

## قسمت اول

گزارش وضع اقتصادی کشور

جبران نمود. چالش عمده اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه چگونگی مدیریت سیاست‌های کلان اقتصادی برای مواجهه با ریسک‌های منفی ناشی از رشد ضعیف اقتصادی در کشورهای پیشرفته و نیز نوسان بازارهای مالی و در مواردی کنترل فشارهای ناشی از رونق بیش از اندازه اقتصاد بود.

نرخ بیکاری جهانی در این سال به طور غیر منتظره‌ای بالا بود، به گونه‌ای که بیش از ۲۰۰ میلیون نفر در سطح جهان در پایان این سال بدون شغل بوده و در برخی از کشورها نظیر کشورهای جنوب اروپا، حدوداً نیمی از افراد جوان قادر به یافتن شغل نبودند. با توجه به تضعیف فعالیت‌های اقتصاد جهانی، قیمت مواد اولیه از نوامبر سال ۲۰۱۲ کاهش یافت که این امر به کاهش فشارهای تورمی در سطح جهان منجر گردید. کاهش فشارهای تورمی، فضایی را برای بانک‌های مرکزی ایجاد نمود تا محرک‌های پولی را افزایش دهند. در این سال بانک‌های مرکزی با کاهش نرخ‌های بهره و معرفی سیاست‌های نوآورانه اقدام به تزریق محرک‌های بیشتری به اقتصاد نمودند تا شرایط پولی را تسهیل نمایند. این اقدامات ریسک‌های منفی رشد اقتصادی را تضعیف و بازارهای مالی را تقویت نمود.

علاوه بر این، تعمیق بحران حوزه یورو در سال ۲۰۱۲ از طریق ارتباطات تجاری بر فعالیت‌های جهانی اثرگذار بود. در این سال حجم صادرات اقتصادهای نوظهور به حوزه یورو کاهش شدیدتری را نسبت به ایالات متحده تجربه کرد. در مقابل، صادرات این اقتصادها به یکدیگر به میزان ۱۰ درصد افزایش یافت، هرچند اثر خالص اثرات یاد شده بیانگر کاهش حجم تجارت جهانی در این سال بود.

به دنبال تنزل شدید سطح فعالیت‌های اقتصادی در اواخر سال ۲۰۱۱، اقتصاد جهان در فصل اول سال ۲۰۱۲ با رونق تدریجی مواجه گردید. با این حال، تداوم مشکلات مالی و اقتصادی در حوزه یورو<sup>(۱)</sup> به گسترش وضعیت بی‌ثباتی مالی در این حوزه انجامید و به عنوان عاملی در جهت تهدید فرآیند بهبود اقتصاد جهانی عمل نمود. علی‌رغم اقدامات سیاستی اتخاذ شده، ریسک ثبات مالی اقتصاد جهانی در پایان سال ۲۰۱۲ همچنان بالا بود و تحولات رشد اقتصادی نیز حکایت از تضعیف سطح فعالیت‌ها در اقتصادهای مختلف داشت. اقتصادهای پیشرفته اصلی در سال ۲۰۱۲ با نوسان رشد همراه بودند. اقتصاد آمریکا همچنان دارای رشد پایین اقتصادی بود و نااطمینانی در خصوص سیاست‌های بودجه‌ای بر فعالیت‌های اقتصادی در این کشور اثر منفی گذاشت. با بروز مجدد نگرانی‌های مربوط به ریسک بدهی‌های دولتی، سلامت بانکی و چشم‌انداز کسب و کار در حوزه یورو، این حوزه با رکود مواجه شد. در کشورهای ژاپن و انگلستان نیز سطح سرمایه‌گذاری در این سال پایین بود.

اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور نیز در سال ۲۰۱۲ با رشد ضعیف‌تری نسبت به سال قبل مواجه شدند، هرچند رشد اقتصادی این حوزه همچنان در سطح بالایی قرار داشت. سطح فعالیت‌ها در برخی از این اقتصادها به دلیل کاهش تقاضای خارجی از سوی اقتصادهای پیشرفته دچار کاهش گردید و در برخی دیگر، سطوح قوی تقاضای داخلی، کاهش صادرات را

۱- Euro Area

## فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

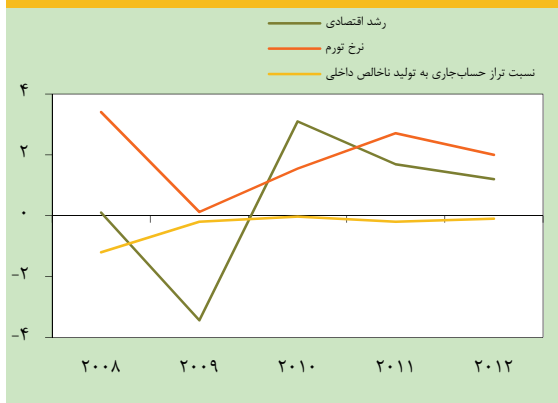
در مجموع، نرخ رشد اقتصاد جهانی در سال ۲۰۱۲ به ۳/۴ درصد بالغ شد که در مقایسه با سال ۲۰۱۱ بیانگر کاهش معادل ۰/۷ واحد درصد بود. نرخ تورم جهانی نیز با ۱/۰ واحد درصد کاهش نسبت به سال قبل به ۴/۲ درصد رسید.

