

# قسمت اول

گزارش وضع اقتصادی کشور



کنار عوامل سیاستی خاص هر کشور به گسترش نااطمینانی و نگرانی‌های موجود دامن زد. تنش‌های تجاری مذکور به ویژه میان چین و آمریکا، فضای کسب و کار را دچار نااطمینانی کرد که تنها بخشی از آن مربوط به افزایش نگرانی در خصوص نرخ تعرفه‌ها بود.

ابهام در خصوص چشم‌انداز تقاضا و سرمایه‌گذاری ثابت در آینده، حفظ و تداوم زنجیره‌های عرضه و تقاضای جهانی و از منظری وسیع‌تر، نگرانی در خصوص وضعیت آینده سیستم تجارت جهانی از دیگر نتایج منفی تنش‌های تجاری در این سال بود. از سوی دیگر، اقتصاد چین به منظور تعمیق و تداوم رشد اقتصادی بلندمدت اقدام به اتخاذ سیاست کاهش درجه اهرمی<sup>(۱)</sup> در بخش شرکتی اقتصاد نمود که این موضوع به کاهش سرعت رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۱۸ انجامید. با توجه به ارتباط تنگاتنگ اقتصاد جهانی و اقتصاد کشور چین، کاهش سطح فعالیت‌ها در این کشور به سرعت به سایر اقتصادها نیز سرایت کرد و از طریق زنجیره جهانی تولید و توزیع، اقتصاد جهانی را متاثر نمود.

حوزه یورو نیز در این سال با نااطمینانی‌های متعددی مواجه بود که از جمله آن می‌توان به ابهام در وضعیت بودجه در ایتالیا، ناآرامی‌های فرانسه، مذاکرات خروج انگلستان از اتحادیه اروپا و وضع قوانین زیست‌محیطی در اقتصاد آلمان اشاره نمود.

وقوع بلایای طبیعی و تاثیر منفی آن بر اقتصاد ژاپن و نیز سیاست‌های آمریکا در خصوص تحریم اقتصادی ایران از

اقتصاد جهان در سال ۲۰۱۸ با کاهش سرعت رشد فعالیت‌های اقتصادی در مقایسه با سال ۲۰۱۷ مواجه گردید. به دنبال عملکرد قوی اقتصادی در سال ۲۰۱۷ که رشد اقتصاد جهان را به سطوحی فراتر از بالقوه افزایش داد، نرخ رشد اقتصادی از اوایل سال ۲۰۱۸ تا حدودی کاهش یافت و این کاهش به ویژه در نیمه دوم سال تشدید شد؛ به گونه‌ای که تا پایان سال ۲۰۱۸، کندی سطح فعالیت‌های اقتصادی فراتر از پیش‌بینی‌های صورت‌گرفته بود. افول غیر قابل انتظار اقتصاد جهانی به ایجاد تنش و آشوب در بازارهای مالی انجامید و نگرانی‌هایی را در خصوص رکود قریب‌الوقوع اقتصاد به همراه داشت.

در اواخر سال ۲۰۱۸، نرخ رشد تجارت جهانی به میزان زیادی کاهش یافت و سرمایه‌گذاری به ویژه در اروپا، چین و سایر اقتصادهای نوظهور آسیایی در سطوح پایینی نسبت به سال ۲۰۱۷ قرار گرفت. شاخص‌های مرتبط با حوزه تولید نیز نشان‌دهنده کاهش سطح تولیدات صنعتی در مقایسه با سال گذشته بود. در مجموع، رشد اقتصاد جهان در سال ۲۰۱۸ به ۳/۵ درصد رسید که نشان‌دهنده کاهشی معادل ۰/۳ واحد درصد نسبت به سال ۲۰۱۷ بود. اقتصادهای پیشرفته و اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه نیز هرکدام با ۰/۳ واحد درصد کاهش در نرخ رشد مواجه شده و به ترتیب به نرخ‌های رشد ۲/۲ و ۴/۵ درصد در سال ۲۰۱۸ دست یافتند.

عوامل متعددی در کاهش رشد اقتصادی در سال ۲۰۱۸ نسبت به سال ۲۰۱۷ موثر بودند که از جمله آنها می‌توان به افزایش تنش‌های تجاری در سطوح بین‌المللی اشاره کرد که در

۱- Deleveraging: کاهش نسبت بدهی به دارایی

جمله دیگر عوامل ایجادکننده ناطمینانی در سطح جهان محسوب می‌شد. مجموعه عوامل مذکور موجب کاهش سطح فعالیت‌های اقتصادی به ویژه سرمایه‌گذاری شده و سهم بسزایی در کاهش رشد اقتصادی در سال ۲۰۱۸ داشتند. با این حال، عوامل اقتصادی حمایت‌کننده‌ای نیز وجود داشت که به عنوان مانعی در برابر تضعیف بیشتر بخش‌های تولیدی و تجاری در سال ۲۰۱۸ عمل نمودند. از جمله این عوامل می‌توان به تداوم فرآیند تقویت بازار کار و افزایش ملایم نرخ دستمزدها در این سال اشاره کرد که نرخ‌های بیکاری را در بسیاری از اقتصادها به حداقل نرخ‌های مشاهده شده در دهه‌های اخیر نزدیک کرد. افزایش سطح مصرف و عملکرد قوی این متغیر نیز عامل نسبتاً موثر دیگری در این خصوص محسوب می‌شد که بخش‌های خدماتی در اقتصادهای مختلف را مورد حمایت قرار داد.

نرخ تورم در سطح جهان طی سال ۲۰۱۸ به میزان ۰/۴ واحد درصد نسبت به سال گذشته افزایش یافت و به ۳/۶ درصد رسید. نرخ تورم در اقتصادهای پیشرفته با ۰/۳ واحد درصد افزایش از ۱/۷ درصد در سال ۲۰۱۷ به ۲/۰ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید. اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه نیز با ۰/۵ واحد درصد افزایش نسبت به سال ۲۰۱۷، به نرخ تورم ۴/۹ درصد در سال ۲۰۱۸ دست یافتند.

