

قسمت اول

گزارش وضع اقتصادی کشور

جدید و غیرمعمول مثل تسهیل شرایط پرداخت اعتبارات و خرید مقادیر بالایی از اوراق قرضه دولتی را به کار گرفتند^(۲).

در فصل دوم سال ۱۳۸۸، سرمایه‌گذاران با وجود عدم اطمینان در خصوص سرعت بهبود اقتصادی، به‌طور محتاطانه‌ای خوش‌بین بودند. علی‌رغم نبود بازده‌های فزاینده در این دوره، اخبار اقتصادی عمدتاً بر بهبود اقتصادی یا حداقل کاهش میزان رکود دلالت داشت. انتشار اخبار مثبت کلان اقتصادی و همچنین اخبار مبنی بر وجود بازدهی‌های بالا، امید به ایجاد تحول را در میان فعالان بازار افزایش داد. در این فصل، در بخش مالی نیز درآمدهای بالایی گزارش شد. با وجود تردیدهایی که در خصوص کیفیت و تداوم سودهای بانکی وجود داشت، شاخص‌های بخش بانکی در بازارهای اعتباری و همچنین بازارهای سهام بهتر از سایر بخش‌ها بود. در مجموع از تابستان ۱۳۸۸، نشانه‌هایی مبنی بر عادی شدن بازارها مشاهده شد. در میان بازارهای نوظهور، رشد قوی برخی از اقتصادهای آسیایی مانند چین و هند جالب توجه بود. با این حال، این دو کشور به دلیل نگرانی از ایجاد فشارهای تورمی ناشی از افزایش اعتبارات بانکی، به اتخاذ سیاست‌های انقباضی مثل افزایش ذخایر قانونی روی آوردند. در این میان رشد اقتصادی منطقه اروپا و اقتصادهای شاخص در این حوزه نظیر آلمان و فرانسه از بهار ۱۳۸۸ به‌طور غیرمنتظره‌ای افزایش یافت و اقتصاد ژاپن نیز برای نخستین بار پس از فصل دوم سال ۱۳۸۷، رشد مثبت اقتصادی را تجربه کرد؛ هرچند نرخ رشد این کشور پایین‌تر از میزان مورد

رشد اقتصادی جهان از ۲/۴- درصد در فصل اول سال ۱۳۸۸ به ۲/۰ درصد در فصل سوم این سال و ۴/۹ درصد در پایان سال (فصل اول سال ۲۰۱۰) رسید. با این حال، اقتصاد جهان در سال ۲۰۰۹ معادل ۰/۷- درصد رشد یافت که در مقایسه با رشد سال ۲۰۰۸ (۲/۸ درصد)، ۳/۵ واحد درصد کاهش داشت.

پس از رکود عمیق بازارهای جهانی در سال ۱۳۸۷، از فصل اول سال ۱۳۸۸ امیدهای اندکی برای عبور از این بحران ایجاد گردید و این امر تا حدودی تمایل به پذیرش ریسک را در میان سرمایه‌گذاران افزایش داد. در نتیجه این چشم‌انداز مثبت، قیمت دارایی‌ها افزایش یافت، حاشیه‌های^(۱) اعتباری محدودتر شد و نوسانات اقتصادی کاهش یافت. این امیدواری ابتدایی، حتی در زمانی که شاخص‌های کلیدی اقتصاد در سطوح ناامیدکننده‌ای بودند نیز ادامه داشت. در عین حال، اقدامات سیاستی برای مواجهه با بحران تقویت شد و بازدهی‌های اعلام شده بالاتر از انتظار به ارتقای اعتماد عمومی انجامید. برخی اقدامات سیاستی در این دوره کمک شایانی به افزایش امیدواری در میان سرمایه‌گذاران نمود. همچنین، انتشار جزئیات برنامه نجات از بحران در آمریکا و اروپا و نیز نتایج آزمون حساسیت بانک‌ها که توسط فدرال رزرو آمریکا منتشر شد به کاهش سطح نااطمینانی کمک نمود. علاوه بر این، بانک مرکزی این کشور به اقدامات بیشتری برای تسهیل شرایط پولی روی آورد. تعدادی دیگر از بانک‌های مرکزی نیز در کنار کاهش نرخ‌های سیاستی، ابزارهایی

۲- برگرفته از گزارش فصلی بانک تسویه بین‌الملل (BIS)، ژوئن ۲۰۰۹

فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

انتظار بود. در این دوره، بیشتر سرمایه‌گذاران بر این عقیده بودند که با وجود سپری شدن بدترین بخش رکود، فرایند بهبود اقتصاد جهانی تدریجی بوده و نسبت به شوک‌های منفی آسیب‌پذیر است^(۱).

در پاییز ۱۳۸۸، جریان مداومی از اخبار عمدتاً مثبت اقتصادی، این اطمینان را میان سرمایه‌گذاران ایجاد نمود که اقتصاد جهان به واقع تغییر جهت داده است؛ هرچند این اعتماد همچنان سست و شکننده بود. این وضعیت تا اوایل زمستان این سال که قیمت دارایی‌های پرریسک دچار کاهش شدید شد و سرمایه‌گذاران نسبت به اخبار مبنی بر درخواست شرکت دولتی دویی ورلد^(۲) برای تاخیر در بازپرداخت بدهی‌ها واکنش توأم با نگرانی نشان دادند، همچنان ادامه داشت. فعالان بازار انتظار تداوم روند بهبود را داشتند، اما به علت نااطمینانی از زمان و سرعت کاهش محرک‌های پولی و مالی و همچنین ریسک‌های مربوط به آینده فعالیت اقتصادی، نسبت به سرعت و نحوه فرایند بهبود با احتیاط برخورد می‌کردند. این نااطمینانی با عدم بهبود اقتصادی یکنواخت در مناطق مختلف جهان همراه بود که این موضوع به نوبه خود ریسک عدم توازن‌های زیان‌آور را افزایش داده و خود به چالشی برای سیاست‌گذاران تبدیل شد. در این میان، بازارها به‌میزان زیادی در واکنش به محرک‌های سیاستی و به‌طور خاص سیاست‌های پولی انبساطی دچار تحول شدند. به‌دلیل انتظارات سرمایه‌گذاران مبنی بر پایین ماندن نرخ‌های بهره در اقتصادهای پیشرفته، قیمت دارایی‌های ریسکی به افزایش خود ادامه داد. قیمت سهام به‌ویژه در بازارهای نوظهور افزایش یافت و به دلیل نرخ‌های بهره پایین در اقتصادهای پیشرفته به همراه بهبود سریع‌تر و قوی‌تر برخی از اقتصادهای نوظهور، جریان‌های