### ۱-۱- اقتصادهای پیشرفته

اقتصاد جهان در سال ۲۰۱۲ تحت تاثیر تحولات منفی اقتصادهای حوزه یورو و نیز افزایش نااطمینانی در خصوص سیاست‌های بودجه‌ای اقتصادهای پیشرفته قرار گرفت. در نیمه اول سال ۲۰۱۲ و با افزایش نگرانی‌ها در خصوص ارتباط میان ریسک بدهی بخش خصوصی و بخش بانکی در حوزه یورو، بحران این حوزه دوباره رو به افزایش گذاشت. این نگرانی‌ها به افزایش شدید بازده اوراق قرضه دولتی در کشورهای ایتالیا و اسپانیا انجامید، به گونه‌ای که در ژوئیه سال ۲۰۱۲ بازده اوراق قرضه ۱۰ ساله دولتی در اسپانیا به ۷/۶ درصد افزایش یافت و در ایتالیا نیز بازدهی اوراق قرضه دولتی به ۶/۶ درصد افزایش یافت. تقویت بحران حوزه یورو به افزایش حاشیه ریسک بازارهای مالی جهانی انجامید، به طوری که در کنار افزایش بازدهی اوراق قرضه برخی اقتصادهای اروپایی نظیر اسپانیا و ایتالیا، بازدهی اوراق قرضه با ریسک پایین (نظیر اوراق قرضه ده‌ساله کشورهای آلمان و آمریکا) به میزان ۰/۵ واحد درصد کاهش یافت. از نیمه دوم سال ۲۰۱۲ و با اتخاذ اقدامات متعدد سیاستی از جمله معرفی ساز و کار مبادلات پولی آنی (OMTs)<sup>(۱)</sup>، راه‌اندازی مکانیزم ثبات اروپا (ESM)<sup>(۲)</sup>، رفع مشکل بدهی‌های کشورهای یونان و توافق

تقاضای داخلی در اقتصادهای پیشرفته در سال ۲۰۱۲ همچنان در سطوح پایینی قرار داشت و بی‌اعتمادی در خصوص سیاست‌های مالی نیز به تشدید آن انجامید. در ایالات متحده وضعیت موسوم به پرتگاه مالی<sup>(۳)</sup> که به احتمال عدم تجدید قوانین مربوط به کاهش نرخ مالیات و افزایش هزینه‌های دولت با توجه به رو به انقضا بودن آنها اطلاق شده و ریسک رکود گسترده در اقتصاد این کشور را افزایش داده بود، مرتفع گردید. با این حال، رشد نسبتاً قوی مصرف و سرمایه‌گذاری در اقتصاد این کشور برای کاهش نرخ بیکاری کافی نبود و این نرخ تنها به میزان اندکی کاهش یافت و از ۸/۹ درصد در سال ۲۰۱۱ به ۸/۱ درصد در سال ۲۰۱۲ رسید.

نمودار ۱-۱- برخی شاخص‌های عمده اقتصادهای پیشرفته (درصد)



۱- Outright Monetary Transactions: برنامه خرید اوراق بهادار کوتاه‌مدت کشورهای حوزه یورو در بازار ثانویه که توسط بانک مرکزی اروپا و به منظور کاهش نرخ بهره بازار برای حمایت از کشورهایی که در معرض سفته‌بازی و ترک سیستم مالی یورو قرار دارند، انجام می‌گیرد.

۲- European Stability Mechanism: مکانیزمی که به منظور محافظت از ثبات مالی حوزه یورو طراحی شده و تحت آن به کشورهای این حوزه که در معرض مشکلات و تهدیدهای مالی قرار دارند کمک‌های مالی ارائه می‌شود.

۳- fiscal cliff

جدول ۱-۱- برخی شاخص‌های عمده اقتصادهای پیشرفته

(درصد)

تراز حساب‌جاری به تولید ناخالص داخلی	نرخ تورم		رشد اقتصادی		اقتصادهای پیشرفته	
	۲۰۱۲	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۱		
	-۰/۱	-۰/۲	۲/۰	۲/۷	۱/۲	۱/۷
ایالات متحده	-۲/۹	-۳/۰	۲/۱	۳/۱	۲/۳	۱/۶
حوزه یورو	۱/۴	۰/۱	۲/۵	۲/۷	-۰/۷	۱/۶
آلمان	۷/۴	۶/۳	۲/۱	۲/۵	۰/۹	۳/۴
فرانسه	-۲/۱	-۱/۷	۲/۲	۲/۳	۰/۳	۲/۱
ایتالیا	-۰/۳	-۳/۰	۳/۳	۲/۹	-۲/۴	۰/۴
اسپانیا	-۱/۲	-۳/۷	۲/۴	۳/۱	-۱/۶	۰/۱
ژاپن	۱/۰	۲/۱	۰/۰	-۰/۳	۱/۵	-۰/۵
انگلستان	-۳/۸	-۱/۵	۲/۸	۴/۵	۰/۳	۱/۱
کانادا	-۳/۴	-۲/۸	۱/۵	۲/۹	۱/۷	۲/۵

ماخذ: صندوق بین‌المللی پول، «گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان»، اکتبر ۲۰۱۴

