

قسمت اول

گزارش وضع اقتصادی کشور

کاهش سرمایه‌گذاری در اقتصادهای توسعه‌یافته تغییر کرد. کاهش سرمایه‌گذاری در بخش مسکن در اقتصادهای توسعه‌یافته، زمینه کاهش رشد مخارج سرمایه‌گذاری در این سال را فراهم آورد، هرچند که مخارج سرمایه‌گذاری در اقتصادهای نوظهور در سطح بالایی قرار داشت. در مقابل، مصرف جهانی در سایه مخارج پایدار خانوارها در اقتصادهای توسعه‌یافته و اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور در سطح بالا و باثباتی قرار گرفت. تحولات یاد شده زمینه کاهش عدم تعادل حساب جاری در سطح جهانی را فراهم آورد. اما افزایش قیمت انرژی و مواد غذایی (که عمدتاً به افزایش تقاضا در اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور مربوط بود) به افزایش قابل ملاحظه تورم جهانی منجر گردید.

۱-۱- اقتصادهای صنعتی و توسعه‌یافته

پس از یک دوره پیشی گرفتن رشد اقتصادی از نرخ مورد انتظار آن در فصل سوم سال ۲۰۰۷، رشد اقتصادی در اقتصادهای توسعه‌یافته به ویژه آمریکا در فصل پایانی سال به شدت کاهش یافت. در آمریکا سقوط ناگهانی بازار ثانویه اوراق رهنی، اثرات منفی خود را بر طیف وسیعی از بازارها و موسسات مالی بر جای گذاشت. با کاهش رشد اقتصادی آمریکا و تحدید شرایط اعتباری، تقاضا در سایر کشورهای توسعه‌یافته نیز کاهش یافت.

تداوم رکود در بازار مسکن آمریکا از نیمه دوم سال ۲۰۰۶ مشکلات زیادی را برای رشد اقتصادی این کشور به وجود

تحولات اقتصاد جهانی در سال ۲۰۰۷ تحت تاثیر دو عامل قوی اما متضاد قرار داشت. از یک سو گسترش و تعمیق بحران مالی آمریکا تهدیدی برای رشد اقتصاد جهانی محسوب می‌شد و از سوی دیگر افزایش پیوستگی اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور به اقتصاد جهانی، شرایط بهتری را برای رشد اقتصادی آنها فراهم آورد. برآیند عوامل مذکور باعث شد جهان در سال ۲۰۰۷ دو مرحله کاملاً متفاوت و متمایز از تحولات اقتصادی را تجربه نماید. رشد اقتصاد جهانی در سال ۲۰۰۷ به ۵/۰ درصد رسید که در مقایسه با رقم مشابه سال گذشته (۵/۱ درصد) اندکی کاهش نشان می‌دهد. در نیمه اول سال، رشد اقتصاد جهانی در نتیجه افزایش تقاضای کل در سطح بالایی حاصل شد. طی این دوره، افزایش در تقاضای جهانی عمدتاً از طریق تسهیل شرایط تامین مالی (به ویژه در کشورهای توسعه‌یافته)، رشد مداوم درآمدها و اعتماد بالای عوامل بازار به آینده رشد اقتصادی حاصل گردید و اغلب اقتصادهای جهان در این دوره رشدهای بالایی را تجربه کردند. با این حال، رشد اقتصادی جهان در نیمه دوم سال در نتیجه تشدید بحران بازار مسکن آمریکا و در نتیجه تعمیق بحران مالی در این کشور و تقویت احتمال سرایت آن به بازارهای مالی سایر کشورها، کاهش یافت^(۱).

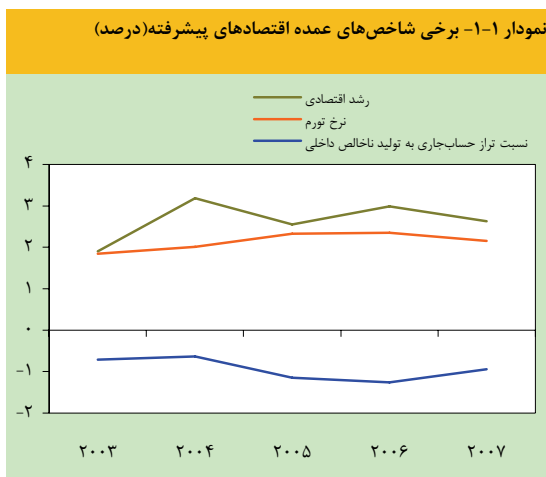
در سال ۲۰۰۷، الگوی رشد اقتصاد جهانی تحت تاثیر افزایش سهم اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور و

۱- World Economic Outlook, IMF, October, ۲۰۰۸

فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

یافت. در این کشور نیز کاهش قیمت مسکن به کاهش ساخت و ساز منجر شد. با این حال، رشد اقتصادی انگلستان در سال ۲۰۰۷ به ۳/۰ درصد رسید که در مقایسه با سال قبل ۰/۲ واحد درصد افزایش داشت.

رشد اقتصادی کانادا در سال ۲۰۰۷ حدود ۰/۴ واحد درصد نسبت به سال قبل کاهش یافت و به ۲/۷ درصد رسید. در این کشور سالیان متمادی رشد تقاضای کل از رشد عرضه کل بیشتر بود تا اینکه در سال ۲۰۰۷، در نتیجه کاهش صادرات و نیز سخت‌تر شدن شرایط اعتباری، این وضعیت تغییر یافت.



وضعیت کشورهای حوزه یورو و ژاپن تا حدود زیادی متفاوت بود. علی‌رغم کاهش رشد مصرف خصوصی و صادرات، رشد اقتصادی منطقه یورو در سال ۲۰۰۷ در مقایسه با آمریکا کاهش کمتری داشت. در این حوزه، تقاضای داخلی از طریق افزایش سرمایه‌گذاری در فعالیتهای کسب و کار^(۴) در سطح بالایی تقویت شد. علاوه بر این، کاهش رشد مصرف بخش خصوصی به دلیل کاهش نرخ بیکاری، خیلی شدید نبود. در حوزه یورو، نرخ بیکاری در فصل اول سال ۲۰۰۸ به ۷/۱ درصد رسید که کمترین مقدار آن از اوایل دهه ۱۹۸۰ بود. این امر به

آورد. ویژگی اساسی بحران بازار مسکن آمریکا این است که افزایش قابل ملاحظه در ساخت و ساز مسکن، مزاد عرضه‌ای به مراتب بیش از بحران‌های قبلی در این بازار را فراهم آورده است، به طوری که نرخ افزایش در خانه‌های نوساز به مراتب از نرخ رشد جمعیت بیشتر بوده است. در سال ۲۰۰۷، حدود ۲/۵ درصد واحدهای مسکونی آمریکا خالی بود که برای فروش به بازار عرضه شده بودند. این رقم دو برابر نسبت یاد شده در پنج دهه گذشته بوده است. از این رو به نظر می‌رسد انگیزه‌های سوداگری^(۱) در مقایسه با عوامل اساسی^(۲)، نقش تعیین‌کننده‌تری در ساخت و ساز مسکن در آمریکا داشته‌اند^(۳). به همین دلیل نیز مزاد عرضه در بازار مسکن آمریکا علاوه بر ساخت و ساز، قیمت مسکن را نیز تحت تاثیر قرار داد. بحران بازار مسکن آمریکا اثرات مستقیم و غیر مستقیم بر اقتصاد این کشور داشت. کاهش سرمایه‌گذاری در بخش مسکن، نرخ رشد اقتصادی آمریکا را کاهش داد که از آن می‌توان به عنوان اثر مستقیم یاد کرد. طبق برآوردهای موجود، در نتیجه کاهش سرمایه‌گذاری در بخش مسکن، رشد اقتصادی آمریکا در سال ۲۰۰۷ حداقل به میزان ۰/۸ واحد درصد نسبت به سال گذشته کاهش یافت. علاوه بر این، کاهش قیمت مسکن و سهام، از طریق کاهش ثروت خانوارها، اثرات مخربی را بر مصرف بخش خصوصی و تقاضای داخلی بر جای گذاشت. بدین ترتیب، نرخ رشد اقتصادی آمریکا در سال ۲۰۰۷ به ۲/۰ درصد کاهش یافت.