سرمایه قابل ملاحظه‌ای به این اقتصادها به‌ویژه در آسیا و اقیانوسیه سرازیر شد^(۳).

در فصل پایانی سال ۱۳۸۸، فرایند بهبود اقتصاد جهانی بهتر از آنچه که انتظار می‌رفت ادامه یافت. رشد فعالیت‌های اقتصادی در اقتصادهای پیشرفته با سرعت‌های متفاوتی همراه بود، اما اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه با قوت و استحکام بیشتری بهبود یافتند. حمایت‌های سیاستی در شروع جهش فعالیت‌های اقتصادی بسیار مهم و ضروری بود. سیاست پولی به مقدار زیادی انبساطی بود و سیاست‌های بودجه‌ای نیز یک محرک اصلی در واکنش به رکود عمیق به شمار می‌آمد.

در میان اقتصادهای پیشرفته، ایالات متحده آمریکا شروع بهتری را در خروج از بحران نسبت به اروپا و ژاپن نشان داد. در میان اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه، اقتصادهای آسیایی پیشرو بودند. همچنین، در آمریکای لاتین و سایر اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور، رشد اقتصادی با قوت ادامه داشت، هرچند این امر در بسیاری از اقتصادهای نوظهور اروپایی و کشورهای مشترک‌المنافع با تاخیر همراه بود. کشورهای آفریقایی جنوب صحرا^(۴) نیز بحران جهانی را به خوبی پشت سر گذاشتند و انتظار می‌رفت که بهبود آنها قوی‌تر از رکودهای جهانی سابق باشد.

در اقتصادهای پیشرفته، چرخش سیکل موجودی انبار و کاهش آسیب‌دیدگی بازار کار (به‌ویژه در آمریکا) به تحولات مثبت و سفارشات زیاد انجامید و نیز بهبود بازار اوراق قرضه شرکتی، به افزایش سرمایه‌گذاری کمک نمود. در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه پیشرو نظیر چین، هند و برزیل، تقاضای نهایی داخلی بسیار بالا بود که این امر به چرخش سیکل موجودی انبار کمک کرد و وجود تقاضای خارجی نیز به عادی شدن تجارت جهانی منجر گردید.

با این حال، در فصل پایانی سال ۱۳۸۸، قیمت دارایی‌های ریسکی تغییر جهت داده و کاهش یافت. از اوایل بهمن

۱- برگرفته از گزارش فصلی بانک تسویه بین‌الملل (BIS)، سپتامبر ۲۰۰۹ و گزارش سالانه این بانک در ژوئن ۲۰۱۰

۲- Dubai World، شرکت سرمایه‌گذاری دولتی در امیرنشین دویی است که در زمینه مدیریت و نظارت بر دامنه وسیعی از پروژه‌های مختلف بازرگانی و صنعتی در سطح جهان فعالیت دارد.

۳- برگرفته از گزارش فصلی بانک تسویه بین‌الملل (BIS)، دسامبر ۲۰۰۹
۴- این گروه از کشورها متشکل از ۴۴ کشور از جمله آفریقای جنوبی، کنیا، نیجریه، غنا، تانزانیا و اتیوپی می‌باشند.

گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۸۸

کمتری به اعتبارات بانکی داشته، ترازنامه‌های شرکتی غیرمالی قوی‌تر بوده و تجدید ساختار سریع به تقویت بهره‌وری در این کشور انجامیده است. همچنین، فدرال رزرو زودتر و با کاهش‌های بیشتری در نرخ‌های سیاستی نسبت به بحران اقتصادی واکنش نشان داد^(۱).

سطوح پایین تشکیل سرمایه و نیز انتظارات تورمی پایین باعث شکل‌گیری نرخ‌های پایین تورم در اقتصادهای پیشرفته گردید. با این حال، کاهش تورم در بسیاری از این اقتصادها با توجه به کاهش شدید تولید اندک بود. تورم پایه^(۲) در منطقه اروپا از ۱/۷ درصد در فروردین ۱۳۸۸ به ۱/۱ درصد در اسفند ماه این سال کاهش یافت. در ایالات متحده این نرخ از حدود ۱/۵ درصد در فروردین ماه به ۱/۳ درصد در شهریور ماه کاهش یافت؛ هرچند در ادامه این نرخ افزایش یافته و به ۱/۸ درصد در پایان سال رسید. در انگلستان این نرخ تغییر چندانی نداشت. در ژاپن، قیمت‌ها دچار تغییرات زیادی شد و از ۰/۴- درصد در ابتدای سال به ۱/۱- درصد در اسفند ۱۳۸۸ تنزل یافت. پس از اینکه تورم پایه در سال ۲۰۰۸ به حداکثر مقدار خود رسید، رابطه میان کاهش نرخ تورم پایه و افزایش نرخ‌های بیکاری در مقایسه با رکود سال ۲۰۰۱ ضعیف‌تر بود. واقعیت این است که بحران مالی سال ۲۰۰۸ سطح تولید بالقوه در اقتصادهای مختلف را به میزان‌های متفاوتی کاهش داد و همین امر نیز باعث شد تا شکاف تقاضا در این اقتصادها کاهش زیادی را تجربه نکند. علاوه بر این، عوامل دیگری نیز این موضوع را توضیح می‌دهند که در ادامه به آنها اشاره می‌شود:

- انتظارات تورمی در مجموع ثابت ماند که این امر نشان‌دهنده اعتبار سیاست‌های پولی و مالی و همچنین حمایت عمومی برای اصلاحات مالی است.