### ۲-۱- اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه

به دنبال عملکرد ضعیف اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه در پایان سال ۲۰۱۱، رشد تولید ناخالص داخلی واقعی اکثر اقتصادهای مزبور در فصل اول سال ۲۰۱۲ افزایش یافت. سطح فعالیت‌ها به ویژه در اقتصادهای نوظهور آسیایی با رونق بالایی مواجه گردید که حاکی از ترمیم زنجیره عرضه صدمه دیده از طوفان سال ۲۰۱۱ تايلند بود. با این حال، رشد اقتصادی کشورهای چین و هند همچنان با کاهش مواجه بود و شاخص‌های مربوط به عملکرد فصل دوم سال نیز حاکی از افت سرعت فعالیت‌ها در بیشتر اقتصادهای نوظهور به دنبال اثرات منفی ناشی از بحران اروپا و کاهش رشد اقتصادی چین بود.

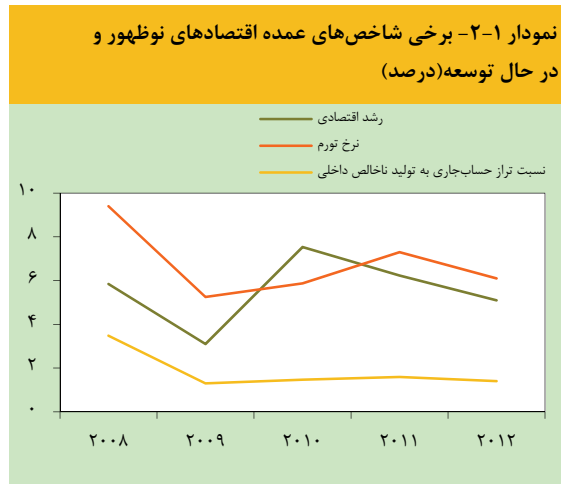
نرخ رشد اقتصادی در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه از ۶/۲ درصد در سال ۲۰۱۱ به حدود ۵/۱ درصد در سال ۲۰۱۲ کاهش یافت. با این حال، عملکرد اقتصادهای مختلف در این گروه یکسان نبود؛ در برخی از کشورها نظیر اندونزی، پرو و فیلیپین، رشد تولید ناخالص داخلی همچنان

نرخ رشد اقتصادی کشور کانادا در سال ۲۰۱۲ به ۱/۷ درصد رسید که در مقایسه با سال قبل ۰/۸ واحد درصد کاهش داشت. کاهش رشد اقتصادی کانادا در سال ۲۰۱۲ به مواردی از قبیل بودجه انقباضی، سخت‌تر شدن شرایط اعطای اعتبارات مصرفی، رکود در بازار مسکن، اختلالات موقت در بخش انرژی و تاثیر شرایط نامطمئن خارجی بر فعالیت‌های اقتصادی مربوط بود. در ژاپن نیز نرخ رشد اقتصادی با افزایش معادل ۲/۰ واحد درصد نسبت به سال ۲۰۱۱ به ۱/۵ درصد رسید که عمدتاً ناشی از هزینه‌های مربوط به بازسازی زلزله بود.

در مجموع، نرخ رشد اقتصادهای پیشرفته در سال ۲۰۱۲ به ۱/۲ درصد بالغ شد که در مقایسه با رشد ۱/۷ درصدی سال قبل، بیانگر کاهشی معادل ۰/۵ واحد درصد است. کاهش سطح فعالیت‌های اقتصادی و گسترش رکود اقتصادی در اقتصادهای پیشرفته به افت نرخ تورم در این اقتصادها منجر گردید، به طوری که نرخ تورم از ۲/۷ درصد در سال ۲۰۱۱ به ۲/۰ درصد در سال ۲۰۱۲ کاهش یافت. کاهش قیمت مواد غذایی و انرژی در اثر تغییر شرایط عرضه و تقاضا از عوامل کاهش فشارهای تورمی بودند.

## فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

در هند نیز رشد اقتصادی با توجه به پیشرفت آهسته اصلاحات بودجه‌ای و ساختاری کاهش یافت و سیاست پولی انقباضی اتخاذ شده در سال قبل به افت مصرف و سرمایه‌گذاری انجامید.



بالا بود که از سطوح قوی مصرف و سرمایه‌گذاری ثابت ناشی می‌شد؛ در حالی که در سایر اقتصادها، آثار تأخیری ناشی از سیاست‌های پولی انقباضی سال ۲۰۱۱ که به منظور کاهش فشارهای تورمی و نیز فشارهای موجود در بازار املاک و مستغلات اتخاذ شده بودند، به محدود شدن تقاضای داخلی انجامید.

رشد اقتصادی چین در سال ۲۰۱۲ به ۷/۷ درصد رسید که در مقایسه با رقم سال قبل (۹/۳ درصد) به میزان ۱/۶ واحد درصد کاهش داشت. این کاهش عمدتاً ناشی از تضعیف تقاضا برای صادرات این کشور و نیز عوامل داخلی نظیر تعدیل مخارج مصرفی و محدودیت سرمایه‌گذاری به دلیل سیاست‌های اتخاذ شده جهت تعدیل فعالیت‌ها در بخش املاک و مستغلات بود.