در میان کشورهای توسعه‌یافته، انگلستان از وضعیتی مشابه آمریکا برخوردار بود. در نیمه دوم سال ۲۰۰۷، رشد اقتصادی انگلستان به دلیل شرایط نامناسب اعتباری و کاهش اطمینان عوامل بازار و در نتیجه کاهش تقاضای داخلی، کاهش

۱- Speculative

۲- Fundamental

۳- ۷۸th Annual Report, Bank for International Settlements, June, ۲۰۰۸

۴- Business Investment

گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۸۶

رسید. در این دوره، رشد تقاضای داخلی منطقه یورو نه تنها کاهش نیافت، بلکه از ۱/۷ درصد به ۲/۲ درصد افزایش یافت. علاوه بر این، رشد بالای تقاضای داخلی اقتصادهای نوظهور بزرگ (به ویژه برزیل، روسیه، هند و چین) در این سال‌ها ادامه داشت. در واقع، واگرایی الگوهای تقاضا باعث شده است تا اثرات شوک‌های منفی تقاضای آمریکا تا حدود زیادی از طریق سایر اقتصادها جبران شود. توجیه منطقی برای پذیرش چنین فرضیه‌ای این است که عدم تعادل در سایر اقتصادهای جهان به شدت آمریکا نیست. در واقع، سهم آمریکا در صادرات بسیاری از اقتصادهای دنیا کاهش یافته و همین امر باعث شده تا در مقایسه با گذشته، شروع بحران اقتصادی آمریکا اثرات محدودتری بر اقتصاد جهانی داشته باشد. علی‌رغم کاهش وابستگی اقتصاد جهانی به تقاضای آمریکا و حضور پررنگ سایر اقتصادهای جهان، کماکان آمریکا سهم بالایی از اقتصاد جهان را دارا است؛ به طوری که کاهش رشد اقتصادی این کشور به کاهش رشد اقتصاد جهانی منجر خواهد شد.

از اواسط سال ۲۰۰۷، افزایش شدید قیمت نفت و مواد اولیه مهم‌ترین دلیل افزایش سطح قیمت‌ها در اقتصادهای پیشرفته بود. با این حال، نرخ تورم اقتصادهای مذکور در سال ۲۰۰۷ به ۲/۲ درصد رسید که در مقایسه با رقم مشابه سال گذشته ۰/۲ واحد درصد کاهش داشت. اما نرخ تورم نقطه به نقطه کشورهای توسعه‌یافته در سال ۲۰۰۷ به ۳/۱ درصد رسید که در مقایسه با رقم مشابه سال گذشته (۱/۹ درصد) در حدود ۱/۲ واحد درصد افزایش داشت. در این میان نرخ تورم آمریکا به ۲/۹ درصد و حوزه یورو به ۲/۱ درصد رسید. در عین حال، نرخ تورم ژاپن کماکان در حدی پایین‌تر از یک درصد باقی ماند. شایان ذکر است که افزایش

ویژه در آلمان که در آن اجرای اصلاحات ساختاری، با انعطاف‌پذیری بیشتر بازار کار و افزایش نرخ مشارکت همراه بود، نمود بیشتری داشت. در سال ۲۰۰۷، دستمزدهای واقعی آلمان نیز افزایش یافت، هرچند که نرخ رشد دستمزدها از افزایش بهره‌وری نیروی کار کمتر بود. رشد اقتصادی منطقه یورو در این سال به ۲/۶ درصد رسید که در مقایسه با سال قبل ۰/۲ واحد درصد کاهش داشت.

در ژاپن نیز با وجود ثبات نسبی مصرف خصوصی و کاهش سرمایه‌گذاری در مسکن (به دلیل تغییر قوانین و ضوابط ساخت و ساز)، رشد اقتصادی در نتیجه افزایش صادرات بهبود یافت. تقاضای داخلی در ژاپن به دنبال تسهیل شرایط اعتباری که باعث افزایش شکاف نرخ بازدهی داخلی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ و نرخ بهره تسهیلات شده بود، در سطح بالایی تقویت گردید. در مقابل، شرکت‌های کوچک که از حاشیه سودآوری و قدرت قیمت‌گذاری کمتری برخوردار هستند، تحت فشارهای ناشی از افزایش هزینه قرار داشتند. علاوه بر این، مصرف بخش خصوصی کماکان تحت تاثیر سطح اشتغال قرار داشت، چرا که رشد دستمزدهای اسمی در بیشتر فصول سال منفی بود. با این حال، در نتیجه کاهش نرخ موثر ین و نیز تقاضای بالای اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور، صادرات ژاپن افزایش قابل ملاحظه‌ای یافت.

در حالی که در گذشته کاهش رشد اقتصادی آمریکا معمولاً با کاهش رشد اقتصادی دیگر کشورها همراه بود، نشانه‌هایی وجود دارد که چنین ارتباطاتی در مقایسه با گذشته تا حدی ضعیف‌تر شده است. با وجود اینکه رشد تقاضای داخلی آمریکا از ۴/۱ درصد در سال ۲۰۰۴ به ۱/۵ درصد در سال ۲۰۰۷ کاهش یافت، رشد تقاضای داخلی ژاپن تنها با یک واحد درصد کاهش، از ۲/۰ درصد به ۱/۰ درصد

فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

قیمت انرژی حدود یک سوم افزایش شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی آمریکا و حوزه یورو را توضیح می‌دهد.

نتایج نهایی بحران مالی بر اقتصاد کشورهای توسعه‌یافته بیش از هر چیز به چگونگی اثرگذاری این بحران بر رفتارهای مصرفی خانوارها و بنگاه‌های اقتصادی بستگی دارد. بحران یاد شده از طریق افزایش حاشیه سود وام‌های بانکی^(۱)، محدودیت اعتباری را افزایش داد. اگرچه با کاهش نرخ بهره سیاستی در کشورهای نظیر آمریکا، انگلستان و تا حدودی کانادا، حاشیه سود وام‌های بانکی کاهش یافت، لیکن در این کشورها نیز محدودیت‌های اعتباری از طریق افزایش موانع غیر قیمتی برای وام‌گیرندگان افزایش یافت. در زمینه موانع غیر قیمتی می‌توان به کاهش اعتباردهی بانک‌ها به مشتریان پرریسک‌تر اشاره نمود.