- چسبندگی‌های اسمی رو به پایین در نرخ‌های بسیار پایین تورم بیشتر مشاهده می‌شود که این امر کاهش‌های بیشتر را آهسته کرده یا مانع از آن شده است.

ماه، افزایش مداوم و قابل توجه قیمت سهام در کشورهای پیشرفته و نوظهور رو به کاهش گذاشت و حاشیه‌های اعتباری افزایش یافت. با افزایش نوسانات و ریسک‌گریزی، افزایش تقاضا برای اوراق قرضه دولتی باعث کاهش شاخص بازدهی اوراق قرضه شد؛ هرچند تا پایان سال بازارها تثبیت شده و برخی از زبان‌ها جبران گردید.

کاهش تمایل به نگهداری دارایی‌های ریسکی که در این فصل مشاهده گردید از عوامل مختلفی نشأت می‌گرفت. در شرایطی که نااطمینانی در خصوص چشم‌انداز رشد اقتصادی ادامه داشت، خبرهای ضد و نقیض در خصوص بهبود اقتصادی اروپا و ایالات متحده به کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران انجامید. عدم یکنواختی بهبود اقتصادی در سطح جهان نیز به این نااطمینانی افزود. علاوه بر این، با گسترش مسائل و مشکلات مالی اقتصاد یونان و برخی دیگر از اقتصادهای اروپایی مانند اسپانیا و پرتغال، نگرانی در خصوص ریسک‌های اعتباری داخلی افزایش یافت و در مجموع فشارهای کاهنده‌ای بر قیمت دارایی‌های ریسکی وارد آمد. این فشارهای ناگهانی در بازارها به عنوان هشدار در خصوص ریسک مالی کسری بودجه‌های طولانی‌مدت قلمداد شد. در این میان ارزش یورو نیز به‌میزان زیادی در مقابل سایر ارزهای عمده کاهش یافت. همچنین، نگاه تردیدآمیز بازار به برنامه‌های آتی کشورها برای تعدیل سیاست‌های شدیداً انبساطی، عدم تمایل سرمایه‌گذاران برای پذیرش ریسک را افزایش داد.

۱-۱- اقتصادهای پیشرفته

در سال ۲۰۰۹، فرایند خروج از بحران در اقتصادهای پیشرفته در مقایسه با اقتصادهای نوظهور با سرعت آهسته‌تری همراه بود. در ایالات متحده، بهبود اقتصادی (از منظر رشد اقتصادی) تا حدودی دیرتر اما بهتر از اروپا و ژاپن آغاز گردید. ممکن است این موضوع با توجه به اینکه این کشور در مرکز بحران اقتصادی واقع بوده و نیاز مبرمی به تشکیل دوباره پس‌انداز خصوصی دارد عجیب به نظر برسد، اما دلیل این امر به مجموعه‌ای از تفاوت‌ها میان اقتصاد ایالات متحده و منطقه اروپا و ژاپن برمی‌گردد؛ مثلاً محرک‌های بودجه‌ای در آمریکا بزرگ‌تر بود. همچنین، در این کشور در مجموع بخش شرکتی غیرمالی وابستگی

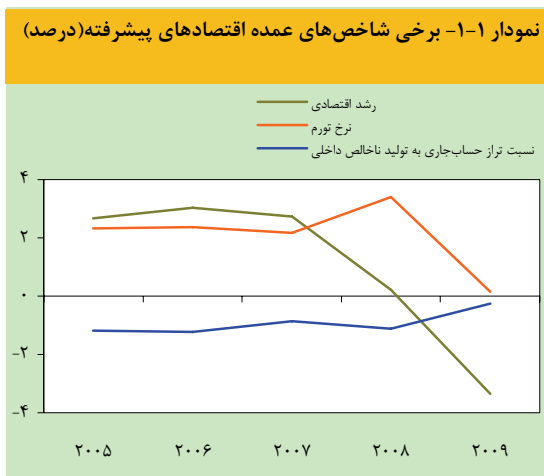
۱- برگرفته از «گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان»، صندوق بین‌المللی پول (IMF)، آوریل ۲۰۱۰

۲- Core Inflation

فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان

زیاد کاهش تولید در کشورهای مختلف، تفاوت‌های ساختاری و عوامل دیگری همچون فشارهای مالی و رکود قیمت مسکن باشد. برنامه‌هایی نظیر برنامه کار نیمه‌وقت^(۱) نیز در کم کردن واکنش بیکاری در برخی از اقتصادها مثل آلمان موثر بود^(۲).

نسبت تراز حساب جاری به تولید ناخالص داخلی نیز در بیشتر کشورهای پیشرفته افزایش یافت. در این میان، بیشترین افزایش در اقتصادهای آسیایی تازه صنعتی شده رخ داد که این نسبت از ۵/۱ درصد در سال ۲۰۰۸ به ۸/۰ درصد در سال ۲۰۰۹ افزایش یافت.



عدم تمایل به اخراج نیروی کار موجود حتی در زمان رکود ممکن است هزینه‌های واحد نیروی کار را افزایش داده باشد.