**جدول ۱-۲- برخی شاخص‌های عمده اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه**

(درصد)

تراز حساب‌جاری به تولید ناخالص داخلی	رشد اقتصادی		نرخ تورم		تراز حساب‌جاری به تولید ناخالص داخلی	
	۲۰۱۲	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۱
اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه	۶/۲	۵/۱	۷/۳	۶/۱	۱/۴	۱/۶
کشورهای نوظهور و در حال توسعه آسیایی	۷/۷	۶/۷	۶/۵	۴/۷	۱/۰	۰/۹
چین	۹/۳	۷/۷	۵/۴	۲/۶	۲/۶	۱/۹
هند	۶/۶	۴/۷	۹/۵	۱۰/۲	-۴/۷	-۴/۲
آسه‌آن (ASEAN) <sup>(۱)</sup>	۴/۷	۶/۲	۵/۸	۳/۸	۰/۴	۲/۷
کشورهای نوظهور و در حال توسعه اروپایی	۵/۵	۱/۴	۵/۴	۵/۹	-۴/۶	-۶/۴
کشورهای مستقل مشترک‌المنافع	۴/۸	۳/۴	۹/۸	۶/۲	۲/۵	۴/۳
روسیه	۴/۳	۳/۴	۸/۴	۵/۱	۳/۵	۵/۱
خاورمیانه، شمال آفریقا، افغانستان و پاکستان	۴/۴	۴/۸	۹/۲	۹/۷	۱۲/۷	۱۳/۲
آمریکای لاتین و حوزه کاراییب	۴/۵	۲/۹	۶/۸	۶/۱	-۱/۹	-۱/۴
برزیل	۲/۷	۱/۰	۶/۶	۵/۴	-۲/۴	-۲/۱
مکزیک	۴/۰	۴/۰	۳/۴	۴/۱	-۱/۳	-۱/۱
جنوب آفریقا	۵/۱	۴/۴	۹/۵	۹/۳	-۲/۰	-۰/۷

مأخذ: صندوق بین‌المللی پول، «گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان»، اکتبر ۲۰۱۴  
 ۱- شامل کشورهای اندونزی، مالزی، فیلیپین، سنگاپور و تایلند می‌باشد.

## گزارش اقتصادی و ترانزنامه سال ۱۳۹۱

اشاره نمود. رشد تولید ناخالص داخلی بدون نفت این دسته از اقتصادها نیز تحت تاثیر فضای نرخ بهره پایین جهانی و نیز افزایش شدید مخارج دولتی در برخی از کشورها افزایش یافت.

کشورهای واردکننده نفت در حوزه مناپ<sup>(۳)</sup> با نرخ متوسط ۲/۹ درصد در سال ۲۰۱۲ رشد یافتند. ناآرامی‌های سیاسی، تداوم تنش‌های اجتماعی و فضای خارجی پرچالش به کاهش سرمایه‌گذاری و خالص صادرات در این اقتصادها منجر گردید. اعتماد سرمایه‌گذاران به دلیل نقل و انتقالات سیاسی و ناآرامی‌های اجتماعی در کشورهای عربی و تحرکات منطقه‌ای ناشی از بحران سوریه، از جمله هزینه حمایت از پناهجویان، صدمات وارده به تجارت و افزایش نگرانی‌های امنیتی، تضعیف شد. مجموعه این عوامل منجر به افزایش مطالبات غیرجاری بانک‌ها، کاهش شاخص‌های بازار سهام، خروج سرمایه، کاهش رتبه اعتباری و افزایش حاشیه بدهی‌های دولتی در برخی از اقتصادهای این حوزه گردید. موقعیت خارجی اقتصادهای واردکننده نفت در این سال با تضعیف بیشتری مواجه شد. از سوی دیگر، رکود حوزه اروپا و رشد پایین اقتصاد جهانی در این سال منجر به کاهش صادرات، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اندک و کاهش تعداد توریست‌های وارد شده به این اقتصادها گردید. محدود بودن تقاضای کل و یارانه بالای مواد غذایی و انرژی، تا حدودی فشارهای تورمی را سرکوب کرد و در برخی از کشورها نظیر مصر و پاکستان، ثبات نرخ ارز که با هزینه کاهش ذخایر ارزی به دست آمده بود نیز به مهار فشارهای تورمی کمک نمود.

در این سال نرخ تورم کالاها و خدمات مصرفی در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه به ۶/۱ درصد کاهش یافت که عمدتاً به پایین بودن تورم قیمت مواد غذایی و رشد اقتصادی ضعیف این دسته از اقتصادها مربوط بود.

### ۱-۳- حوزه مناپ و آسیای میانه

با گذشت دو سال از تحولات موسوم به بهار عربی در منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا، اقتصادهای این حوزه در سال ۲۰۱۲ همچنان با تحولات گوناگون سیاسی، اجتماعی و اقتصادی مواجه بودند. عملکرد اقتصادی این حوزه در سال ۲۰۱۲ با پیچیدگی‌هایی همراه بود؛ با اینکه بیشتر اقتصادهای صادرکننده نفت در این حوزه به نرخ‌های رشد قابل قبولی دست یافتند، رشد اقتصادی در اقتصادهای واردکننده نفت پایین بود. سیاست‌گذاران در کشورهای عرب حوزه خاورمیانه در پاسخ به فشارهای اجتماعی موجود اقدام به افزایش دستمزدها و به‌کارگیری نیروی کار در بخش‌های دولتی و نیز افزایش یارانه مواد غذایی و انرژی نمودند که این امر به افزایش کسری بودجه و بدهی‌های دولتی انجامید. در بسیاری از این اقتصادها، ثبات نرخ ارز به کاهش نرخ تورم انجامید، هرچند روند کاهش ذخایر ارزی خارجی را نیز تسریع کرد.