به نظر می‌رسد اثرات وخامت شرایط اعتباری بر اقتصاد آمریکا در مقایسه با سایر کشورهای توسعه‌یافته بیشتر باشد، چرا که مشکلات اعتباری خانوارهای آمریکایی در مقایسه با سایر کشورها شدیدتر است. از سال ۲۰۰۲، تسهیل شرایط

اعتبارات بانکی در آمریکا امکان مناسبی را برای افزایش مخارج مصرفی و مسکن خانوارهای آمریکایی فراهم آورد، به طوری که حصول به چنان سطح مصرفی صرفاً با اتکا به درآمدهای آنها امکان‌پذیر نبود. افزایش قیمت مسکن از طریق رفع مشکل وثیقه وام‌های بانکی، شرایط لازم را برای افزایش استقراض خانوارهای این کشور فراهم آورد.

یکی از دلایل آسیب‌پذیری مخارج مصرفی در این کشور وجود هم‌زمان پس‌انداز پایین و بدهی بالای خانوارها می‌باشد. نسبت پس‌انداز خانوار به درآمد قابل تصرف از ۷/۵ درصد در سال ۱۹۹۲ به حدود صفر در سال ۲۰۰۵ کاهش یافت. افزایش قابل ملاحظه نسبت بازپرداخت بدهی به درآمد قابل تصرف خانوارها، مخارج مصرفی خانوارها را نسبت به شوک‌های درآمدی و نرخ بهره به شدت آسیب‌پذیر نمود. این نسبت در سال ۲۰۰۷ به ۱۴/۰ درصد رسید. این امر حاکی از آن است که مخارج خانوارها به دلیل بار بالای بدهی، در مواجهه با کاهش اشتغال و محدودیت شرایط اعتباری، آسیب‌پذیر شده است.^(۲)

جدول ۱-۱- برخی شاخص‌های عمده اقتصادهای پیشرفته

(درصد)

تراز حساب‌جاری به تولید ناخالص داخلی		نرخ تورم		رشد اقتصادی		
۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۶	
-۰/۹	-۱/۳	۲/۲	۲/۴	۲/۶	۳/۰	اقتصادهای پیشرفته
-۵/۳	-۶/۰	۲/۹	۳/۲	۲/۰	۲/۸	ایالات متحده
۰/۲	۰/۳	۲/۱	۲/۲	۲/۶	۲/۸	منطقه یورو
۷/۶	۶/۱	۲/۳	۱/۸	۲/۵	۳/۰	آلمان
-۱/۲	-۰/۷	۱/۶	۱/۹	۲/۲	۲/۲	فرانسه
-۲/۵	-۲/۶	۲/۰	۲/۲	۱/۵	۱/۸	ایتالیا
-۱۰/۱	-۸/۹	۲/۸	۳/۶	۳/۷	۳/۹	اسپانیا
۴/۸	۳/۹	۰/۰	۰/۳	۲/۱	۲/۴	ژاپن
-۳/۸	-۳/۴	۲/۳	۲/۳	۳/۰	۲/۸	انگلستان
۰/۹	۱/۴	۲/۱	۲/۰	۲/۷	۳/۱	کانادا
۴/۷	۴/۹	۱/۹	۲/۰	۴/۷	۴/۵	سایر اقتصادهای پیشرفته
۶/۲	۵/۳	۲/۲	۱/۶	۵/۶	۵/۶	اقتصادهای آسیایی تازه صنعتی شده

ماخذ: World Economic Outlook, IMF, October, ۲۰۰۸

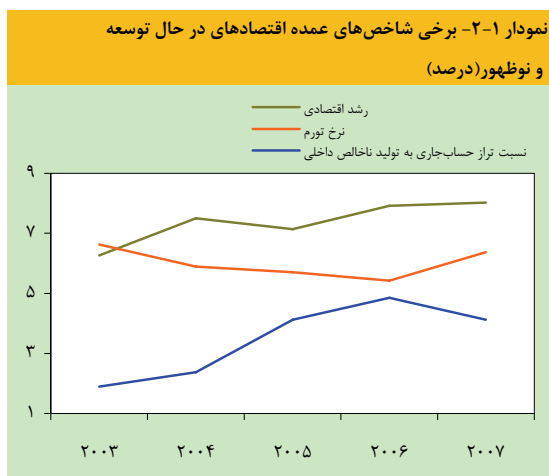
۲- ۷۸th Annual Report, Bank for International Settlements, June, ۲۰۰۸

۱- Spread

گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۸۶

نوظهور دارای کسری حساب‌جاری بزرگ و وابسته به استقراض خارجی را با مشکلات زیادی روبه‌رو نمود.

در سال ۲۰۰۷، اقتصادهای نوظهور همچنان دارای مزاد حساب‌جاری بودند. نسبت مزاد حساب‌جاری اقتصادهای در حال توسعه آسیایی به تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۰۷ به ۷/۰ درصد رسید. این نسبت در چین به رقم قابل ملاحظه ۱۱/۳ افزایش یافت که بعد از تجربه سال ۲۰۰۶، رکورد جدیدی در این زمینه به حساب می‌آید. نسبت مزبور در اقتصادهای خاورمیانه به ۱۸/۴ درصد رسید که بخش عمده‌ای از افزایش نسبت مذکور به کشورهای صادرکننده نفت مربوط می‌شود. نسبت کسری حساب‌جاری به تولید ناخالص داخلی در اروپای مرکزی و شرقی^(۲) و جنوب آفریقا به ترتیب ۶/۶ و ۳/۰ درصد بود.



مهم‌ترین اقتصادهایی که در سال ۲۰۰۷ دارای مزاد حساب‌جاری بودند، اقتصادهای نوظهور آسیایی (۵۲۰ میلیارد دلار)، اقتصادهای منطقه خاورمیانه (۲۷۵ میلیارد دلار) و روسیه (۸۰ میلیارد دلار) بودند. در مقابل، بیشترین کسری حساب‌جاری به اروپای مرکزی و شرقی و آفریقای جنوبی مربوط بود که در مجموع حدود ۱۴۰ میلیارد دلار کسری داشتند. البته رشد بالای واردات در اقتصادهای اروپای مرکزی و شرقی به رشد بالای مخارج سرمایه‌گذاری در این حوزه مربوط بود که زمینه افزایش ظرفیت‌های تولید صادرات در سال‌های آینده را فراهم خواهد آورد.

۲-۱- اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور^(۱)

در سال ۲۰۰۷، عدم اطمینان نسبت به چشم‌انداز اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور افزایش یافت. هرچند که همانند سال‌های گذشته رشد این اقتصادها بسیار فراتر از سایر نقاط جهان بود، اما اثرات منفی ناپایداری بازارهای مالی، ریسک رکود در این اقتصادها را نیز افزایش داد. رشد اقتصادی این کشورها عمدتاً تحت تاثیر تقاضای داخلی در سطح بالایی قرار داشت. با این حال، افزایش صادرات در بعضی از اقتصادهای مذکور نظیر چین و سایر اقتصادهای در حال توسعه آسیایی و نیز کشورهای صادرکننده نفت و مواد اولیه، سهم زیادی در رشد اقتصادی آنها ایفا نمود. رشد اقتصادهای یاد شده در سال ۲۰۰۷ به ۸/۰ درصد رسید که در مقایسه با سال گذشته اندکی افزایش داشت. در این میان رشد اقتصادی چین و هند به ترتیب ۱۱/۹ و ۹/۳ درصد بود.