قیمت جهانی نفت خام در این سال با نوسانات زیادی همراه بود و در ماه اکتبر ۲۰۱۸ از ۸۰ دلار در هر بشکه فراتر رفت، هرچند پس از آن دچار روند کاهشی شد. شاخص قیمت مواد اولیه در فاصله زمانی اوت ۲۰۱۸ و فوریه ۲۰۱۹ به میزان ۶/۹ درصد کاهش یافت، در حالی که شاخص قیمت فلزات پایه و مواد غذایی به ترتیب به میزان ۷/۶ و ۱/۹ درصد افزایش یافت.

### ۱-۱- اقتصادهای پیشرفته

اقتصادهای پیشرفته در سال ۲۰۱۸ از نظر عملکرد رشد اقتصادی، میزان و سرعت کاهش سطح فعالیت‌ها از تفاوت‌های بسیاری برخوردار بودند. در ایالات متحده، نرخ رشد اقتصادی با

افزایش ۰/۷ واحد درصدی نسبت به سال ۲۰۱۷، از ۲/۳ درصد به ۳/۰ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید. دلیل عمده این افزایش رشد تقاضای داخلی، اتخاذ سیاست‌های انبساطی مالی، محرک‌های بودجه‌ای و سیاست‌های پولی حمایت‌گرایانه در این کشور بود. سطح بالای اشتغال و افزایش رشد مصرف در این کشور نیز سطح فعالیت‌های اقتصادی را در سطوح بالایی حفظ کرد. نرخ بیکاری این کشور با ۰/۴ واحد درصد کاهش نسبت به سال ۲۰۱۷ به ۳/۹ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید. با این حال، اقتصاد آمریکا در اواخر سال ۲۰۱۸ هم‌سو با پیش‌بینی‌های صورت‌گرفته رو به تضعیف نهاد.

اقتصادهای پیشرفته در سال ۲۰۱۸ با عوامل تنش‌زای مختلفی مواجه بودند که بر شاخص‌های اعتماد مصرف‌کننده و عوامل تجاری و نیز انتظارات مربوط به آینده رشد اقتصادی تأثیر منفی داشت. در این خصوص می‌توان به آثار زنجیره‌ای ناشی از تشدید تنش‌های تجاری میان چین و آمریکا بر اقتصادهای پیشرفته و مسائل مرتبط با حوزه یورو از جمله نگرانی‌های مربوط به وضعیت بودجه در ایتالیا، اعتراض‌های خیابانی در فرانسه، مذاکرات خروج انگلستان از اتحادیه اروپا و مسائل مربوط به سنجش میزان انتشار آلاینده‌ها در صنعت خودروسازی آلمان اشاره نمود که به کاهش نرخ رشد حوزه یورو به میزان ۰/۸ واحد درصد نسبت به سال قبل انجامید و نرخ رشد اقتصادی ۱/۸ درصد را برای این حوزه در سال ۲۰۱۸ رقم زد.

بیشترین کاهش نرخ رشد در حوزه یورو مربوط به اقتصاد آلمان بود که با ۱/۳ واحد درصد کاهش نسبت به سال قبل به نرخ رشدی معادل ۱/۳ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید. از دلایل کاهش شدید رشد اقتصادی این کشور می‌توان به پایین بودن سطح مصرف بخش خصوصی، کاهش تولیدات صنعتی به دلیل اعمال استانداردهای جدید زیست‌محیطی در خصوص تولید و تردد خودرو و کاهش تقاضای خارجی اشاره نمود. همچنین،

## گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۹۷

بازارهای مالی در اقتصادهای پیشرفته در اواخر سال ۲۰۱۸ با وضعیت انقباضی مواجه شدند، به گونه‌ای که قیمت سهام و اوراق قرضه شرکتی کاهش شدیدی را تجربه کرد و حاشیه ریسک افزایش یافت. در حوزه یورو، چشم‌انداز بازار مالی با تخریب بیشتری همراه بود و آثار معکوس آن بر بخش بانکی نمود بیشتری داشت؛ نسبت‌های قیمت به ارزش دفتری<sup>(۱)</sup> کاهش یافت و به افزایش نگرانی‌ها در خصوص سلامت بانکی انجامید. از دلایل عمده تنزل بازارهای مالی می‌توان به ظهور علائم کندی رشد اقتصاد جهانی، کاهش تدریجی بازدهی شرکت‌ها، نگرانی در خصوص سرعت پیگیری سیاست پولی انقباضی در آمریکا و انتظارات منفی در خصوص سودآوری و بازدهی سهام اشاره نمود.

بانک‌های مرکزی اقتصادهای پیشرفته در واکنش به چشم‌انداز منفی رشد اقتصادی و تنگنایی شرایط مالی اقدام به تسهیل سیاست‌های پولی نمودند. فدرال رزرو آمریکا که از ماه مارس ۲۰۱۸ در سه مرتبه اقدام به افزایش نرخ سیاستی و کاهش ارزش ترازنامه خود با نرخی از پیش تعیین شده، کرده بود، در اواخر سال ۲۰۱۸ نشانه‌هایی از اتمام زودتر از موعد سیاست پولی انقباضی نشان داد و در نشست ژانویه ۲۰۱۹، دامنه نرخ بهره را بدون افزایش مجدد در همان سطوح قبلی حفظ کرد. بانک مرکزی اروپا در ماه مارس ۲۰۱۹ اعلام کرد که نرخ بهره سیاستی خود را حداقل تا اواخر سال ۲۰۱۹ تغییر نداده و عملیات تامین مالی مجدد بلندمدت<sup>(۲)</sup> را برای بانک‌ها به میزان محدودی تجدید خواهد کرد. بانک مرکزی ژاپن نیز تسهیل بیشتری در سیاست پولی خود اتخاذ کرد.

در پاسخ به تغییرات ایجاد شده در سیاست پولی، نرخ‌های بهره پیش‌نگر<sup>(۳)</sup> در اقتصادهای پیشرفته اصلی با کاهش مواجه شدند. به دنبال اقدامات صورت‌گرفته توسط بانک‌های مرکزی در خصوص اتخاذ سیاست‌های انبساطی‌تر از جمله لحاظ

افزایش نااطمینانی در خصوص درآمد شرکت‌ها به تنزل سطح سرمایه‌گذاری در اقتصادهای پیشرفته منجر شد.