در حالت وجود درآمدهای اندک و شرایط مالی دشوار، بنگاه‌ها ممکن است در مقابل کاهش قیمت‌ها و حاشیه‌های سود مقاومت کنند تا به بازسازی سرمایه در حال فعالیت بپردازند.

بالا بودن تقاضا در اقتصادهای نوظهور اصلی نظیر چین، هند و برزیل (پیش و پس از بحران) کاهش فشارهای تورمی در سطح جهانی را محدود کرد. به طور خاص، بهبود تقاضا (به‌ویژه در آسیا) باعث رونق شدید قیمت مواد اولیه شد که این امر می‌تواند توضیحی بر این موضوع باشد که چرا مازاد ظرفیت تولید مواد اولیه و نیز اضافه موجودی انبار در بازار بسیاری از این کالاها پایین‌تر از حد معمول بوده است.

واکنش بیکاری نسبت به کاهش شدید تولید طی بحران در میان اقتصادهای پیشرفته تفاوت‌های زیادی داشت. برای مثال در آمریکا، نرخ بیکاری محاسبه شده براساس آمار خانوارها در سال ۲۰۰۹ حدود ۳/۵ واحد درصد نسبت به سال قبل افزایش یافت، اما در آلمان این نرخ تنها ۰/۲ واحد درصد افزایش داشت. این اختلاف بین کشورها می‌تواند ناشی از تفاوت

جدول ۱-۱- برخی شاخص‌های عمده اقتصادهای پیشرفته

(درصد)

تراز حساب جاری به تولید ناخالص داخلی		نرخ تورم		رشد اقتصادی		اقتصادهای پیشرفته
۲۰۰۹	۲۰۰۸	۲۰۰۹	۲۰۰۸	۲۰۰۹	۲۰۰۸	
-۰/۲	-۱/۲	۰/۱	۳/۴	-۳/۷	۰/۱	ایالات متحده
-۲/۷	-۴/۷	-۰/۳	۳/۸	-۳/۵	-۰/۳	منطقه اروپا
۰/۱	-۰/۷	۰/۳	۳/۳	-۴/۳	۰/۴	آلمان
۵/۶	۶/۳	۰/۲	۲/۸	-۵/۱	۰/۸	فرانسه
-۱/۵	-۱/۷	-۰/۱	۳/۲	-۲/۶	-۰/۲	ایتالیا
-۲/۱	-۲/۹	۰/۸	۳/۵	-۵/۲	-۱/۳	اسپانیا
-۵/۲	-۹/۶	-۰/۲	۴/۱	-۳/۷	۰/۹	ژاپن
۲/۸	۳/۲	-۱/۴	۱/۴	-۶/۳	-۱/۲	انگلستان
-۱/۷	-۱/۶	۲/۱	۳/۶	-۴/۹	-۰/۱	کانادا
-۳/۰	۰/۳	۰/۳	۲/۴	-۲/۳	۰/۷	اقتصادهای آسیایی تازه صنعتی شده
۸/۰	۵/۱	۱/۳	۴/۵	-۰/۷	۱/۸	

ماخذ: صندوق بین‌المللی پول، «گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان»، سپتامبر ۲۰۱۱

۱- short-time work program. در این روش برای جلوگیری از اخراج نیروی کار توسط کارفرما، به وی اجازه داده می‌شود تا موقتاً ساعات کاری را کاهش داده و در عین حال به جبران کاهش درآمد نیروی کار بپردازد.
۲- برگرفته از گزارش IMF، آوریل ۲۰۱۰ و آوریل ۲۰۱۱

۱-۲- اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه

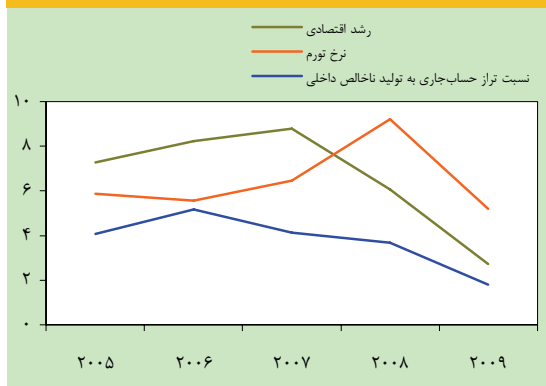
در بسیاری از اقتصادهای نوظهور، تورم در سال‌های اخیر کاملاً متفاوت و اغلب بالاتر از تورم اقتصادهای پیشرفته بود که این روند در سال ۱۳۸۸ نیز همچنان ادامه داشت. در کشورهای مختلف آمریکای لاتین، خاورمیانه و اقتصادهای مستقل مشترک‌المنافع از سرعت تورم کاسته شد، اما نرخ آن طی این دوره نسبتاً افزایش یافت. نرخ تورم در هند در این سال به مقدار زیادی افزایش یافت، اما روند آن در روسیه به مقدار زیاد و در برزیل به میزان اندکی نزولی بود. در چین، برای دوره کوتاهی قیمت‌ها کاهش یافت، اما پس از آن روند صعودی طی کرد^(۲).

در این سال نسبت تراز حساب جاری به تولید ناخالص داخلی در بیشتر اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه کاهش یافت و بیشترین کاهش به اقتصادهای حوزه خاورمیانه و شمال آفریقا مربوط بود که این رقم از ۱۵/۰ درصد در سال ۲۰۰۸ به ۲/۴ درصد در سال ۲۰۰۹ تنزل یافت.