افزایش قیمت نفت و مواد غذایی در این سال، زمینه افزایش فشارهای تورمی در اقتصادهای نوظهور (به ویژه اقتصادهای آسیایی) را فراهم آورد، هرچند که فشارهای تورمی در نیمه دوم سال در مقایسه با نیمه اول بیشتر بود. نرخ تورم این کشورها در سال ۲۰۰۷ به ۶/۴ درصد رسید که در مقایسه با سال گذشته حدود ۱/۰ واحد درصد افزایش داشت. این امر به همراه لزوم اعمال سیاست‌های پیشگیرانه (مانند کاهش نرخ بهره) برای جلوگیری از سرایت بحران مالی کشورهای پیشرفته به این اقتصادها، فشارهای متضادی را به فضای سیاست‌گذاری پولی اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه تحمیل نمود؛ چرا که تعدیل فشارهای تورمی مستلزم اتخاذ سیاست‌های انقباضی و در مقابل، محافظت اقتصاد در مقابل بحران و رکود اقتصادی مستلزم پی‌گیری سیاست‌های انبساطی بود.

تحولات اقتصادی کشورهای پیشرفته صنعتی چالش‌های مهمی را برای این اقتصادها (به ویژه چین و سایر اقتصادهای نوظهور آسیایی) به همراه داشت، چرا که بسیاری از این اقتصادها وابستگی زیادی به تقاضای خارجی دارند. علاوه بر این، شرایط سخت‌تر بازارهای مالی جهان، اقتصادهای

۲- Central and Eastern Europe (CEE)

۱- Emerging and Developing Economies

فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

اما این نرخ در ترکیه و کلیه اقتصادهای نوظهور آسیایی از جمله هنگ‌کنگ، اندونزی و فیلیپین کاهش یافت. در چین نیز با وجود افزایش نرخ بهره سپرده‌ها و وام‌های یک‌ساله، نرخ بهره بین‌بانکی کوتاه‌مدت نسبتاً پایین نگه داشته شد. دلیل اتخاذ این تصمیم در بسیاری از اقتصادهای نوظهور عمدتاً بروز نگرانی از احتمال تقویت ارزش پول ملی در نتیجه ورود سرمایه‌های خارجی بود.

نگرانی ناشی از تقویت قدرت پول ملی، زمینه مداخلات گسترده در بازارهای ارز خارجی را فراهم آورد که نتیجه آن در افزایش ذخایر خارجی اقتصادهای مذکور بروز یافت. ذخایر خارجی اقتصادهای نوظهور در سال ۲۰۰۷ حدود یک تریلیون دلار افزایش یافت که در نتیجه آن مجموع ذخایر ارزی اقتصادهای مذکور به حدود ۴ تریلیون دلار رسید. افزایش ذخایر خارجی در بعضی اقتصادهای نوظهور مانند برزیل، چین، هند و روسیه زیاد بود. بانک‌های مرکزی اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه به منظور جلوگیری از افزایش پایه پولی اقداماتی را برای محدود یا خنثی‌سازی اثرات پولی ناشی از دخالت در بازار ارز انجام دادند که در این زمینه می‌توان به انتشار اوراق بدهی^(۱) با سرسیدهای مختلف اشاره نمود^(۲).

بخش زیادی از مازاد حساب‌جاری اقتصادهای نوظهور آسیایی به تقاضای بالای واردات در کشورهای اروپایی و منطقه خاورمیانه مربوط می‌شود. مازاد حساب‌جاری روسیه، اقتصادهای منطقه خاورمیانه و آمریکای لاتین نیز عمدتاً ناشی از افزایش قیمت نفت و سایر مواد اولیه و مواد غذایی بود. همین امر باعث شد تا در سال ۲۰۰۷ اثر بحران مالی اقتصادهای پیشرفته صنعتی بر مازاد حساب‌جاری اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه ناچیز باشد.

سیاست‌گذاران اقتصادی در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه در مواجهه با ریسک‌های ناشی از رکود اقتصادهای پیشرفته، افزایش تورم و نیز فشارهای نامطلوب تغییر نرخ ارز که از ورود وسیع سرمایه‌های خارجی ناشی شده بود، راه‌کارهای مختلفی مانند تعدیل نرخ‌های بهره، مداخله در بازار ارز، تغییر مقررات حساب سرمایه، تعدیل سیاست‌های مالی و بازبینی مقررات احتیاط‌آمیز را به کار گرفتند.

در عین حال، عکس‌العمل مقامات پولی اقتصادهای نوظهور به فشارهای تورمی کاملاً متفاوت بود. در نیمه دوم سال ۲۰۰۷، نرخ‌های بهره بین‌بانکی کوتاه‌مدت در آمریکای لاتین، اروپای مرکزی و شرقی، آفریقای جنوبی و روسیه افزایش یافت.

جدول ۱-۲- برخی شاخص‌های عمده اقتصادهای نوظهور

(درصد)

تراز حساب‌جاری به تولید ناخالص داخلی	نرخ تورم		رشد اقتصادی			
	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۷		
۴/۱	۴/۹	۶/۴	۵/۴	۸/۰	۷/۹	اقتصادهای نوظهور
۷/۰	۵/۹	۵/۴	۴/۲	۱۰/۰	۹/۹	کشورهای در حال توسعه آسیایی
۱۱/۳	۹/۴	۴/۸	۱/۵	۱۱/۹	۱۱/۶	چین
-۱/۴	-۱/۱	۶/۴	۶/۲	۹/۳	۹/۸	هند
۵/۱	۴/۸	۴/۴	۸/۱	۶/۳	۵/۷	آسه‌آن (ASEAN) ^(۱)
-۶/۶	-۶/۰	۵/۶	۵/۴	۵/۷	۶/۷	اروپای مرکزی و شرقی
۴/۴	۷/۵	۹/۷	۹/۴	۸/۶	۸/۲	کشورهای مستقل مشترک‌المنافع
۵/۹	۹/۵	۹/۰	۹/۷	۸/۱	۷/۴	روسیه
۱۸/۴	۲۱/۱	۱۰/۶	۷/۰	۵/۹	۵/۷	خاورمیانه
۰/۴	۱/۵	۵/۴	۵/۳	۵/۶	۵/۵	آمریکای لاتین
-۰/۱	۱/۳	۳/۶	۴/۲	۵/۴	۳/۸	برزیل
-۰/۶	-۰/۲	۴/۰	۳/۶	۳/۲	۴/۹	مکزیک
۰/۴	۲/۹	۶/۲	۶/۳	۶/۳	۶/۱	آفریقا
-۳/۰	-۰/۳	۷/۱	۷/۳	۶/۹	۶/۶	جنوب آفریقا

ماخذ: World Economic Outlook, IMF, October, ۲۰۰۸

۱- شامل کشورهای اندونزی، مالزی، فیلیپین، سنگاپور و تایلند می‌باشد.