رشد اقتصادی انگلستان با ۰/۶ واحد درصد کاهش نسبت به سال قبل به ۱/۳ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید. در ژاپن، روند کاهنده صادرات و وقوع بلایای طبیعی به کاهش شدید نرخ رشد اقتصادی این کشور به میزان ۱/۹ واحد درصد نسبت به سال ۲۰۱۷ انجامید و در مجموع، نرخ رشد اقتصادی ۰/۳ درصد را در سال ۲۰۱۸ برای این کشور رقم زد. با این حال، حجم سرمایه‌گذاری در این کشور بالا و بیش از انتظار بود و بازار کار در وضعیت قوی قرار داشت. نرخ بیکاری این کشور با ۰/۴ واحد درصد کاهش به ۲/۴ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید. نرخ رشد اقتصادی کانادا نیز حدوداً با ۱/۲ واحد درصد کاهش نسبت به سال گذشته به ۲/۰ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید.

نرخ تورم کالاها و خدمات مصرفی در اقتصادهای پیشرفته در سال ۲۰۱۸ به میزان ۰/۳ واحد درصد افزایش یافت و به ۲/۰ درصد رسید. با این حال، نرخ تورم در این سال نیز در سطوحی پایین‌تر از اهداف تورمی بانک‌های مرکزی قرار داشت که به علت عدم وجود فشارهای موثر برای افزایش هزینه دستمزدها بود. هرچند به دلیل متراکم بودن بازار کار و نرخ بالای اشتغال، رشد دستمزدهای واقعی با افزایش مواجه گردید، اما این رشد چندان از نرخ رشد بهره‌وری فراتر نرفت. علاوه بر این، بنگاه‌ها افزایش هزینه واحد کار را با پذیرش حاشیه سود پایین‌تر و کاهش سایر هزینه‌های خود جبران نمودند و به همین دلیل، این افزایش دستمزدها چندان در افزایش قیمت کالاها و خدمات مصرفی و نیز در نرخ تورم انعکاس نیافت. انتظارات تورمی نیز به دلیل مهار فشارهای فزاینده قیمت‌ها و دستمزدها و نیز انتظار رشد آهسته‌تر اقتصادی در اقتصادهای پیشرفته در سطوح محدودی قرار داشت و در بسیاری از موارد با کاهش مواجه گردید.

۱- Price-to-book ratios

۲- Long-term refinancing operations(LTROs)

۳- Forward looking

## فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

آمریکا این روند معکوس گردید؛ به گونه‌ای که تا ماه مارس ۲۰۱۹ نرخ دلار به میزان ۱/۳ درصد با کاهش ارزش مواجه شد. ارزش یورو در فاصله زمانی سپتامبر ۲۰۱۸ و مارس ۲۰۱۹ حدود ۳/۴ درصد با کاهش ارزش مواجه شد که عمدتاً ناشی از ضعف بیش از انتظار عملکرد کلان اقتصادی و نگرانی‌های موجود در خصوص وضعیت بودجه در ایتالیا بود. این ژاپن حدود ۱/۶ درصد و پوند انگلستان حدود ۲/۸ درصد تقویت شد که به تغییر انتظارات در خصوص نتایج مذاکرات برکسیت بازمی‌گشت.

محرک‌های کلان اقتصادی و حمایت‌های نقدینگی در چین، توقف سیاست افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو و نتایج مثبت مذاکرات تجاری چین و آمریکا، وضعیت بازارهای مالی در ماه‌های ابتدایی سال ۲۰۱۹ بهبود یافت.

نرخ حقیقی موثر دلار آمریکا در دوره زمانی سپتامبر تا دسامبر ۲۰۱۸ به میزان ۱/۶ درصد در مقابل ارزش‌های اصلی تقویت شد؛ هرچند طی ماه‌های آتی و به دنبال تغییر انتظارات بازار در خصوص سرعت و میزان انقباض سیاست‌های پولی در

جدول ۱-۱- برخی شاخص‌های عمده اقتصادهای پیشرفته

(درصد)

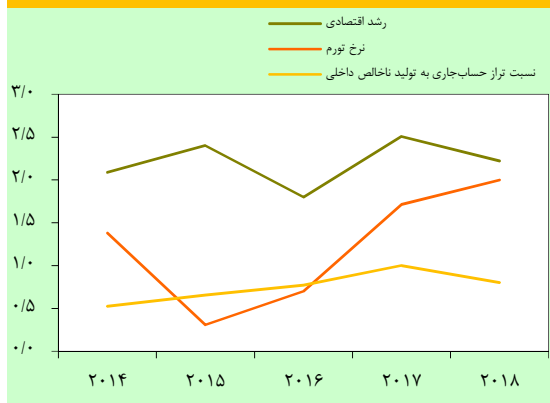
تراز حساب جاری به تولید ناخالص داخلی	نرخ تورم		رشد اقتصادی			
	۲۰۱۸	۲۰۱۷	۲۰۱۸	۲۰۱۷		
-	-	۳/۶	۳/۲	۳/۵	۳/۸	جهان
۰/۸	۱/۰	۲/۰	۱/۷	۲/۲	۲/۵	اقتصادهای پیشرفته
-۲/۲	-۱/۹	۲/۴	۲/۱	۳/۰	۲/۳	ایالات متحده آمریکا
۳/۱	۳/۱	۱/۸	۱/۵	۱/۸	۲/۶	منطقه اروپا
۷/۴	۷/۸	۲/۰	۱/۷	۱/۳	۲/۶	آلمان
-۰/۶	-۰/۸	۲/۱	۱/۲	۱/۸	۲/۳	فرانسه
۲/۵	۲/۶	۱/۲	۱/۳	۰/۸	۱/۷	ایتالیا
۱/۹	۲/۷	۱/۷	۲/۰	۲/۴	۲/۹	اسپانیا
۳/۶	۴/۲	۱/۰	۰/۵	۰/۳	۲/۲	ژاپن
-۳/۹	-۳/۵	۲/۵	۲/۷	۱/۳	۱/۹	انگلستان
-۲/۵	-۲/۸	۲/۳	۱/۶	۲/۰	۳/۲	کانادا

ماخذ: صندوق بین‌المللی پول، «گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان»، اکتبر ۲۰۲۰

۴/۵ درصد در سال ۲۰۱۸ بالغ گردید. این کاهش نرخ رشد که عمدتاً از نیمه دوم سال آغاز گردید، ناشی از افزایش شدید ارزش دلار و تضعیف ارزش پول داخلی این گروه از اقتصادها، تضعیف جریان‌های ورودی و خروجی سرمایه، افزایش تنش‌های تجاری، کاهش حجم تجارت جهانی و نیز کاهش رشد تولیدات صنعتی در سطح جهان بود. همچنین، وضعیت خاص هر کشور از لحاظ نوسانات و آسیب‌پذیری‌های داخلی و نیز نگرانی‌های مربوط به تامین مالی به ویژه در اقتصادهایی که با مشکلات طولانی‌مدت کلان اقتصادی مواجه بودند (نظیر آرژانتین و ترکیه) نیز در این امر موثر بود.