رشد فعالیت‌های اقتصادی در کشورهای نوظهور و در حال توسعه نسبت به سایر نقاط جهان قابل ملاحظه بود. در اقتصادهای نوظهور مهم آسیایی، سطح تولید با اختلاف زیادی بیش از سطوح پیش از بحران و رشد تولید نیز بیش از تخمین‌های مربوط به رشد تولید بالقوه بود. در پاییز سال ۱۳۸۸، رشد اقتصادی در برخی از کشورهای آمریکای لاتین نیز شروع به فراتر رفتن از مقادیر تخمینی بالقوه نمود، هرچند سطح تولید در این منطقه به ندرت به سطوح پیش از بحران رسید. فرایند بهبود در برخی از اقتصادهای نوظهور اروپایی نیز با تاخیر همراه بود. اقتصادهای خاورمیانه نیز از افزایش تقاضا برای نفت و افزایش قیمت آن در نیمه دوم سال، سود بردند. بیشتر اقتصادهای با درآمد متوسط و صادرکنندگان نفت که کاهش شدیدی را در تولید خود تجربه کردند، بر اثر افزایش دوباره تجارت جهانی و قیمت مواد اولیه از اواسط سال رو به بهبود آوردند.

به همراه رشد فعالیت‌ها در بخش‌های حقیقی و مالی اقتصاد، جریان‌های مالی بین‌کشوری از اقتصادهای پیشرفته به سمت اقتصادهای نوظهور افزایش یافت که این امر منعکس‌کننده بهبود اقتصادی پس از رکود عمیق سال ۱۳۸۷ است. جریان‌های سهام و اوراق قرضه نیز پس از دی ماه ۱۳۸۷ شتاب گرفت که این رشد عمدتاً به بخش‌های غیربانکی مربوط می‌شد. عوامل کلیدی ایجادکننده جریان‌های سرمایه بین‌المللی در این دوره عمدتاً به رشد سریع اقتصادهای نوظهور، تفاوت زیاد بازدهی این اقتصادها نسبت به سایرین و تمایل دوباره به پذیرش ریسک مربوط بود. این جریان‌ها، شرایط مالی را در بسیاری از اقتصادهای نوظهور تسهیل و برخی از مقامات را نسبت به افزایش قیمت‌های دارایی‌ها حساس کرد، به گونه‌ای که در برخی از موارد ابزارهایی برای جلوگیری از رشد اعتبارات داخلی به کار گرفته شد^(۱).

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



۲- برگرفته از گزارش «چشم‌انداز اقتصاد جهان»، صندوق بین‌المللی پول (IMF)، آوریل ۲۰۱۰

۱- برگرفته از گزارش «چشم‌انداز اقتصاد جهان»، صندوق بین‌المللی پول (IMF)، آوریل ۲۰۱۰

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

(درصد)

تراز حساب جاری به تولید ناخالص داخلی	نرخ تورم		رشد اقتصادی			
	۲۰۰۸	۲۰۰۹	۲۰۰۸	۲۰۰۹		
۱/۶	۳/۶	۵/۲	۹/۲	۲/۸	۶/۰	اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه
۳/۷	۵/۶	۳/۱	۷/۴	۷/۲	۷/۷	کشورهای در حال توسعه آسیایی
۵/۲	۹/۱	-۰/۷	۵/۹	۹/۲	۹/۶	چین
-۲/۸	-۲/۰	۱۰/۹	۸/۳	۶/۸	۶/۲	هند
۵/۶	۲/۷	۲/۹	۹/۳	۱/۷	۴/۸	آسه‌آن(ASEAN)(۱)
-۳/۱	-۸/۳	۴/۷	۸/۱	-۳/۶	۳/۱	اروپای مرکزی و شرقی
۲/۵	۴/۹	۱۱/۲	۱۵/۶	-۶/۴	۵/۳	کشورهای مستقل مشترک المنافع
۴/۱	۶/۲	۱۱/۷	۱۴/۱	-۷/۸	۵/۲	روسیه
۲/۴	۱۵/۰	۶/۶	۱۳/۵	۲/۶	۴/۶	خاورمیانه و شمال آفریقا(MENA)(۲)
-۰/۶	-۰/۷	۶/۰	۷/۹	-۱/۷	۴/۳	آمریکای لاتین
-۱/۵	-۱/۷	۴/۹	۵/۷	-۰/۶	۵/۲	برزیل
-۰/۷	-۱/۵	۵/۳	۵/۱	-۶/۲	۱/۲	مکزیک
-۲/۳	۰/۱	۱۰/۶	۱۱/۷	۲/۸	۵/۶	جنوب آفریقا

ماخذ: صندوق بین‌المللی پول، «گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهان»، سپتامبر ۲۰۱۱

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

۲- شامل کشورهای الجزایر، بحرین، جیبوتی، مصر، ایران، عراق، اردن، کویت، لبنان، لیبی، عمان، موریتانی، مراکش، قطر، عربستان سعودی، سودان، سوریه، تونس، امارات متحده عربی و یمن می‌باشد.

۱-۳- خاورمیانه و آسیای میانه

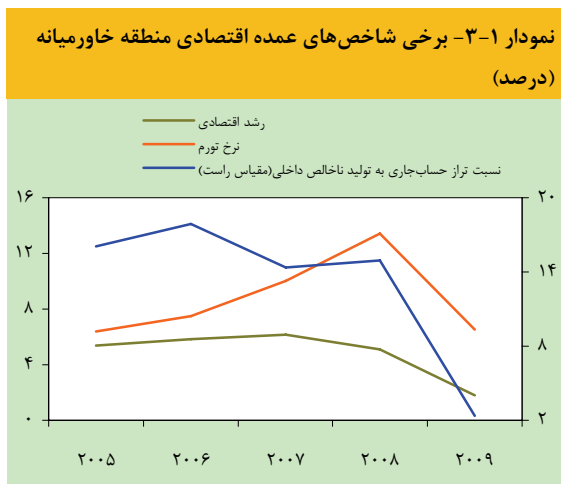
تحولات اقتصادی کشورهای صادرکننده نفت در حوزه خاورمیانه^(۱) در سال ۲۰۰۹ شامل دو دوره نسبتاً متفاوت بود. این گروه از کشورها در نیمه اول سال ۲۰۰۹ در نتیجه کاهش قیمت نفت خام و سخت‌تر شدن شرایط تامین مالی خارجی، با مشکلات زیادی روبه‌رو بودند. در این دوره، قیمت نفت خام به حدود ۴۰ دلار به ازای هر بشکه افت کرد و قیمت دارایی‌های ثابت نیز به شدت کاهش یافت. علاوه بر این، به دنبال وخامت اوضاع مالی اقتصادهای پیشرفته، در فرایند تامین مالی خارجی اقتصادهای این حوزه نیز اختلالاتی ایجاد گردید که در نهایت به افزایش هزینه تامین مالی خارجی این کشورها منجر شد. اما در نیمه دوم سال، قیمت‌های جهانی نفت خام تا حدود زیادی اصلاح شد و در فصل پایانی سال قیمت نفت خام به حدود ۸۰ دلار به ازای هر بشکه رسید. هم‌زمان با افزایش قیمت‌های

