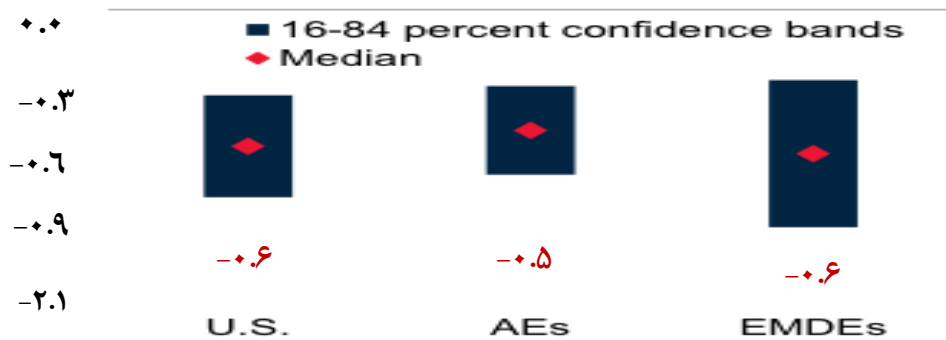
میزان تاثیر گذاری سرمایه گذاری، حتی قویتر از رشد اقتصادی است. تقویت سرمایه گذاری از طریق تحریک مالی اثر می‌گذارد، اگرچه که میزان تاثیر بستگی به شرایط اجرای تحریک مالی، نحوه پاسخ دهی سیاست پولی و میزان تعدیل انتظارات کسب و کار و خانوارها به چشم انداز سطوح بالای کسری بودجه و بدهی هم دارد. به عنوان نمونه انقباض مالی سریعتر در سیاست پولی امریکا بیش از حد مورد انتظار قبلی، موجب افزایش ناگهانی هزینه های استقراض، تشدید



**معاونت بررسی های اقتصادی**

فشار های پولی، نوسانات بازارهای مالی و جریانات خروجی سرمایه برای بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه آسیب پذیر می شود. حتی در صورت عدم بروز تغییرات سیاستی، عدم قطعیت ها بدلیل نوسانات بازار مالی و تردید در رابطه با جهت و دامنه سیاست های امریکا موجب دلسرد کردن سرمایه گذاری هم در امریکا و هم در بقیه جهان خواهد شد. برآوردهای تجربی نشان می دهد که افزایش ۱۰٪ نوسانات بازار سهام بعد از یک سال، رشد سرمایه گذاری را در امریکا تا میزان ۰.۶ واحد درصد، در سایر اقتصادهای پیشرفته تا ۰.۵ واحد درصد و در بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه تا ۰.۶ واحد درصد کاهش می دهد (شکل ۴).

شکل ۴- سرریز عدم قطعیت ها بر رشد سرمایه گذاری - واحد درصد

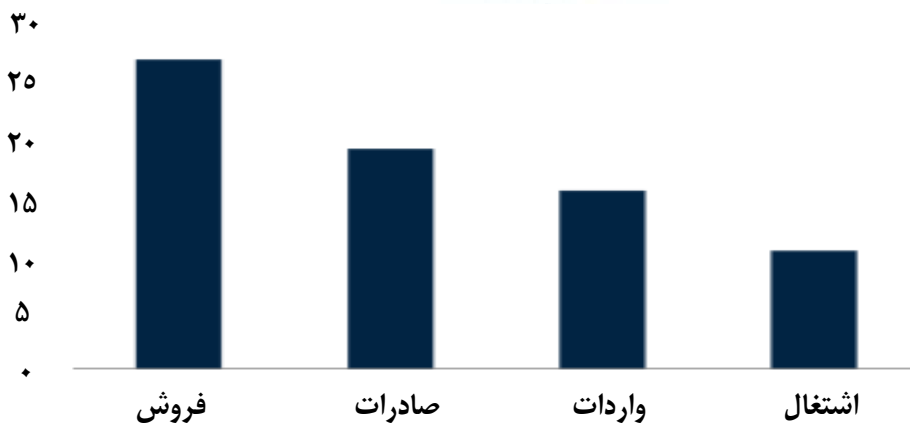


منبع: Haver, Bloomberg, World Bank estimates.

**❖ تا چه حد اقتصاد جهانی برای امریکا مهم است؟**

همان طور که امریکا برای اقتصاد جهانی مهم است، امریکا نیز از طریق ارتباطات مالی و تجاری، تحت تاثیر تحولات سایر کشورهای جهان قرار می گیرد. توسعه اقتصاد جهانی نقش مهمی در تحرک فعالیت و بازارهای مالی در امریکا ایفا می کند. بنگاه های فراملیتی مستقر در امریکا سهم بزرگی در رشد ستانده و بهره‌وری نیروی کار این کشور داشته و حضور پررنگی در بازارهای مالی دارند. همچنین عملیات بنگاه های خارجی چند ملیتی در امریکا سهم بزرگی از اشتغال و صادرات این کشور را تامین می کنند (شکل ۵).