تقاضای داخلی در بیشتر اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه در سال ۲۰۱۸ دچار کاهش شد که نشان‌دهنده شرایط سختگیرانه‌تر استقراض داخلی، کاهش سطح اعتماد و اعمال

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



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

رشد اقتصادی سال ۲۰۱۸ در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه با ۰/۳ واحد درصد کاهش نسبت به سال ۲۰۱۷ به

## گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۹۷

افزایش تقاضای داخلی عملکرد مناسبی ارائه نمود، هرچند با افزایش کسری حساب جاری، نرخ رشد اقتصادی این کشور با کاهش ۰/۹ واحد درصدی مواجه شد و به ۶/۱ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید. در میان کشورهای حوزه آمریکای لاتین، اقتصاد برزیل عملکرد ضعیفی در سال ۲۰۱۸ ارائه کرد که برخی از دلایل آن به اعتصاب در بخش حمل و نقل و افزایش نااطمینانی بازمی‌گشت. نرخ رشد اقتصادی این کشور بدون تغییر نسبت به سال ۲۰۱۷ به حدود ۱/۳ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید. نرخ رشد اقتصادی در مکزیک نیز با توجه به شرایط انقباضی تامین مالی و نیز نااطمینانی در خصوص سیاست‌های داخلی این سال به حدود ۲/۲ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید که بیانگر افزایش اندکی حدود ۰/۱ واحد درصد نسبت به سال ۲۰۱۷ بود.

اقتصادهای نوظهور اروپایی در این سال در مجموع با تضعیف سطح فعالیت‌های اقتصادی مواجه شدند؛ به‌گونه‌ای که نرخ رشد اقتصادی در این اقتصادها با ۰/۸ واحد درصد کاهش نسبت به سال قبل به ۳/۳ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید که به دلیل کند شدن رشد اقتصادی در حوزه یورو و کاهش تجارت و نقل و انتقالات مالی با این حوزه بود. در مقابل، رشد اقتصادی در روسیه افزایش یافت و از ۱/۸ درصد در سال ۲۰۱۷ به ۲/۵ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید که عمدتاً ناشی از حجم بالای مصرف خصوصی و صادرات در این کشور بود. با این حال، با توجه به افزایش نااطمینانی‌های سیاسی در این کشور، کاهش قیمت نفت در اواخر سال ۲۰۱۸ و افزایش مجدد فشارهای وارد بر ارزش پول ملی و قیمت دارایی‌ها، از شتاب رشد اقتصادی روسیه نیز کاسته شد.

سطح فعالیت‌ها در بسیاری از اقتصادهای صادرکننده انرژی از جمله برخی از اقتصادهای حوزه خاورمیانه نظیر کویت و امارات متحده عربی و نیز اقتصادهایی نظیر آذربایجان و کلمبیا نیز با توجه به قیمت بالای نفت در بیشتر ماه‌های سال ۲۰۱۸ تقویت شد. نرخ رشد اقتصادی در برخی از صادرکنندگان بزرگ فلزات همچون شیلی، مغولستان و پرو نیز علی‌رغم کاهش قیمت فلزات صنعتی در اواخر سال ۲۰۱۸، همچنان در سطوح بالایی قرار

سیاست‌های انقباضی در برخی از اقتصادهای بزرگ این گروه بود. روند افزایشی تشکیل سرمایه ناخالص در این سال با کندی مواجه شد و موجب تضعیف چشم‌انداز مثبت سرمایه‌گذاران گردید.

در بخش خارجی اقتصاد، رشد واردات نیز با کاهش مواجه شد که بخشی از آن به دلیل کاهش شدید ارزش پول ملی در برخی از اقتصادهای بزرگ نوظهور و در حال توسعه بود. رشد صادرات نیز کاهش یافت که نشان‌دهنده تقاضای خارجی ضعیف‌تر و به ویژه کاهش سطح جهانی سرمایه‌گذاری بود.

رشد اقتصادی چین با اندکی کاهش از ۶/۹ درصد در سال ۲۰۱۷ به ۶/۸ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید که همچنان از سطوح بالای نرخ رشد اقتصادی محسوب شده و عمدتاً ناشی از سطح بالای مصرف در این کشور بود. همچنین، میزان سرمایه‌گذاری ثابت خصوصی نیز در این کشور افزایش یافت و کاهش مخارج عمومی دولتی را جبران کرد. با این حال، به دنبال کاهش تولیدات صنعتی در سطح جهان، سطح تولید صنعتی و رشد صادرات چین نیز در این سال با کاهش مواجه شد و با توجه به افزایش رشد واردات، مازاد حساب جاری با روند کاهشی مواجه گردید. همچنین، کشور چین در سال ۲۰۱۸ با خالص جریان خروجی سرمایه و کاهش ذخایر بین‌المللی مواجه شد.

تضعیف سطح فعالیت‌های اقتصادی در آن دسته از اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه که با فشار بازار مالی، کسری بالای حساب جاری و ریسک بالای ورود جریان سرمایه به بازار سهام و بانک‌ها مواجه بودند، بسیار مشهود بود. از جمله این اقتصادها می‌توان به اقتصاد ترکیه اشاره کرد که با تخریب قابل توجه اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی و کاهش شدید نرخ رشد اقتصادی (حدود ۴/۵ واحد درصد کاهش) مواجه شد، به گونه‌ای که نرخ رشد اقتصادی این کشور به ۳/۰ درصد در سال ۲۰۱۸ کاهش یافت.

نرخ رشد اقتصادی آرژانتین نیز به دلیل فشارهای شدید در بازارهای مالی با ۴/۲ واحد درصد کاهش مواجه شد و به ۲/۶- درصد رسید. اقتصاد هند در نیمه اول سال ۲۰۱۸ با توجه به

داشت. در برخی دیگر از کشورها نظیر مراکش و اتیوپی، سطح فعالیت‌ها به دلیل افزایش سرمایه‌گذاری در توسعه زیرساخت‌ها و نیز جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تقویت شد.