در سال ۲۰۱۲، اقتصادهای صادرکننده نفت حوزه مناپ<sup>(۱)</sup>، رشد اقتصادی قوی (به طور متوسط معادل ۵/۷ درصد) را تجربه نمودند. از دلایل عمده این رشد بالا می‌توان به بازگشت تقریباً کامل تولید نفت لیبی و رشد قوی کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس (GCC)<sup>(۲)</sup>

۱- شامل کشورهای الجزایر، بحرین، ایران، عراق، کویت، لیبی، عمان، قطر، عربستان سعودی، امارات متحده عربی و یمن

۲- Gulf Cooperation Council. شامل کشورهای بحرین، کویت، عمان، قطر، عربستان سعودی و امارات متحده عربی

۳- شامل کشورهای افغانستان، جیبوتی، مصر، اردن، لبنان، موریتانی، مراکش، پاکستان، سودان و تونس

جدول ۱-۳- برخی شاخص‌های عمده اقتصادهای حوزه مناب و آسیای میانه

(درصد)

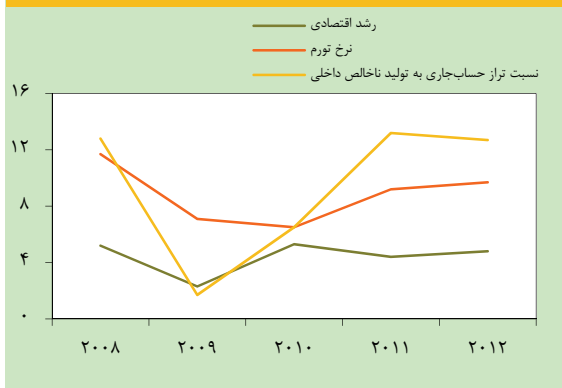
تراز حساب جاری		نرخ تورم		رشد اقتصادی		
به تولید ناخالص داخلی (۱)						
۲۰۱۲	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۱	
۱۸/۴	۱۸/۴	۱۰/۳	۸/۸	۵/۷	۵/۳	کشورهای صادرکننده نفت
-۵/۶	-۳/۵	۹/۴	۱۰/۳	۲/۹	۲/۵	کشورهای واردکننده نفت
۳/۲	۷/۳	۵/۳	۹/۰	۵/۶	۶/۷	کشورهای حوزه آسیای میانه
۶/۹	۱۰/۷	۳۰/۵	۲۱/۵	-۶/۸	۴/۳	ایران (۲)

ماخذ: چشم‌انداز اقتصاد منطقه‌ای (خاورمیانه و آسیای میانه)، صندوق بین‌المللی پول، اکتبر ۲۰۱۴  
 ۱- تراز حساب جاری در اقتصاد ایران از نسبت خالص صادرات کالاها و خدمات به تولید (هزینه) ناخالص ملی به قیمت بازار محاسبه شده است.  
 ۲- آمارهای مربوط به ایران براساس آخرین ارقام عملکرد واقعی در سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ درج شده است.

نرخ تورم در اقتصادهای این حوزه به میزان ۳/۷ واحد درصد نسبت به سال ۲۰۱۱ کاهش یافت که این امر عمدتاً به اتخاذ سیاست‌های انقباضی در برخی از کشورها مربوط بود. مازاد تراز حساب جاری اقتصادهای این حوزه از ۷/۳ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۱۱ به ۳/۲ درصد در سال ۲۰۱۲ کاهش یافت که عمدتاً به دلیل کاهش تولید نفت و گاز، افزایش رشد واردات در اقتصادهای صادرکننده نفت و نیز سطوح بالای کسری حساب جاری در اقتصادهای واردکننده نفت این حوزه بود.

سطح فعالیت‌ها در اقتصادهای حوزه آسیای میانه و قفقاز نیز به دنبال یک آغاز نسبتاً قوی در سال قبل، در سال ۲۰۱۲ با کاهش مواجه شد؛ به‌گونه‌ای که نرخ رشد اقتصادی از ۶/۷ درصد در سال ۲۰۱۱ به ۵/۶ درصد در سال ۲۰۱۲ کاهش یافت. رکود اقتصاد جهانی بر صادرات این حوزه تاثیر گذاشت؛ هرچند این تاثیر بر بخش اروپایی این حوزه بیشتر بود. تقاضای داخلی اقتصادهای این حوزه نیز به دلایل مختلفی با کاهش مواجه شد. در روسیه روند فزاینده درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت که عمدتاً ناشی از افزایش قیمت‌های جهانی نفت بود، متوقف شد و در اوکراین به منظور حمایت از نرخ ارز، نرخ‌های بهره بالاتری به کار گرفته شد. اقتصاد گرجستان در نیمه دوم سال ۲۰۱۲ با کندی مواجه گردید که عمدتاً به دلیل نااطمینانی‌های ناشی از انتخابات این کشور و نقل و انتقالات سیاسی بود. نرخ رشد اقتصادی در جمهوری قرقیزستان نیز تحت تاثیر کاهش تولید طلا با کاهش زیادی مواجه شد و در قزاقستان نیز کاهش موقت تولید نفت به کند شدن رشد تولید ناخالص داخلی این کشور انجامید.