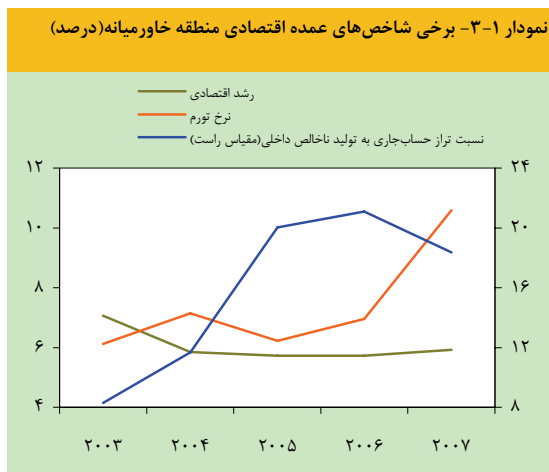
۱- Debt Security

۲- ۷۸th Annual Report, Bank for International Settlements, June, ۲۰۰۸

گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۸۶

بخش عمومی و استحکام مالی بخش خارجی این کشورها تقویت گردید. خاطر نشان می‌سازد نسبت تراز بودجه دولت و تراز حساب جاری به تولید ناخالص داخلی این گروه از کشورها در سال ۲۰۰۶ به ترتیب معادل ۱۲/۱ و ۲۴/۲ درصد بود.

نرخ تورم کشورهای منطقه خاورمیانه در نتیجه افزایش جهانی قیمت انرژی و مواد غذایی، افزایش تقاضای داخلی و محدودیت ظرفیت تولید به ویژه در بخش مسکن افزایش یافت. در کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس، ورود تعداد بیشماری از کارگران و افزایش ثروت ساکنان داخلی، زمینه افزایش تقاضای مسکن را فراهم آورد. افزایش تقاضای داخلی بیشتر از به کارگیری سیاست‌های اقتصادی انبساطی و افزایش شدید در سرمایه‌گذاری بخش خصوصی ناشی می‌شد. رشد شاخص قیمت مصرف‌کننده^(۳) در قطر به حدود ۱۴ درصد و در امارات متحده عربی به بالای ۱۱ درصد رسید که بالاترین رقم در نوزده سال اخیر بوده است. عربستان سعودی نیز که به طور سنتی تورمی معادل ۱ الی ۲ درصد داشته، در سال ۲۰۰۷ تورم ۴/۱ درصدی را تجربه کرد. علاوه بر این، تضعیف دلار به افزایش قیمت‌ها در کشورهایی که پول آنها به دلار قفل شده، کمک نمود.



با افزایش درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت و وضعیت وخیم بازارهای مالی کشورهای توسعه‌یافته، انتظار

۱-۳- تحولات اقتصادی منطقه خاورمیانه

در سال ۲۰۰۷، رشد اقتصادی منطقه خاورمیانه در سایه رشد پایدار اقتصاد جهانی، افزایش قیمت نفت و سایر مواد خام و نیز بهبود بنیان‌های ساختاری در سطح بالایی تامین شد. رشد تولید ناخالص داخلی واقعی منطقه خاورمیانه در سال ۲۰۰۷ در سطحی معادل سال قبل از آن و برابر ۵/۹ درصد برآورد می‌شود. در کشورهای صادرکننده نفت، ثبات نسبی حجم تولید نفت، سهم مستقیم بخش نفت در رشد اقتصادی را محدود ساخت. اما قیمت‌های بالای نفت از طریق تامین مالی برنامه‌های سرمایه‌گذاری عمومی، پرداخت دستمزدهای بالا و تقویت اطمینان خاطر مصرف‌کنندگان و فعالان کار و کسب، به رشد بخش غیر نفتی کمک کرد. رشد اقتصادی کشورهای نفت‌خیز منطقه در سال ۲۰۰۷ معادل ۵/۷ درصد بود. برخی کشورهای دیگر منطقه حتی به رشدهای بالاتری نیز دست یافتند که ناشی از تجارت و سرریز مالی کشورهای صادرکننده نفت و اجرای اصلاحات داخلی در این کشورها بود. مصر در بین این کشورها پیشرو بود، به گونه‌ای که رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۰۷ به بالای ۷ درصد رسید^(۱).

بحران مالی در بازارهای جهانی اثرات مستقیم اندکی بر کشورهای خاورمیانه داشت. با این حال، کاهش ارزش دلار در برخی از کشورها (به ویژه کشورهایی که پول ملی آنها به دلار قفل است) باعث پیچیده‌تر شدن فرآیند سیاست‌گذاری پولی شد. قیمت‌های بالای نفت در کشورهای صادرکننده نفت به افزایش هزینه‌های دولت در زیرساخت‌ها و پروژه‌های اجتماعی و همچنین افزایش اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی انجامید. علی‌رغم اتخاذ سیاست‌های انبساط مالی و پولی و رشد بالای واردات، تراز بودجه دولت و تراز حساب جاری این کشورها در نتیجه افزایش درآمدهای حاصل از صادرات نفت به ترتیب به حدود ۱۱/۳ و ۲۱/۲ درصد تولید ناخالص داخلی رسید که در نتیجه آن وضعیت تراز مالی

۲- Consumer Price Index(CPI)

۱- World Economic Outlook, IMF, October, ۲۰۰۸

فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

بزرگ‌ترین چالش سیاستی کوتاه‌مدت برای اغلب کشورهای منطقه خاورمیانه، کاهش فشارهای فزاینده تورمی و جلوگیری از آسیب‌پذیری بخش خارجی به ویژه در مورد کشورهای با بدهی خارجی بالا و کسری تراز تجاری خواهد بود. کشورهای صادرکننده نفت با رژیم ارزی قفل به دلار آمریکا، با مشکلات زیادی در خصوص کنترل تورم روبه‌رو خواهند بود. در این صورت وظیفه تثبیت اقتصادی (به ویژه در کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس که تغییر نظام ارزی، حرکت آنها به سمت تشکیل اتحادیه پولی را دچار وقفه می‌کند) به سیاست‌های مالی محول خواهد شد. در عین حال، استفاده از سیاست‌های مالی در این کشورها نیز به دلیل فشارهای سیاسی برای افزایش دستمزدها و گسترش سرمایه‌گذاری‌های بخش عمومی و رفع مشکلات سمت عرضه، با محدودیت‌های زیادی روبه‌رو خواهد بود. بنابراین، به نظر می‌رسد تحمل بخشی از فشارهای تورمی برای این کشورها گریزناپذیر باشد.

می‌رود که جریان سرمایه‌ای از کشورهای صادرکننده نفت به سمت سایر کشورهای منطقه خاورمیانه که از قابلیت مناسبی برای جذب این سرمایه‌ها برخوردار می‌باشند، صورت پذیرد. در عین حال، تداوم کاهش رشد اقتصادی کشورهای توسعه‌یافته عامل بالقوه‌ای برای کاهش قیمت و صادرات نفت و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی کشورهای منطقه خاورمیانه خواهد بود. علاوه بر این، محدودیت‌های اعتباری در کشورهای توسعه‌یافته و کاهش ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران خارجی به عنوان محدودیتی جدی برای ورود سرمایه‌های خارجی مورد نیاز برای رشد اقتصادی در بعضی از کشورهای منطقه مطرح خواهد بود.