نرخ تورم در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه در سال ۲۰۱۸ با ۰/۵ واحد درصد افزایش نسبت به سال گذشته به ۴/۹ درصد رسید. نرخ تورم قیمت کالاها و خدمات مصرفی چین از اواسط سال ۲۰۱۸ افزایش یافت و در مجموع، با ۰/۵ واحد درصد افزایش به ۲/۱ درصد در این سال رسید که تا حدی ناشی از کاهش ارزش پول ملی این کشور و نیز قیمت بالای مواد غذایی و انرژی بود؛ هرچند این نرخ همچنان پایین‌تر از اهداف مورد نظر بانک مرکزی قرار داشت.

با تضعیف نرخ ارز، برخی از اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه از جمله آرژانتین و ترکیه با افزایش شدید نرخ تورم مواجه شدند. نرخ تورم در آرژانتین با ۸/۶ واحد درصد افزایش به ۳۴/۳ درصد و نرخ تورم در ترکیه با ۵/۲ درصد افزایش به ۱۶/۳ درصد در سال ۲۰۱۸ بالغ گردید. همچنین، افزایش قیمت انرژی در سال ۲۰۱۸ دلیل عمده افزایش نرخ تورم در بسیاری از اقتصادهای واردکننده مواد اولیه در این گروه از اقتصادها بود. با این حال، اقتصادهای هند و روسیه با کاهش نرخ تورم مواجه شده و نرخ تورم در این دو کشور به ترتیب با ۰/۲ و ۰/۸ واحد درصد کاهش به ۳/۴ و ۲/۹ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید.

سیاست پولی در بسیاری از اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه در سال ۲۰۱۸ با چالش‌های مرتبط با انقباض بازارهای مالی، تضعیف پول ملی و خروج جریان سرمایه همراه بود. مقامات اقتصادی در چین با هدف کاهش نسبت بدهی به دارایی<sup>(۱)</sup> بخش شرکتی و نیز محدود کردن تامین مالی سایه‌ای اقدام به وضع مقررات سختگیرانه بر بانک‌های تجاری کردند که این امر رشد اعتبارات پرداختی به بخش‌های غیر مالی را با محدودیت مواجه کرد. همچنین، سیاست‌های دیگری جهت

محدود نمودن اعطای وام بانکی به صنایع بسیار آلاینده و دارای مازاد ظرفیت اتخاذ شد که بر سطح سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های اقتصادی در این سال تاثیر منفی داشت. با این حال، مقامات کشور چین از اواسط سال ۲۰۱۸، با توجه به نتایج نامطلوب مقررات وضع شده و نیز به منظور مقابله با آثار اقتصادی ناشی از منازعه تجاری با آمریکا اقدام به اتخاذ سیاست‌های سهل‌گیرانه‌تر کلان اقتصادی نمودند، از جمله اینکه به تشویق بانک‌ها برای افزایش وام‌دهی به بنگاه‌های کوچک و متوسط پرداخته و نرخ ذخایر قانونی این وام‌ها را کاهش دادند. همچنین، تسهیلات جدیدی برای اعطای وام‌های حداکثر سه‌ساله در نظر گرفته شد.

در برخی از اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه که با فشارهای فزاینده بازار مالی و نرخ ارز مواجه بودند (نظیر آرژانتین و ترکیه)، سیاست‌های شدیداً انقباضی در پیش گرفته شد. در سایر اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه (نظیر هند، اندونزی، مکزیک و فیلیپین) نیز با توجه به افزایش نرخ تورم کالاها و خدمات مصرفی و در برخی از موارد کاهش ارزش پول ملی، نرخ‌های بهره افزایش یافت. بسیاری از اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه (از جمله آرژانتین، ترکیه، آفریقای جنوبی و آنگولا) در سال ۲۰۱۸ با کاهش قابل توجه ارزش پول ملی، تنزل بازار سهام و نیز کاهش حجم ذخایر خارجی مواجه شدند.

ارزش پول کشور چین در سال ۲۰۱۸ با فشارهای مداوم کاهشی همراه و حاشیه اوراق قرضه دولتی دچار افزایش گردید. با این حال، در اواخر سال ۲۰۱۸ و به دنبال عدم افزایش مجدد نرخ بهره توسط فدرال رزرو، نرخ ارز در بیشتر اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه تقویت شد. در فاصله زمانی سپتامبر ۲۰۱۸ تا مارس ۲۰۱۹ نرخ ارز در کشورهایی همچون آرژانتین و ترکیه که در ماه‌های پیش به میزان زیادی با کاهش ارزش مواجه شده بودند و همچنین، کشورهای برزیل، آفریقای جنوبی، هند، روسیه و اقتصادهای آسیایی تقویت شد. نرخ ارز در اقتصادهای آسیایی نیز تقویت شد، به گونه‌ای که ارزش پول چین در این فاصله زمانی به میزان ۲/۱ درصد و ارزش پول هند به میزان ۸/۸ درصد افزایش یافت.

۱- Leverage

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

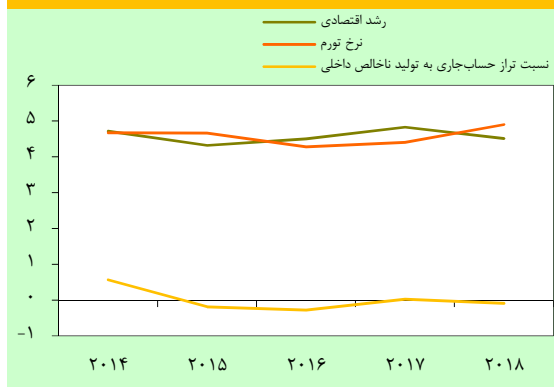
(درصد)