شکل ۵- نقش و اهمیت شرکت های چند ملیتی خارجی در امریکا- سهم از کل امریکا %



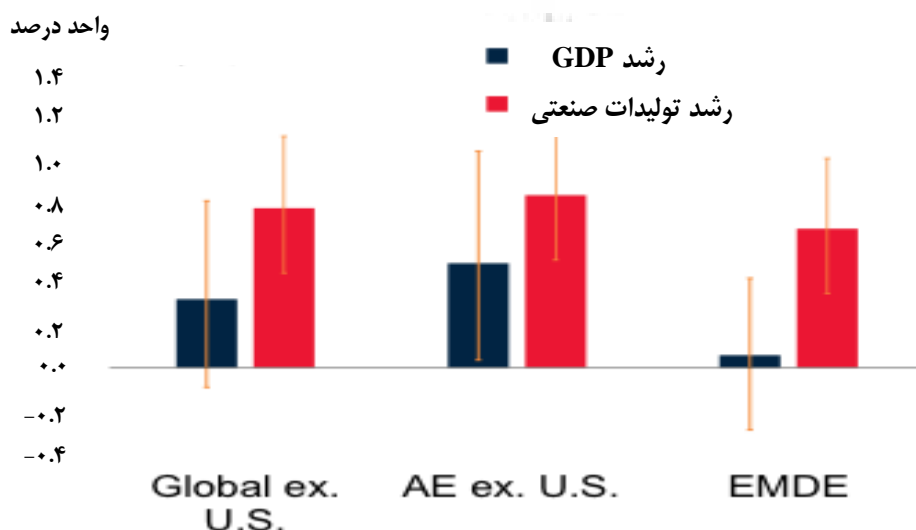
منبع: Bureau of Economic Analysis, World Bank estimates.



### معاونت بررسی های اقتصادی

عمده فعالیت زنجیره ارزش جهانی از طریق بنگاه های فراملیتی امریکا و نمایندگی های آنها در سرتاسر جهان انجام می شود. تقریباً یک چهارم از صادرات امریکا مربوط به محتوی ارزش افزوده صادرات سایر کشورهاست. مشارکت پیشین<sup>۱</sup> در بخش مواد شیمیایی، خدمات تجاری و الکترونیک با کشورهای چین، کانادا و مکزیک بالاست ولی مشارکت پسین<sup>۲</sup> محدودتر است. میانگین محتوی وارداتی صادرات امریکا در سال ۲۰۱۴ حدود ۱۳٪ بود که کمتر از رقم ۲۷٪ میانگین اقتصادهای پیشرفته است. ارتباطات متقابل منبع مهمی از سرریزها بین امریکا و اقتصاد جهانی بشمار می آید. در نتیجه موانع رشد در سایر اقتصادها و یا تغییرات سیاست، بر دسترسی به بازار بنگاه های امریکایی اثر گذاشته و می تواند اثرات زیان باری بر امریکا داشته باشد. این اثرات معمولاً در بخش صنعت که از پیوستگی بالاتری در سطح جهان برخوردار است، قابل توجه تر است (شکل ۶).

شکل ۶- سرریز ناشی از افزایش یک واحد درصدی رشد اقتصاد جهانی، اقتصاد های پیشرفته و اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور بر امریکا



منبع: Bureau of Economic Analysis, World Bank estimates.

### شتاب یا عدم قطعیت؟

نظر به انداز و قدرت ارتباطات امریکا با اقتصاد جهانی، شوک های اقتصاد این کشور از مسیر کانال های متعددی به اقتصاد جهان منتقل می شود. از یک سو شتاب دهی به اقتصاد امریکا (در صورت عدم افزایش موانع تجاری یا انقباض غیر قابل انتظار شرایط مالی جهان) اثرات مثبتی بر بقیه کشورهای جهان می گذارد. از سوی دیگر، پافشاری عدم قطعیت سیاستی بر رشد کل اقتصاد جهان آسیب خواهد رساند و در عمل اثرات معکوسی بر رشد سرمایه گذاری در اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور که طی سالهای اخیر تضعیف شده اند، بر جای خواهد گذاشت.

<sup>۱</sup> Forward participation

<sup>۲</sup> Backward participation