به دنبال تحولات گسترده در رابطه برابری ارزهای عمده، تردیدهای جدی در خصوص تداوم نظام ارزی قفل به دلار در بسیاری از کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس به وجود آمد. در ماه مه ۲۰۰۷، کویت از این سیستم خارج شد و در مقابل، پول خود را در برابر سبدهی از ارزهای مختلف تثبیت نمود. سوریه نیز پول خود را به حق برداشت مخصوص^(۱) قفل نمود.

جدول ۱-۳ - برخی شاخص‌های عمده اقتصاد خاورمیانه

(درصد)

تراز حساب جاری به تولید ناخالص داخلی		نرخ تورم		رشد اقتصادی		
۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۶	
۱۸/۴	۲۱/۱	۱۰/۶	۷/۰	۵/۹	۵/۷	خاورمیانه
۲۱/۲	۲۴/۲	۱۰/۷	۷/۶	۵/۷	۵/۶	کشورهای صادرکننده نفت
۱۰/۵	۸/۴	۱۸/۴	۱۱/۹	۶/۷	۶/۶	ایران(۱)
۲۵/۱	۲۷/۹	۴/۱	۲/۳	۳/۵	۳/۰	عربستان سعودی
۲۰/۵	۲۲/۶	۱۱/۱	۹/۳	۷/۴	۹/۴	امارات متحده عربی
۴۳/۱	۵۲/۲	۵/۵	۳/۱	۴/۶	۶/۳	کویت
۱/۵	۰/۸	۱۱/۰	۴/۲	۷/۱	۶/۸	مصر
-۱/۴	-۲/۹	۴/۷	۱۰/۴	۳/۹	۴/۴	سوریه
-۱۷/۵	-۱۱/۳	۵/۴	۶/۳	۶/۰	۶/۳	اردن
-۱۲/۷	-۵/۶	۴/۱	۵/۶	۴/۰	۰/۰	لبنان

ماخذ: World Economic Outlook, IMF, October, ۲۰۰۸

۱- ارقام رشد اقتصادی و نسبت تراز حساب جاری به تولید ناخالص داخلی ایران براساس تجدید نظر آمار حساب‌های ملی بازبینی شده است.

درصد حفظ نمود. اما کاهش ساخت و ساز مسکن منجر به تحقق رشدی کمتر از تخمین فدرال رزرو در نیمه اول سال ۲۰۰۷ شد. با کاهش نرخ تورم پایه^(۱) در ماه‌های میانی سال، نگرانی نسبت به بروز فشارهای تورمی تا حد زیادی تعدیل شد. این وضعیت به همراه تشدید نگرانی نسبت به سرایت بحران مالی به بخش واقعی، انگیزه فدرال رزرو را برای کاهش نرخ‌های بهره در ماه‌های پایانی سال تقویت نمود.

در نیمه اول سال ۲۰۰۷، اقتصاد ژاپن با نرخ‌ی بالاتر از نرخ رشد بالقوه رشد کرد، اما این رشد به عنوان عامل افزایش تورم تعبیر شد. قیمت‌های مصرف‌کننده در نیمه اول سال بدون تغییر ماند اما قیمت تولیدکننده اندکی افزایش یافت. از این رو، بانک مرکزی ژاپن نرخ‌های بهره سیاستی خود را در سطح اسمی بسیار پایین ۰/۵ درصد حفظ کرد؛ هرچند که تاکید کرد در صورت افزایش رشد اقتصادی و فشارهای تورمی، در این نرخ نیز بازبینی به عمل خواهد آورد.

سیاست‌گذاری پولی اقتصادهای پیشرفته صنعتی در نیمه دوم سال ۲۰۰۷ با چالش‌های متضادی روبرو بود. از یک سو سخت‌تر شدن شرایط اعتباری و کاهش اطمینان عوامل بازار، تهدیدی در زمینه سرایت تنش‌های بازار مالی به بخش واقعی اقتصاد به حساب می‌آمد که اتخاذ سیاست‌های پولی انبساطی و کاهش نرخ‌های بهره به منظور تحریک تقاضای کل و اعاده اطمینان به بازارهای مالی را طلب می‌کرد؛ و از سوی دیگر فشارهای تورمی - که از افزایش قیمت نفت و سایر مواد اولیه ناشی می‌شد - و همچنین بهره‌برداری بالا از ظرفیت‌های تولید، مخاطره شکل‌گیری انتظارات تورمی بالاتر را تقویت کرد که مواجهه با آن مستلزم اتخاذ سیاست‌های انقباضی بود. از این رو، بانک‌های مرکزی اقتصادهای پیشرفته در نیمه دوم سال ۲۰۰۷ با مبادله^(۲) سیاستی دشواری مواجه بودند.

۴-۱- سیاست‌های پولی در کشورهای توسعه‌یافته

در اواسط سال ۲۰۰۷، بانک‌های مرکزی در اغلب کشورهای پیشرفته به علت بروز فشارهای تورمی سیاست‌های انبساط پولی را که از سال‌های قبل در پیش گرفته بودند، به تدریج رها کرده و به سمت اتخاذ تصمیم‌های محدودکننده‌تر پیش رفتند، هرچند که زمان اعمال این تغییر سیاستی برحسب موقعیت سیکل تجاری آنها متفاوت بود.

علی‌رغم اینکه رشد تولید در بیشتر کشورها از روند بالقوه بلندمدت خود پیشی گرفته بود، در برخی موارد انتظار کاهش آن می‌رفت. نرخ‌های تورم اکثراً از نقاط اوج خود که قبلاً در این سال ثبت شده بود به مقدار زیادی کاهش یافت، اما در نیمه دوم سال انتظار افزایش دوباره آن می‌رفت. در مجموع، بهره‌برداری بالا از ظرفیت‌های تولید و نیروی کار، نگرانی‌هایی را در خصوص بروز فشارهای تورمی به وجود آورد.

نرخ بالای رشد پول و اعتبارات در بسیاری از اقتصادها نیز نشانه‌هایی از ریسک‌های محتمل تورمی ارائه می‌داد. نرخ رشد سالانه پول گسترده (M_2) در حوزه یورو در نیمه اول سال ۲۰۰۷ به ۱۲ درصد رسید که از نظر بانک مرکزی اروپا به معنی افزایش ریسک فشارهای تورمی بود. در سایر اقتصادها، نرخ‌های بالاتری برای رشد پول و اعتبار نیز ثبت شد. به عنوان مثال، در استرالیا در نیمه اول سال ۲۰۰۷ رشد سالیانه اعتبارات تجاری به ۲۲ درصد رسید که از اواخر دهه ۱۹۸۰ بی‌سابقه بوده است. در واکنش به رشد بالای اقتصادی و بروز فشارهای تورمی، نرخ‌های بهره سیاستی (نرخ بهره بین‌بانکی) تقریباً در همه اقتصادها - به جز آمریکا و ژاپن که شرایط اقتصادی متفاوتی در آنها حکمفرما بود - بین ژوئن تا اوت ۲۰۰۷ افزایش یافت.