تراز حساب جاری به تولید ناخالص داخلی	نرخ تورم		رشد اقتصادی			
	۲۰۱۷	۲۰۱۸	۲۰۱۷	۲۰۱۸		
۲۰۱۸	۲۰۱۷	۲۰۱۸	۲۰۱۷	۲۰۱۸	۲۰۱۷	
-	-	۳/۶	۳/۲	۳/۵	۳/۸	جهان
-۰/۱	۰/۰	۴/۹	۴/۴	۴/۵	۴/۸	اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه
-۰/۳	۱/۰	۲/۷	۲/۴	۶/۳	۶/۷	کشورهای در حال توسعه آسیایی
۰/۲	۱/۶	۲/۱	۱/۶	۶/۸	۶/۹	چین
-۲/۱	-۱/۸	۳/۴	۳/۶	۶/۱	۷/۰	هند
۰/۱	۱/۴	۲/۹	۳/۱	۵/۳	۵/۵	آسه‌آن (ASEAN) <sup>(۱)</sup>
۱/۸	-۰/۴	۶/۴	۵/۶	۳/۳	۴/۱	اقتصادهای در حال توسعه اروپایی
۶/۹	۲/۰	۲/۹	۳/۷	۲/۵	۱/۸	روسیه
-۲/۷	-۴/۷	۱۶/۳	۱۱/۱	۳/۰	۷/۵	ترکیه
۲/۸	-۰/۸	۹/۵	۶/۹	۲/۱	۲/۶	خاورمیانه و آسیای مرکزی
-۲/۵	-۱/۶	۶/۶	۶/۳	۱/۱	۱/۴	آمریکای لاتین
-۲/۲	-۰/۷	۳/۷	۳/۴	۱/۳	۱/۳	برزیل
-۲/۱	-۱/۸	۴/۹	۶/۰	۲/۲	۲/۱	مکزیک
-۵/۲	-۴/۸	۳۴/۳	۲۵/۷	-۲/۶	۲/۸	آرژانتین
-۲/۷	-۲/۳	۸/۴	۱۰/۷	۳/۳	۳/۱	جنوب آفریقا

ماخذ: صندوق بین‌المللی پول، «گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان»، اکتبر ۲۰۲۰  
 ۱- شامل کشورهای اندونزی، مالزی، فیلیپین، سنگاپور و تایلند می‌باشد.

خارجی بود. در این خصوص می‌توان به تنش‌های تجاری در خارج از منطقه اشاره کرد که با اخلاف در زنجیره عرضه و تقاضا و اثرگذاری منفی بر چشم‌انداز منطقه به کاهش حجم سرمایه‌گذاری در این حوزه طی سال ۲۰۱۸ انجامید. افزایش نوسانات قیمت نفت و آثار آن بر تراز بودجه و موازنه پرداخت‌های خارجی اقتصادهای صادرکننده نفت و تاثیر منفی حاصله بر اقتصادهای واردکننده نفت نیز از دلایل دیگر نااطمینانی در این حوزه محسوب می‌شد. همچنین، ریسک‌های بالای جغرافیای سیاسی منطقه که به علت وجود تضاد و درگیری در کشورهای مختلف از جمله هند و پاکستان، مذاکرات صلح افغانستان و تحریم ایران ایجاد شد، رشد اقتصادی حوزه مناب را در سال ۲۰۱۸ دستخوش نوسان کرد؛ به‌گونه‌ای که نرخ رشد اقتصادی این حوزه از ۲/۴ درصد در سال ۲۰۱۷ به ۱/۸ درصد در سال ۲۰۱۸ کاهش یافت. نرخ تورم این حوزه در سال ۲۰۱۸ با ۱/۷ واحد درصد افزایش مواجه گردید و به ۸/۹ درصد رسید.

نمودار ۱-۲- برخی شاخص‌های عمده اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه (درصد)



### ۳-۱- حوزه مناب<sup>(۱)</sup>

اقتصادهای حوزه خاورمیانه و شمال آفریقا، افغانستان و پاکستان در این سال با چشم‌اندازی توأم با افزایش نااطمینانی مواجه بودند که بخش عمده‌ای از آن ناشی از افزایش ریسک‌های

۱- Middle East and North Africa, Afghanistan and Pakistan (MENAP)



نرخ رشد اقتصادی در کشورهای صادرکننده نفت حوزه مناپ در سال ۲۰۱۸ با ۱/۱ واحد درصد کاهش مواجه شد و به ۰/۴ درصد رسید که دلیل عمده آن کاهش نرخ رشد اقتصادی در کشورهای ایران، لیبی و بحرین بود. سایر اقتصادهای این گروه از جمله کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس<sup>(۱)</sup>، به دنبال افزایش قیمت نفت در ده‌ماهه سال ۲۰۱۸ و افزایش تولید این ماده اولیه با افزایش نرخ رشد اقتصادی مواجه شدند. سیاست‌های معطوف به کاهش کسری بودجه<sup>(۲)</sup> که از سال ۲۰۱۴ و با کاهش قیمت نفت در اقتصادهای صادرکننده نفت حوزه مناپ آغاز شده بود، در سال ۲۰۱۸ و با افزایش قیمت نفت رو به کندی گرایید. با تعدیل فشارهای ناشی از این سیاست، امکان افزایش مخارج عمومی و دستیابی به مازاد حساب‌جاری بالاتر برای این اقتصادها فراهم شد.

در اقتصادهای خارج از شورای همکاری خلیج فارس به استثنای ایران نیز سطح فعالیت‌ها به دلیل افزایش مخارج عمومی و سرمایه‌گذاری با افزایش روبه‌رو شد. با این حال، مطالعات موجود نشان‌دهنده آن است که با توجه به ضعف‌های ساختاری در اقتصادهای صادرکننده نفت حوزه مناپ، اتخاذ سیاست‌های انبساطی بودجه‌ای در ادوار رونق نفتی طی سال‌های اخیر تأثیرگذاری مثبت کمتری بر رشد اقتصادی این گروه داشته است. با توجه به اینکه حداقل قیمت مورد نیاز نفت برای تراز نمودن بودجه<sup>(۳)</sup> در این گروه از اقتصادها در سطوح بالایی قرار داشته و نیز سرعت پیگیری سیاست‌های کاهش کسری بودجه نیز با کندی مواجه بوده است، اقتصادهای مذکور با نوسانات قیمت نفت در این سال و نیز تضعیف اقتصاد جهانی دچار آسیب‌های متعددی شدند.