نمودار ۱-۳- برخی شاخص‌های عمده اقتصادی حوزه مناب و آسیای میانه (درصد)



جمهوری چک، مجارستان، مکزیک و لهستان نیز با کاهش مواجه شد.

سایر بانک‌های مرکزی که نرخ بهره سیاستی آنها همچنان در سطحی نزدیک به صفر قرار داشت، مجموعه گسترده‌ای از نوآوری‌های سیاستی را به منظور تسهیل بیشتر سیاست پولی اتخاذ نمودند. در ایالات متحده، فدرال رزرو متعهد گردید که حداقل تا زمانی که نرخ بیکاری از ۶/۵ درصد بالاتر است و انتظارات تورمی نیز مهار شده است، نرخ بهره و جوجه فدرال را در سطحی کمتر از ۰/۲۵ درصد حفظ نماید. همچنین، تغییراتی در سیاست خرید اوراق قرضه دولتی ایجاد شد. بر خلاف مراحل قبلی اجرای این سیاست، فدرال رزرو برنامه خرید دارایی‌ها را بدون قید زمانی مشخص در پیش گرفت و در ابتدا ۴۵ میلیارد دلار اوراق خزانه آمریکا را در طول یک ماه خریداری و پایان این سیاست را نیز زمان شکل‌گیری عمده در بازار کار اعلام نمود. در اوایل سال ۲۰۱۳، بانک مرکزی ژاپن هدف تورمی خود را ۲/۰ درصد اعلام نمود. همچنین، این بانک سیاست‌های تسهیل مقداری و کیفی پولی<sup>(۵)</sup> را با هدف دو برابر کردن پایه پولی، افزایش نگهداری اوراق قرضه دولت ژاپن به میزان سالانه ۵۰ تریلیون ین و نیز افزایش متوسط سررسید اوراق خریداری شده به ۷ سال، در پیش گرفت.

بانک مرکزی اروپا نیز برنامه مبادلات پولی آنی (OMTs) را معرفی نمود که تحت آن شرایط خرید بدون محدودیت اوراق قرضه دولتی اعضای اتحادیه اروپا، مشروط به اجرای برنامه تعدیل اقتصادی، مهیا گردید. علاوه بر این، فدرال رزرو، بانک مرکزی ژاپن و بانک مرکزی انگلستان

۵- quantitative and qualitative monetary easing

با توجه به رشد ضعیف اقتصادی و کاهش فشارهای تورمی در سال ۲۰۱۲، بانک‌های مرکزی در اقتصادهای پیشرفته و نیز اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور، محرک‌های پولی خود را افزایش دادند. در این رابطه، برخی از بانک‌های مرکزی نرخ‌های بهره سیاستی را به منظور تعدیل آثار منفی ناشی از کاهش تقاضای کل کاهش دادند. برای مثال، بانک مرکزی اروپا نرخ بهره وام‌های اعطایی خود<sup>(۱)</sup> را به ۰/۵ درصد و نرخ بهره سپرده‌گذاری<sup>(۲)</sup> شبانه بانک‌ها را تا حد صفر کاهش داد. نرخ بهره سیاستی در سایر اقتصادهای پیشرفته نظیر استرالیا و سوئد نیز کاهش یافت.

بانک‌های مرکزی در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه، سیاست‌های انقباضی پولی را که با بهبود اقتصاد جهانی در سال ۲۰۱۰ آغاز شده بود، خاتمه دادند. بانک مرکزی هند از ابتدای سال ۲۰۱۲ با کاهش نرخ بهره قراردادهای بازخرید (ریپو)<sup>(۳)</sup> و نسبت ذخایر نقد<sup>(۴)</sup> بانک‌ها به ترتیب به میزان ۱/۲۵ و ۲/۰ واحد درصد، اقدام به تسهیل سیاست‌های پولی نمود. بانک مرکزی چین نرخ بهره سپرده‌ها و تسهیلات را به میزان ۰/۵ واحد درصد کاهش داد و سیاست‌های اعتباری بخش مستغلات را نیز متنوع نمود. بانک مرکزی برزیل نیز از ماه اوت سال ۲۰۱۱ اقدام به کاهش نرخ‌های بهره به میزان ۰/۵ واحد درصد نمود، هرچند که در ادامه و با بروز فشارهای تورمی در نیمه اول سال ۲۰۱۳، این رویکرد سیاستی تغییر یافت. نرخ‌های بهره سیاستی در کشورهایی نظیر