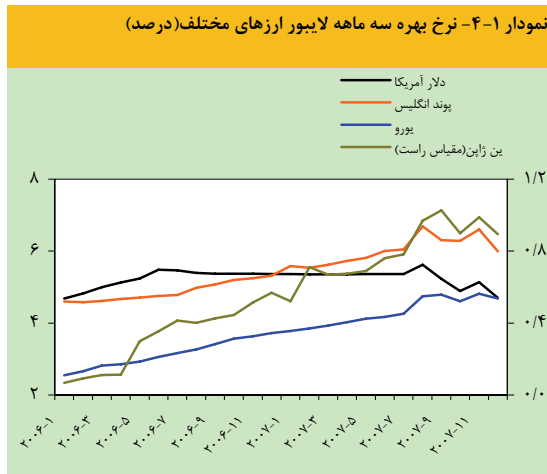
در آمریکا، فدرال رزرو با وجود چشم‌انداز ضعیف رشد اقتصادی، نرخ بهره هدف را تا سپتامبر ۲۰۰۷ در سطح ۵/۲۵

۱- Core Inflation

۲- Trade off

فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

رشد اقتصادی، نرخ هدف بهره یک شبه خود را در فاصله دسامبر ۲۰۰۷ تا آوریل ۲۰۰۸ به میزان ۱/۵ واحد درصد کاهش داد. با این حال، بانک‌های مرکزی برخی کشورها نظیر استرالیا، نروژ و سوئد نرخ بهره سیاستی خود را در پاسخ به افزایش فشارهای تورمی افزایش دادند.



۱-۵- تحولات بازار ارز

بازار ارز به دنبال تحولات گسترده در سایر بازارهای مالی، نوسانات زیادی را در اوت ۲۰۰۷ تجربه کرد. در این مقطع زمانی، عوامل شکل‌دهنده تحولات بازار دستخوش تغییری اساسی شدند. پیش از این تحولات بازار ارز تحت تاثیر تفاوت‌های نرخ بهره و جریان‌های سرمایه ناشی از آن قرار داشت که به نوبه خود فشارهایی را در جهت تضعیف ارزهای با نرخ بهره پایین (نظیر ین ژاپن و فرانک سوئیس) و فشارهایی را در جهت تقویت ارزهای با نرخ بهره بالا (نظیر دلار استرالیا و نیوزیلند) وارد می‌ساخت. اساساً با افزایش نوسان رابطه برابری ارزها، ادامه برخی معاملات سوداگرانه ارزی^(۳) متوقف شد و به بازمینی در نرخ برابری ارزهای مورد استفاده در این گونه معاملات منجر گردید.

۲- Carry Trade به استقراض ارزها با نرخ بهره پایین‌تر (مانند ین ژاپن) و خرید بدهی ارزهای با دوره سررسید طولانی‌تر و بازدهی بالاتر (همچون اوراق قرضه دلاری) گفته می‌شود.

تغییر نرخ بهره تنها راه‌کاری بود که بانک‌های مرکزی از طریق آن به تحولات بازارهای مالی در نیمه دوم سال ۲۰۰۷ واکنش نشان دادند. این بانک‌ها سعی کردند در این مسیر عملیات پولی خود را به گونه‌ای تعدیل نمایند که نرخ‌های مرجع به اهداف مورد نظر نزدیک شود و به این وسیله منابع مالی لازم را برای بازارهایی که نقدینگی در آنها به شدت کاهش یافته بود، فراهم آورند.

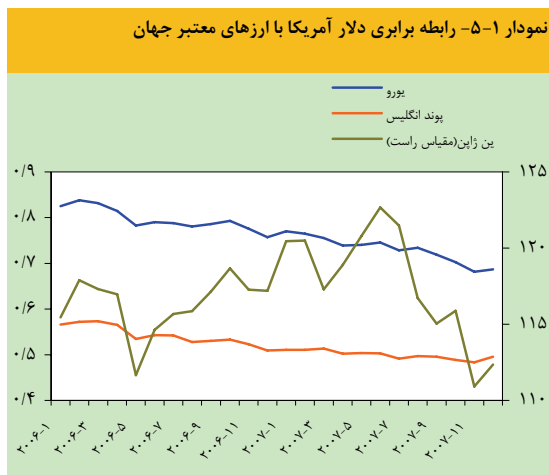
در ابتدا تردیدهای زیادی در خصوص ادامه بحران در بازارهای مالی و سرایت این بحران به بخش واقعی اقتصاد وجود داشت. لذا تصمیم‌گیری بانک‌های مرکزی در این خصوص به زمان روشن شدن دامنه و شدت بحران موکول گردید. به عنوان مثال، بانک مرکزی استرالیا نرخ بهره بین‌بانکی خود را در اوایل سپتامبر ۲۰۰۷ در سطح ۶/۵ درصد ثابت نگه داشت. شورای بانک مرکزی اروپا نیز نرخ‌های بهره سیاستی را در نشست ماه دسامبر خود بدون تغییر نگه داشت. این بانک اعلام کرد که قبل از نتیجه‌گیری در مورد سیاست پولی می‌بایست اطلاعات بیشتری جمع‌آوری شود. بانک مرکزی ژاپن نیز در نشست اوت خود اعلام کرد به دلیل تحولات بازارهای مالی، اتخاذ هرگونه سیاست انقباضی را به تاخیر می‌اندازد.

پس از آنکه مشخص گردید بحران بازارهای مالی به سرعت کاهش نمی‌یابد و دارای نتایج دنباله‌داری است، برخی از بانک‌های مرکزی به ویژه فدرال رزرو، نرخ‌های بهره سیاستی خود را شدیداً کاهش دادند تا اثرات اختلالات وارد بر اقتصاد را تخفیف دهند. کمیته بازار باز فدرال^(۱) نرخ هدف وجوه فدرال را در نیمه دوم سال ۲۰۰۷ یک واحد درصد کاهش داد. بانک مرکزی انگلیس در ابتدا نرخ بهره را ثابت نگه داشت اما از دسامبر ۲۰۰۷ با چشم‌انداز ضعیف اقتصادی، آن را به میزان ۰/۷۵ واحد درصد کاهش داد. بانک مرکزی کانادا با کاهش نرخ

۱- Federal Open Market Committee (FOMC)

گزارش اقتصادی و ترانزنامه سال ۱۳۸۶

کشورها را فراهم آورد. در ماه مه ۲۰۰۷، کویت سیاست ثبات نرخ ارز خود را که از سال ۲۰۰۳ اجرا می‌کرد، کنار گذاشت و پول خود را در مقابل سبدهی از ارزهای مختلف تثبیت نمود. مقامات کشورهای عربستان سعودی، امارات و قطر نیز اظهاراتی را در رابطه با امکان تغییر رژیم ارزی خود بیان داشتند.



علاوه بر این، ترکیب ارزهای خارجی در معاملات نیز از تنوع بیشتری برخوردار شد. البته دلار آمریکا هنوز پول مسلط در بازار ارزهای خارجی بود و در آوریل ۲۰۰۷ حدود ۸۶ درصد از معاملات ارزهای خارجی را به خود اختصاص داد. با این حال، سهم سه ارز پر معامله دلار آمریکا، یورو و ین از معاملات ارزی بین سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۷ کاهش یافت. در مقابل، سهم ارزهای دلار استرالیا، دلار هنگ‌کنگ، دلار نیوزیلند، کرون نروژ، یوان چین و روپیه هند در حجم معاملات این دوره افزایش داشت.