برخی از کشورهای منطقه از جمله بحرین و عمان با افزایش هزینه استقراض خارجی مواجه شده و رشد بخش غیر نفتی در برخی دیگر از کشورهای منطقه بر اثر شرایط مالی و پولی انقباضی با محدودیت مواجه گردید. افزایش نرخ بهره در

اقتصادهای عضو شورای همکاری خلیج فارس، بازگشت سیاست‌گذاری پولی در اقتصاد آمریکا به شرایط عادی، کاهش قیمت املاک و مستغلات (در کشورهای قطر و امارات متحده عربی) و نیز کاهش قیمت سهام (امارات متحده عربی و عمان)، شرایط تأمین مالی داخلی را در کشورهای مذکور محدود ساخت و به کندی فعالیت‌های غیر نفتی در این اقتصادها انجامید. همچنین، فشارهای ناشی از شرایط مالی انقباضی در سطح جهان به خروج جریان خالص سرمایه از اقتصادهای صادرکننده نفت حوزه مناپ طی نیمه دوم سال ۲۰۱۸ انجامید. نرخ تورم در این اقتصادها نیز با افزایش ۴/۵ درصدی مواجه شده و به ۸/۰ درصد در سال ۲۰۱۸ بالغ گردید.

اقتصادهای واردکننده نفت حوزه مناپ در سال ۲۰۱۸ در حوزه‌های داخلی و خارجی اقتصاد دچار تضعیف شدند. نرخ رشد اقتصادی در این کشورها با اندکی افزایش (حدود ۰/۲ واحد درصد) مواجه گردید و به ۴/۱ درصد رسید. کندی افزایش رشد اقتصادی عمدتاً ناشی از تداوم ضعف‌های ساختاری در کشورهای این حوزه بود. کاهش نرخ بیکاری نیز در کشورهای مذکور بسیار ناکافی بود؛ به‌گونه‌ای که نرخ بیکاری افراد جوان در سال ۲۰۱۸ حدود ۲۴/۴ درصد بود. افزایش شدید بار بدهی‌های دولتی در اقتصادهای این گروه (نظیر کشورهای مصر، اردن، لبنان و سودان) طی سال‌های اخیر به افزایش آسیب‌پذیری‌های اقتصادی در کوتاه‌مدت انجامید و انتخاب راه‌حل‌های ممکن سیاستی جهت مواجهه با چالش‌های ساختاری را محدود کرد.

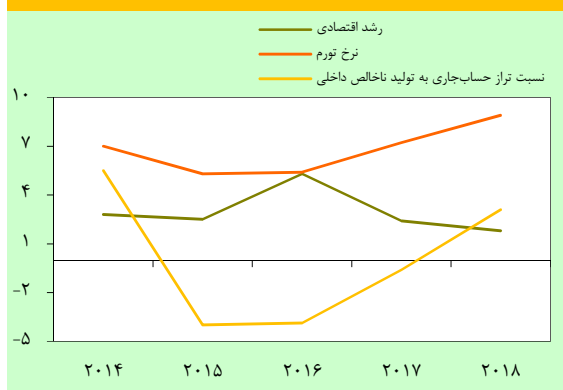
اتخاذ سیاست‌های کاهش کسری بودجه در کنار پیشرفت اندک اصلاحات ساختاری، بر شرایط اقتصادی-اجتماعی موجود در این حوزه تأثیر منفی داشت و به شکل‌گیری تنش‌های اجتماعی و افزایش ریسک‌های کوتاه‌مدت در بسیاری از کشورهای این حوزه انجامید. همچنین، وجود تضادهای منطقه‌ای و نااطمینانی در کشورهایی نظیر افغانستان، اردن، لبنان، سومالی و سوریه به واسطه سیاست‌های سلطه‌جویانه آمریکا و غرب و دخالت‌های فرامنطقه‌ای آنها در این حوزه به عنوان مانعی در برابر رشد و اصلاحات بیشتر عمل نمود.

۱- GCC(Gulf Cooperation Council)

۲- Fiscal consolidation

۳- Fiscal break-even oil prices

نمودار ۱-۳- برخی شاخص‌های عمده اقتصادی حوزه خاورمیانه و شمال آفریقا، افغانستان و پاکستان (درصد)



در بیشتر اقتصادهای واردکننده نفت حوزه مناب، رویه سیاست پولی نسبتاً خنثی به اجرا درآمد، هرچند در اقتصادهایی نظیر مصر، پاکستان و تونس سیاست پولی انقباضی اتخاذ گردید. در برخی از کشورهای این حوزه که دنبال‌کننده سیاست میخکوب ارزی یا هیات پولی<sup>(۱)</sup> هستند (نظیر جیبوتی، اردن و لبنان)، فضای اندکی جهت سیاست‌گذاری پولی وجود داشت و امکان اجرای سیاست‌های مالی نیز با محدودیت مواجه بود. نرخ تورم در اقتصادهای واردکننده نفت حوزه مناب با ۳/۸ درصد کاهش نسبت به سال ۲۰۱۷ به ۰/۳ درصد در سال ۲۰۱۸ رسید.

جدول ۱-۳- برخی شاخص‌های عمده اقتصادهای حوزه خاورمیانه و شمال آفریقا، افغانستان و پاکستان (درصد)

تراز حساب‌جاری به تولید ناخالص داخلی	نرخ تورم		رشد اقتصادی			
	۲۰۱۸	۲۰۱۷	۲۰۱۸	۲۰۱۷		
-	-	۳/۶	۳/۲	۳/۵	۳/۸	جهان
۳/۱	-۰/۶	۸/۹	۷/۲	۱/۸	۲/۴	خاورمیانه و شمال آفریقا، افغانستان و پاکستان
۶/۶	۱/۸	۸/۰	۳/۵	۰/۴	۱/۵	کشورهای صادرکننده نفت
-۶/۷	-۶/۸	۱۰/۳	۱۴/۱	۴/۱	۳/۹	کشورهای واردکننده نفت

ماخذ: گزارش «چشم‌انداز اقتصاد منطقه‌ای (خاورمیانه و آسیای مرکزی)»، صندوق بین‌المللی پول، اکتبر ۲۰۲۰