۱- refinancing rate

۲- deposit facility rate

۳- Repo rate

۴- cash reserve ratio



از بحران جهانی، اختلاف زیاد میان سیاست‌های پولی و بودجه‌ای به ویژه در اقتصادهای پیشرفته است. در حالی که در دوره‌های پیشین خروج از بحران، سیاست‌های پولی و بودجه‌ای عمدتاً به طور هم‌جهت تعیین می‌شدند، در بحران اخیر این سیاست‌ها روند معکوسی را طی نمودند. درخصوص سیاست‌های بودجه‌ای، رویکرد اتخاذ شده در اقتصادهای پیشرفته با تجارب گذشته مبنی بر اتخاذ سیاست‌های کاملاً انبساطی در قالب افزایش مخارج واقعی دولت‌ها، کاملاً متفاوت است. در برخی از اقتصادهای پیشرفته به ویژه ایالات متحده، با اینکه محرک‌های بودجه‌ای معرفی شده در زمان بحران بسیار بیشتر از بحران‌های قبلی بود، اما در مراحل اولیه پس از بهبود، این محرک‌ها کنار گذاشته شد. به طور خاص، سطح مخارج دولتی در دو سال اول پس از شروع فرآیند بهبود کاهش یافت و انتظار کاهش تدریجی آن در سال‌های بعد نیز وجود داشت. انحراف میان مسیر عادی مخارج دولتی نسبت به گذشته در سایر اقتصادهای پیشرفته نظیر اتحادیه اروپا و انگلستان نیز مشاهده شد. در مقابل، اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه با توجه به قوی‌تر بودن موقعیت بودجه‌ای آنها نسبت به گذشته سیاست‌های مالی انبساطی‌تری را اتخاذ نمودند. سیاست‌های پولی اتخاذ شده توسط اقتصادهای پیشرفته نیز در بحران اخیر در مقایسه با بحران‌های قبل بسیار هماهنگ و سازگار تعیین شدند. به طور خاص، نرخ‌های سیاستی تا پایین‌ترین سطوح تاریخی تنزل یافته و ترازنامه بانک‌های مرکزی در اقتصادهای پیشرفته اصلی در مقایسه با ادوار قبلی به میزان بسیار بالایی منبسط گردید. در اقتصادهای نوظهور نیز سیاست‌های پولی سهل‌گرایانه‌تری در مقایسه با گذشته اتخاذ گردید.

هر یک ابزارهای سیاستی خاصی را به منظور اثرگذاری بر مکانیزم انتقال پولی و حمایت از بخش‌ها و فعالیت‌های خاص اقتصادی به کار گرفتند. فدرال رزرو خرید اوراق بهادار با پشتوانه رهنی<sup>(۱)</sup> را از سر گرفت و بانک مرکزی ژاپن برنامه‌هایی را برای خرید واحدهای سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس (ETFs)<sup>(۲)</sup> و تراست‌های سرمایه‌گذاری در مستغلات اعلام نمود. بانک مرکزی انگلستان و بانک مرکزی ژاپن به ترتیب برنامه‌هایی را در جهت تقویت سیستم وام‌دهی و عرضه اعتبارات معرفی نمودند.

### ۱-۵- تفاوت‌های فرآیند اخیر خروج از بحران در مقایسه با

#### بحران‌های قبلی

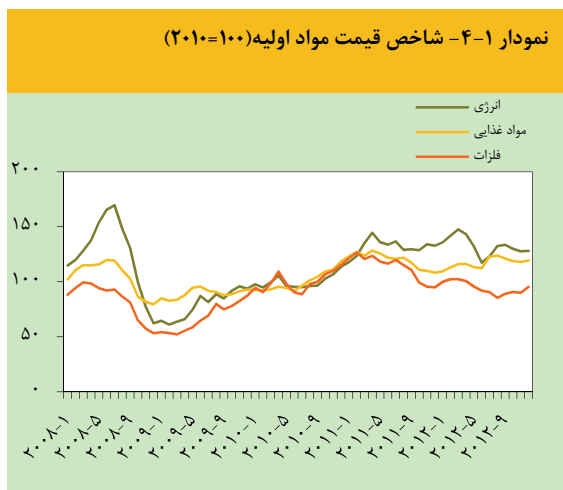
فرآیند بهبود اقتصاد جهانی در سال‌های اخیر مسیر متفاوتی را در مقایسه با سه تجربه پیشین خروج از بحران در سال‌های ۱۹۷۵، ۱۹۸۲ و ۱۹۹۱ طی نموده است. به طور خاص، بررسی فرآیند بهبود اخیر بیانگر اختلاف زیاد میان عملکرد اقتصادهای پیشرفته و نوظهور و نیز اختلاف میان سیاست‌های پولی و بودجه‌ای اتخاذ شده می‌باشد که از سال ۲۰۱۱ به مقدار زیادی تشدید شده است. فرآیند خروج از بحران اخیر در اقتصادهای پیشرفته در ضعیف‌ترین سطح و در اقتصادهای نوظهور در قوی‌ترین سطح ممکن قرار داشته است؛ در حالی که در بحران‌های قبلی عموماً اقتصادهای پیشرفته موتور خروج از بحران به حساب آمده و اقتصادهای در حال توسعه تنها سهم اندکی در این فرآیند داشتند. براساس پیش‌بینی‌های صورت گرفته، در سال‌های پیش رو نیز این اختلاف همچنان حفظ خواهد شد. دومین مشخصه عمده فرآیند اخیر خروج