جهانی نفت خام، جریان سرمایه از سمت اقتصادهای پیشرفته به سمت این گروه از اقتصادها به تدریج تقویت شد. علی‌رغم این تحولات، تراز حساب جاری کشورهای صادرکننده نفت در این حوزه از حدود ۳۵۵/۷ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۸ به حدود ۶۶/۴ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۹ کاهش یافت، ولی با وجود تاثیر منفی تحولات بخش نفت بر تولید ناخالص داخلی کشورهای یاد شده، در نتیجه اتخاذ تمهیداتی مانند بازنگری اساسی در مخارج بخش دولتی (که زمینه آن به مدد ذخایر بالای ارزی و پایین بودن حجم بدهی داخلی و خارجی فراهم شده بود)، افزایش نقدینگی از سوی بانک‌های مرکزی و تزریق سرمایه به بانک‌ها، اثر منفی بحران مالی بر فعالیت سایر بخش‌های اقتصادی تا حد زیادی تعدیل شد و رشد تولید ناخالص داخلی غیرنفتی این گروه از کشورها در سال ۲۰۰۹ به ۳/۲ درصد رسید که در مقایسه با رقم سال قبل (۵/۶ درصد)، ۲/۴ واحد درصد کاهش داشت. رشد تولید ناخالص داخلی کشورهای صادرکننده نفت این حوزه با احتساب بخش نفت در سال ۲۰۰۹ به ۱/۸

۱- شامل الجزایر، بحرین، جمهوری اسلامی ایران، عراق، کویت، لیبی، عمان، قطر، عربستان سعودی، سودان، امارات متحده عربی و یمن می‌باشد.

گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۸۸

در اقتصادهای حوزه آسیای میانه^(۲)، بحران مالی جهانی علی‌رغم اتخاذ تمهیدات پولی و مالی و دریافت کمک‌های خارجی مشکلات زیادی را ایجاد نمود، به طوری که رشد اقتصادی کشورهای حوزه آسیای میانه از ۶/۸ درصد در سال ۲۰۰۸ به ۳/۷ درصد در سال ۲۰۰۹ کاهش یافت. با این حال، مشکلات یاد شده برای همه کشورها شدت یکسانی نداشت و کشورهای واردکننده انرژی در حوزه مزبور صدمات بیشتری را متحمل شدند. در سال ۲۰۰۹، صادرات کالاها و خدمات تمامی کشورهای حوزه آسیای میانه و نیز درآمدهای ارزی حاصل از ارسال وجوه کارگران خارج از کشور به‌ویژه از روسیه کاهش شدیدی داشت و در نتیجه کاهش درآمدهای ارزی و تضعیف پول ملی، واردات این کشورها نیز کاهش یافت. با این حال، کشورهای صادرکننده انرژی در حوزه آسیای میانه به دلیل افزایش قیمت نفت در نیمه دوم سال، از وضعیت بهتری برخوردار بودند و رشد تولید ناخالص داخلی آنها با کاهش کمتری نسبت به کشورهای واردکننده انرژی در این حوزه، از ۷/۰ درصد در سال ۲۰۰۸ به ۴/۹ درصد در سال ۲۰۰۹ رسید^(۳).



۲- شامل آذربایجان، گرجستان، قزاقستان، قرقیزستان، تاجیکستان، ترکمنستان و ازبکستان می‌باشد.

۳- برگرفته از گزارش «چشم‌انداز اقتصاد منطقه‌ای (خاورمیانه و آسیای میانه)»، صندوق بین‌المللی پول (IMF)، مه ۲۰۱۰ و آوریل ۲۰۱۱

درصد رسید که در مقایسه با رشد مشابه سال قبل (۴/۰ درصد) به میزان ۲/۲ واحد درصد کاهش داشت.

در این میان، اعلام شرکت دویی ورلد در نوامبر سال ۲۰۰۹ مبنی بر تاخیر در پرداخت دیون خود، نااطمینانی در بازارهای مالی منطقه را افزایش داد، هرچند که بازارهای مالی امارات متحده عربی با شدت بیشتری تحت تاثیر آثار منفی ناشی از این رویداد قرار گرفتند.