کاهش ۱۷ درصدی این متغیر در دوره زمانی مذکور بود. در اوایل اکتبر ۲۰۱۸ و به دنبال تحریم غیر قانونی واردکنندگان نفت ایران از سوی آمریکا، قیمت نفت خام برنت به بیش از ۸۰ دلار در هر بشکه افزایش یافت که بالاترین قیمت از نوامبر ۲۰۱۴ محسوب می‌شد. با این حال، در اواخر سال و با رشد تولید در آمریکا و معافیت موقت تحریم کشورهای واردکننده نفت ایران، قیمت نفت خام با کاهش شدیدی مواجه شد و به حدود ۵۰ دلار در هر بشکه رسید. در واکنش به این کاهش قیمت، سازمان کشورهای صادرکننده نفت (اوپک) و صادرکنندگان غیر عضو اوپک (از جمله روسیه) تصمیم به کاهش تولید این ماده اولیه گرفتند که در نتیجه این تصمیم قیمت نفت خام در فوریه ۲۰۱۹ به بیش از ۶۰ دلار در هر بشکه افزایش یافت. در فاصله زمانی اوت ۲۰۱۸ و فوریه ۲۰۱۹، قیمت زغال‌سنگ نیز با توجه

#### ۴-۱- تحولات قیمت مواد اولیه

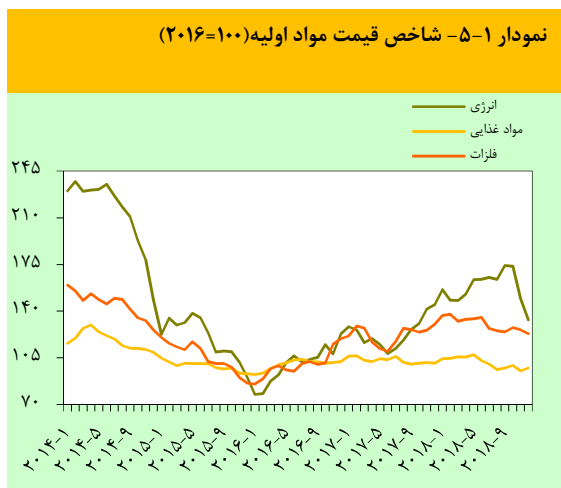
شاخص قیمت مواد اولیه صندوق بین‌المللی پول در فاصله زمانی اوت ۲۰۱۸ تا فوریه ۲۰۱۹ به میزان ۶/۹ درصد کاهش یافت که دلیل اصلی آن نوسانات شدید قیمت انرژی و

۱- سیاست میخکوب ارزی (currency peg)، از انواع سیاست‌های ارزی مبتنی بر نرخ ثابت محسوب می‌شود که در آن بانک مرکزی اقدام به تثبیت ارزش پول داخلی اقتصاد نسبت به یک ارز خارجی (عمدتاً دلار آمریکا) یا سبدهی از ارزهای مختلف می‌کند و از این طریق ریسک نوسانات نرخ ارز و ناطمینانی‌های مربوطه کاهش می‌یابد. در سیاست مبتنی بر هیات پولی (currency board) که حالت افراطی سیاست میخکوب ارزی محسوب می‌شود، مدیریت نرخ ارز و سیاست پولی یا مسئولیت مستقیم هیاتی از مقامات پولی کشور و بر پایه الزام به حفظ پشتوانه ارز خارجی برای کلیه وجوه پول داخلی در گردش اقتصاد تعیین می‌شود. ثبات بلندمدت نرخ ارز و انضباط پولی از مزایای هر دو سیاست ارزی مذکور محسوب می‌شود، در حالی که عدم امکان اجرای سیاست پولی مستقل و نیز احتمال انتقال نوسانات اقتصادی کشور مبدا به اقتصاد داخلی نیز از جمله معایب این دو سیاست به حساب می‌آید.

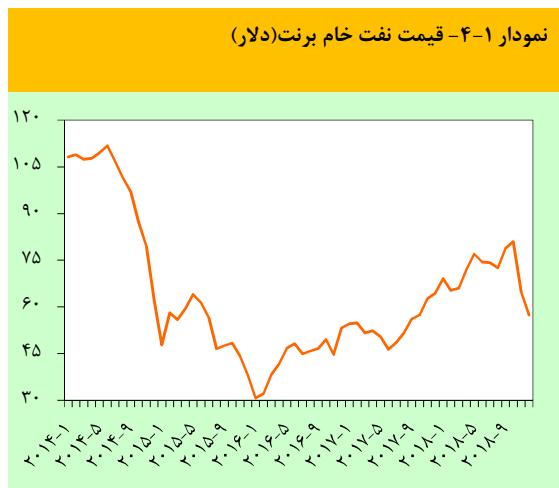
## فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

به میزان ۲۸/۸ درصد و قیمت مس به میزان ۴/۱ درصد افزایش یافت، در حالی که قیمت آلومینیوم در این دوره با کاهش ۹/۲ درصدی مواجه گردید. از دلایل این کاهش می‌توان به لغو تحریم تولیدکنندگان عمده آلومینیوم در روسیه توسط آمریکا و نیز لغو محدودیت‌های تولید این ماده اولیه در برزیل اشاره کرد.

قیمت مواد غذایی در سه فصل ابتدایی سال ۲۰۱۸ افزایش یافت، لیکن پس از آن با نوسان کمتری مواجه گردید. شاخص قیمت مواد غذایی در فاصله زمانی اوت ۲۰۱۸ تا فوریه ۲۰۱۹ علی‌رغم اخبار مبتنی بر کاهش سطح فعالیت‌های اقتصادی و وجود مازاد عرضه محصولات کشاورزی در بازارها با افزایشی حدود ۱/۹ درصد مواجه شد که دلیل آن افزایش تقاضا برای این محصولات بود.



به کاهش رشد اقتصادی چین با کاهش مواجه شد. قیمت گاز طبیعی نیز با توجه به میزان عرضه زیاد ناشی از تغییر شرایط آب و هوایی به ویژه در آمریکای شمالی دچار کاهش زیادی شد و قیمت قراردادهای بلندمدت آن نیز کاهش یافت.



شاخص قیمت فلزات پایه در سال ۲۰۱۸ از روندی کاهشی برخوردار بود و در اواخر این سال به پایین‌ترین سطح در ۱۶ ماه گذشته رسید. با این حال، شاخص مذکور طی ماه‌های بعد با افزایش مواجه شد، به‌گونه‌ای که بین ماه‌های اوت ۲۰۱۸ تا فوریه ۲۰۱۹ به میزان ۷/۶ درصد افزایش یافت که دلیل عمده آن شکل‌گیری انتظارات مثبت در خصوص محرک‌های بودجه‌ای در چین و نیز افزایش قیمت سنگ‌آهن بود. قیمت سنگ‌آهن به دلیل اختلالات عرضه در فاصله زمانی اوت ۲۰۱۸ تا فوریه ۲۰۱۹