<sup>۱</sup>- mortgage-backed securities

<sup>۲</sup>- exchange-traded funds

## گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۹۱

سطح قیمت‌ها در مقایسه با مقادیر تاریخی بسیار بالا بود. قیمت جاری نفت خام از اوایل سال ۲۰۱۱ در سطوح نسبتاً ثابت اما بالایی (به طور متوسط ۱۱۲ دلار در هر بشکه) حفظ شد. دلایل عمده بالا بودن سطح قیمت نفت خام، عوامل ژئوپلیتیک در بسیاری از کشورهای حوزه خاورمیانه و آفریقا، تحریم‌های اتحادیه اروپا و آمریکا علیه ایران و برخی موارد دیگر غیر قابل پیش‌بینی بود. ضعیف بودن سطح تقاضای کل که ناشی از تغییرات سطح تولیدات صنعتی جهانی و کاهش سایر اجزای تقاضا نظیر موجوی انبار بود، همراه با عکس‌العمل مثبت عرضه نفت خام، توضیح‌دهنده فشارهای کاهش قیمت نفت در فصول دوم و سوم سال ۲۰۱۲ بود. قیمت فلزات نیز از اوایل سال ۲۰۱۱ به دنبال افزایش شدید ذخایر در کشور چین، کاهش مصرف و نیز تضعیف تقاضای واردات در این کشور کاهش یافت.



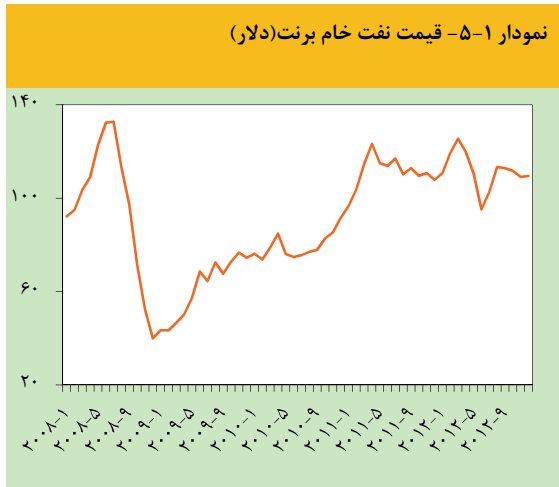
با این حال، شاخص قیمت مواد اولیه از ژوئن سال ۲۰۱۲ در نتیجه محدودیت‌های عرضه و بهبود تقاضا شروع به افزایش نمود. شوک‌های عرضه مربوط به تغییرات آب و هوا به افزایش ۱۰ درصدی قیمت غلات انجامید و قیمت انرژی در نتیجه تولید پایین‌تر کشورهای صادرکننده نفت عضو اوپک و

نسبت بالای بدهی‌های دولتی به GDP و کسری‌های شدید بودجه در اقتصادهای مختلف تا حد زیادی توضیح‌دهنده احتیاط‌های به کار گرفته شده در خصوص اعمال محرک‌های بودجه‌ای در مدیریت آثار بحران اخیر بوده است. اقتصادهای پیشرفته با سطوح بسیار بالاتری از بدهی دولت نسبت به ادوار پیش از بروز بحران جهانی وارد بحران بزرگ اخیر شدند. این امر عمدتاً ناشی از عوامل مختلفی همچون اعمال سیاست‌های انبساطی بودجه‌ای در فاصله کمی پیش از بحران، حمایت‌های انجام گرفته از بخش مالی و نیز کاهش شدید سطح درآمدها در اثر شدت بحران بوده است. کسری بودجه در برخی از اقتصادهای پیشرفته به دلیل کاهش میزان درآمدها در حال حاضر نیز در سطوح بالایی قرار دارد. علاوه بر این، بحران بدهی‌های دولتی در برخی از کشورهای حوزه یورو و چالش‌های مربوطه، فشارهایی را در جهت سرعت بخشیدن به برنامه‌های تحکیم بودجه در این اقتصادها وارد آورد. در عین حال، به دلیل پایین بودن نرخ‌های تورم در ابتدای بحران اخیر نسبت به ادوار پیشین بحران‌های اقتصادی، فضای بیشتری برای مانور سیاست پولی فراهم گردید. با این حال، سیاست‌گذاران ناچار به استفاده از معیارهای غیرمعمول سیاستی شدند؛ هرچند به دلیل صفر بودن حاشیه نرخ‌های بهره و بروز برخی اختلالات مالی طی بحران، از میزان اثرگذاری سیاست‌های پولی کاسته شد.

## ۱-۶- تحولات قیمت مواد اولیه و نفت خام

شاخص قیمت مواد اولیه انتشار یافته توسط صندوق بین‌المللی پول در پایان سال ۲۰۱۲ به میزان ۱/۵ درصد نسبت به سال ۲۰۱۱ پایین‌تر بود که عمدتاً به دلیل ضعیف بودن تقاضا و چشم‌انداز نامطمئن اقتصادی در سطح جهان بود. با این حال،

## فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان



نیز افزایش تقاضای اقتصادهای نوظهور و ایالات متحده، به میزان ۱۵ درصد افزایش یافت. از فصل چهارم این سال و با کاهش عرضه نفت توسط اوپک و افزایش تنش‌های ژئوپلیتیک که به افزایش تقاضای احتیاطی (موجودی انبار) برای این ماده اولیه انجامید، قیمت نفت خام رو به افزایش گذاشت. همچنین، انتظارات شکل گرفته در خصوص تقویت تقاضا در اقتصاد بازارهای نوظهور و بهبود فضای کلان اقتصادی به افزایش ۱۰ درصدی قیمت فلزات انجامید؛ هرچند ذخایر موجود در سطوح بالایی بوده و اکثر بازارها در وضعیت مازاد قرار داشتند.