کشورهای واردکننده نفت در این حوزه^(۱)، به دلیل ارتباط تجاری و مالی محدودتری که با اقتصاد جهانی دارند، در مقایسه با اقتصادهای صادرکننده نفت با تاخیر بیشتری از تحولات منفی بحران مالی جهان تاثیر پذیرفتند. در عین حال، آثار سرریز مثبت حاصل از افزایش مخارج دولتی در اقتصادهای صادرکننده نفت باعث شد تا این گروه از کشورها کاهش ملایم‌تری را در رشد اقتصادی خود تجربه کنند. با این حال، فرایند بهبود وضعیت اقتصادی در این گروه از کشورها نیز بطئی و کند بود. این امر باعث شد تا درآمدهای مالیاتی در کشورهای یاد شده کاهش یابد. دریافت‌های ارزی این گروه از کشورها متناسب با بهبود اوضاع اقتصاد جهانی، افزایش یافت. در این میان افت درآمدهای ارزی توریسم و درآمدهای عوامل تولید در خارج تا حدودی اصلاح شد، اما صادرات کالایی و سرمایه‌گذاری خارجی به شدت از بحران اقتصاد جهانی آسیب دید. در عین حال، روند تحولات در این حوزه نیز طی سال ۲۰۰۹ یکسان نبود و در نیمه دوم سال همراه با افزایش تقاضا برای مواد اولیه، صادرات این کشورها نیز تا حدودی افزایش یافت. رشد تولید ناخالص داخلی این گروه از کشورها در سال ۲۰۰۹ به ۴/۲ درصد رسید که به‌میزان ۱/۳ واحد درصد از رشد مشابه سال قبل کمتر بود.

۱- شامل افغانستان، جیبوتی، مصر، اردن، لبنان، موریتانی، مراکش، پاکستان، سوریه و تونس می‌باشد.

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

(درصد)

تراز حساب جاری (درصد از تولید ناخالص داخلی)		نرخ تورم		رشد اقتصادی		
۲۰۰۹	۲۰۰۸	۲۰۰۹	۲۰۰۸	۲۰۰۹	۲۰۰۸	
۴/۱	۱۸/۷	۷/۷	۱۴/۴	۱/۸	۴/۰	کشورهای صادرکننده نفت
-۴/۴	-۴/۴	۱۱/۱	۱۳/۳	۴/۲	۵/۵	کشورهای واردکننده نفت
۰/۳	۸/۹	۶/۲	۱۶/۵	۳/۷	۶/۸	کشورهای حوزه آسیای میانه
۴/۷	۸/۲ ^(۱)	۱۰/۸	۲۵/۴	۳/۰	۰/۸	ایران ^(۱)

ماخذ: چشم‌انداز اقتصاد منطقه‌ای (خاورمیانه و آسیای میانه)، صندوق بین‌المللی پول، اکتبر ۲۰۱۱

۱- آمارهای مربوط به ایران براساس آخرین ارقام عملکرد واقعی درج شده است.

۲- نسبت تراز حساب جاری به تولید ناخالص داخلی از نسبت خالص صادرات کالاها و خدمات به هزینه ناخالص داخلی به دست آمده است.

۱-۴- بازار ارز

است؛ اقتصادهایی که رژیم ارزی منعطف‌تری داشته‌اند بحران را بهتر پشت سر گذاشته‌اند. با این حال، عملکرد اقتصادهایی که رژیم نرخ ارز میخکوب را برگزیدند، چندان بدتر از اقتصادهای دارای رژیم نرخ شناور نبود. نگاهی اولیه به اطلاعات خام عملکرد رشد کشورها طی بحران این نتیجه جالب توجه را به دست می‌دهد که اقتصادهای دارای نرخ ارز شناور (که دامنه وسیعی از رژیم‌های شناور آزاد و شبه‌خننده را در بر می‌گیرند)، هم به صورت مطلق و هم نسبت به عملکرد گذشته، به طور متوسط کاهش بیشتری در رشد را در مقایسه با رژیم‌های دارای میخکوب ارزی تجربه کردند. در آغاز بحران، متوسط نرخ رشد در اقتصادهایی که رژیم نرخ ارز میخکوب داشتند بیش از ۰/۵ واحد درصد بالاتر از رژیم‌های نرخ ارز شناور بود. اما با شدت گرفتن بحران، کاهش متوسط رشد برای اقتصادهای دارای رژیم میخکوب ارزی کمتر از رژیم‌های شناور بود (۸/۶ و ۱/۶ درصد کاهش در رشد اقتصادهای دارای میخکوب ارزی به ترتیب در دوره ۲۰۰۷-۰۸ و ۲۰۰۸-۰۹ در مقایسه با ۹/۰ و ۲/۵ واحد درصد کاهش در اقتصادهای دارای رژیم شناور). این اختلاف در کاهش تولید در مقایسه با عملکرد گذشته رشد اقتصادی نیز به چشم می‌خورد. بروز چنین وضعیتی تا حدودی به نادرست بودن طبقه‌بندی رژیم ارزی کشورهای مورد نظر نسبت داده می‌شود، زیرا برخی از اقتصادهای دارای رژیم میخکوب ارزی در واکنش به بحران نسبت به تغییر رژیم ارزی خود به رژیم‌های منعطف‌تر اقدام نمودند تا از نرخ ارز به عنوان یک ابزار تعدیل استفاده

بهبود جریان‌های بین‌المللی سرمایه به ایجاد برخی تغییرات در نرخ‌های ارز موثر حقیقی^(۱) از جمله کاهش ارزش دلار آمریکا و افزایش ارزش ارزهای شناور در برخی کشورهای پیشرفته و نیز اقتصادهای نوظهور انجامید، هرچند در مقایسه با سطوح پیش از بحران تغییرات در مجموع محدود بود. با این حال، استثناهایی در این زمینه وجود داشت؛ مثلاً اقتصادهای خاورمیانه شاهد برخی افزایش‌های عمده در ارزش پول ملی خود بودند، اقتصادهای اروپایی دچار کاهش شدید ارزش پول ملی شده و ین ژاپن نیز به مقدار زیادی افزایش ارزش پول ملی برخی اقتصادهای نوظهور آسیایی (به‌ویژه پول ملی چین) نیز همچنان کمتر از حد ارزش‌گذاری شد^(۲).