۱-۶- بازار نفت و مواد اولیه

در ادامه روند رو به رشد قیمت مواد اولیه در طول دهه گذشته، قیمت این گونه محصولات در سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۰۷ افزایش شدیدتری را تجربه کرد. قیمت اسمی نفت که در اواخر سال ۲۰۰۶ پس از یک افزایش موقتی کاهش یافت، در سال ۲۰۰۷ (به دلار آمریکا) حدود ۴۷ درصد افزایش یافت. افزایش قیمت مواد غذایی مثل غلات و دانه‌های روغنی و همچنین برنج

علاوه بر این، در نتیجه بروز بحران مالی یک بازنگری اساسی در انتظارات فعالان بازار نسبت به سیاست‌های پولی جدید حوزه قلمرو ارزهای معتبر وجود داشت که نقش زیادی در تغییرات رابطه برابری این ارزها ایفا نمود. در چنین فضایی عوامل اساسی نظیر اختلاف نرخ‌های رشد اقتصادی انتظاری، در مقایسه با عوامل پیشین (نظیر اختلاف نرخ بازدهی ارزها) نقش بارزتری در شکل‌دهی به تحولات رابطه برابری ارزها بر عهده داشتند.

تداوم بحران بازار مسکن آمریکا و سرایت آن به بازار مالی این کشور، آینده رشد اقتصادی آن را با شک و تردیدهای زیادی روبه‌رو ساخت، به طوری که دلار در بیشتر ماه‌های سال ۲۰۰۷ در مقابل دیگر ارزهای معتبر بین‌المللی تضعیف شد. همچنین، شکل‌گیری انتظارات منفی نسبت به رشد اقتصادی انگلستان، باعث کاهش رابطه برابری پوند در ماه‌های پایانی سال ۲۰۰۷ گردید.

در بعضی اقتصادهای نوظهور مانند چین و سنگاپور^(۱)، به دلیل آسیب‌پذیری کمتر آنها نسبت به بحران مالی و نیز افزایش تقاضای داخلی آنها، فشارهای مضاعفی برای تقویت پول ملی وجود داشت. در مواردی دیگر نظیر استرالیا و برزیل، به عنوان صادرکنندگان عمده مواد غذایی، افزایش قیمت مواد غذایی و در نتیجه افزایش رابطه مبادله^(۲)، فشارهایی را در جهت تقویت پول ملی به وجود آورد.

کاهش مداوم ارزش دلار، هزینه‌های مترتب بر رژیم‌های ارزی را که به این ارز وابسته هستند افزایش داد. این امر گمانه‌زنی در خصوص تغییر سیاست‌های ارزی اقتصادهای یاد شده و به ویژه کشورهای حاشیه خلیج فارس را تقویت نمود. کاهش ارزش دلار باعث تسهیل شرایط پولی (افزایش نقدینگی) در این کشورها شد. این امر با تقویت اثرات ناشی از افزایش قابل ملاحظه در رابطه مبادله (به دلیل افزایش قیمت نفت)، زمینه افزایش نرخ تورم این

۱- خاطر نشان می‌سازد کشورهای یاد شده در سال ۲۰۰۷ به دلیل حجم بالای صادرات کالا و خدمات، درآمدهای ارزی بالایی داشته‌اند. باید توجه داشت که گسترش بحران مالی بیشتر از نیمه سال ۲۰۰۸ اتفاق افتاد.

۲- Terms of trade

فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

که از اواسط ۲۰۰۶ شروع شده بود، در سال ۲۰۰۷ نیز ادامه یافت. در بازار فلزات اساسی، قیمت بعضی از آنها مانند مس و سنگ آهن در این دوره با افزایش زیادی روبه‌رو گردید.

افزایش قیمت کالاهای اساسی در این دوره تا حد زیادی انعکاسی از افزایش تقاضا برای این‌گونه کالاها می‌باشد که با افزایش در عرضه متناسب نبوده است. شرایط نسبتاً آسان پولی در اقتصادهای پیشرفته و رشد اقتصادی بالای اقتصادهای نوظهور، تقاضا برای مواد اولیه و کالاهای اساسی در سال ۲۰۰۷ را تقویت نمود. این اثر با کاهش ارزش دلار آمریکا و در نتیجه افزایش قیمت مواد اولیه برحسب دلار، شدت یافت.

عامل دیگر افزایش تقاضای مواد اولیه، روند بسیار سریع صنعتی شدن اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه به ویژه چین و هند بود. در سمت عرضه، برخی از محدودیت‌ها مثل تاخیر در افزایش ظرفیت تولید و هزینه‌های بالاتر تولید نیز نقش مهمی در این زمینه ایفا نمود.

نگاهی به نرخ رشد تقاضای نفت نشان می‌دهد که در دهه حاضر تقاضای نفت در سطح جهانی به طور متوسط ۱/۶ درصد در سال رشد کرده است، اما تقاضای چین دارای متوسط نرخ رشد سالیانه ۶/۷ درصد بوده است.

با وجود افزایش تقاضا و افزایش تولید نفت در کشورهای اوپک، در برخی از کشورها محدودیت‌های عرضه باعث افزایش

قیمت نفت شده است. قرار است ظرفیت تولید عربستان سعودی به علت یک برنامه سرمایه‌گذاری جدید از ۱۰/۵ میلیون بشکه در روز در سال ۲۰۰۵ به ۱۲/۵ میلیون بشکه در روز در سال ۲۰۰۹ ارتقا یابد. در مقابل، عرضه نفت کشورهای غیر اوپک به علت هزینه‌های بالای افزایش ظرفیت، پایین نگه داشته شده است. همچنین، مجموع ظرفیت مازاد صنعت نفت از ۵ میلیون بشکه در سال ۲۰۰۰ به یک میلیون بشکه در سال ۲۰۰۵ کاهش یافت. این رقم در سال ۲۰۰۷ به ۲/۲ میلیون بشکه ارتقا یافت. مطالعات نشان می‌دهد پایین بودن ظرفیت مازاد نیز به افزایش قیمت نفت می‌انجامد.

در مورد مواد اولیه غذایی، رشد سریع تولید ناخالص داخلی اقتصادهای نوظهور در سال‌های اخیر نقش زیادی در افزایش تقاضای این مواد ایفا کرده و این اثر با تغییرات ساختاری تقویت شده است. به عنوان مثال، افزایش درآمد سرانه به ویژه در چین منجر به افزایش تقاضای غلات به خصوص غلات مصرفی دام‌ها شده است. سیاست‌های دولت مانند پرداخت یارانه به برخی کالاهای خاص (مانند مواد غذایی) نیز افزایش تقاضای کالاهای کشاورزی را به دنبال داشته است. در سمت عرضه، گسترش شهرنشینی باعث کاهش سطح زیر کشت محصولات کشاورزی در برخی از اقتصادهای نوظهور شده است. همچنین قیمت‌های بالاتر نفت و گاز هزینه تامین کود شیمیایی و حمل و نقل و به تبع آن قیمت مواد غذایی را افزایش داده است.