با اینکه اقتصادهای نوظهور در مرکز بحران جهانی قرار نداشتند، تجربه سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ درس‌های مهمی برای آنها به همراه داشت که یکی از آنها به انتخاب رژیم ارزی برمی‌گردد. مساله مورد توجه در این رابطه این بود که آیا رژیم ارزی به کار گرفته شده در اقتصادهای نوظهور می‌تواند توضیح‌دهنده عملکرد این اقتصادها طی بحران اقتصادی، به‌ویژه از منظر زیان‌های تولید و رشد اقتصادی باشد. در تئوری بیان می‌شود که انعطاف‌پذیری نرخ ارز با تسهیل نمودن شرایط تعدیل و انطباق، با زیان‌های کمتر تولید در مواجهه با شوک‌های خارجی همراه است. در خصوص بحران اخیر نیز این مساله مورد توجه بوده

۱- Real effective exchange rate

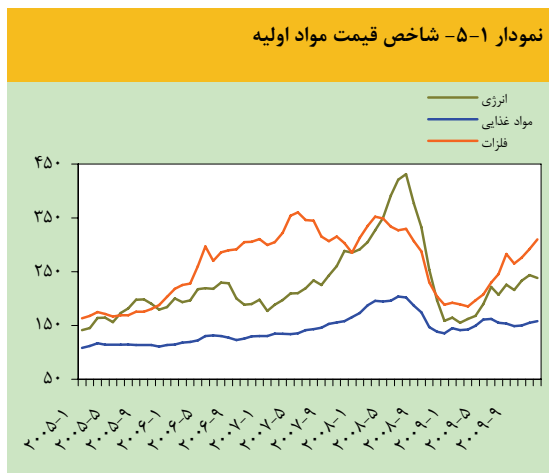
۲- برگرفته از گزارش «چشم‌انداز اقتصاد جهان»، صندوق بین‌المللی پول (IMF)، آوریل ۲۰۱۰

گزارش اقتصادی و ترازنامه سال ۱۳۸۸

داشته‌اند، چه در رژیم‌های میخکوب ارزی و چه در رژیم‌های ارزی شناور، اجازه تغییر نرخ ارز خود را در جهتی که اختلافات اولیه را کاهش دهد، داده‌اند^(۱).

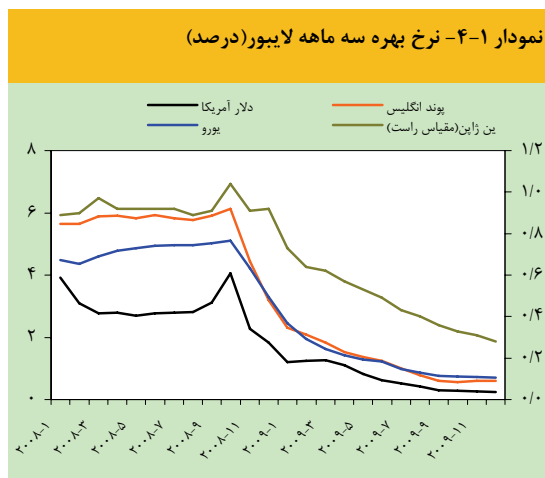
۱-۵- تحولات بازار مواد اولیه و نفت خام

پس از کاهش شدید قیمت مواد اولیه که در پی بحران مالی جهانی روی داد، از ماه‌های پایانی سال ۱۳۸۷ قیمت مواد اولیه شروع به افزایش نمود و پس از آن به سرعت به سطوح قبلی خود بازگشت، به گونه‌ای که شاخص قیمت مواد اولیه که توسط صندوق بین‌المللی پول منتشر می‌شود در پایان آذر ۱۳۸۸ بیش از ۴۰ درصد نسبت به حداقل آن در این سال افزایش یافت که این افزایش تا حد زیادی ناشی از افزایش قیمت مواد نفتی (بیش از ۷۰ درصد) و افزایش قیمت فلزات (حدود ۶۰ درصد) بود. با بهبود اقتصاد جهانی و شرایط مالی در سال ۱۳۸۸، نوسانات قیمت مواد اولیه که پس از بحران به میزان زیادی افزایش یافته بود به حالت عادی بازگشت.



کاهش شدید قیمت مواد اولیه و افزایش مجدد آن در سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ با ادوار سابق رکود و رونق جهانی تضاد قابل توجهی داشت. عوامل متعددی در توضیح اینکه چرا قیمت

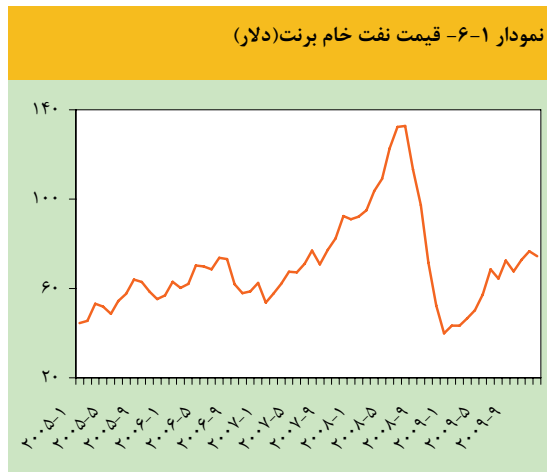
کنند. اگرچه همچنان این موضوع صحیح است که اقتصادهایی که رژیم ارزی کمتر انعطاف‌پذیر خود را حفظ کرده‌اند ممکن است عملکرد بهتری داشته باشند، اما چنانچه در واکنش به بحران اقدام به تغییر رژیم سیاستی خود کرده باشند عملکرد ضعیف آنها را نمی‌توان به رژیم شناور نسبت داد.



با این حال، تجزیه و تحلیل رگرسیونی پس از حذف کشورهای که اقدام به تغییر رژیم کرده بودند نشان می‌دهد که عملکرد این دو گروه از کشورها از نظر رشد اقتصادی بعد از لحاظ عوامل دیگر دخیل در رشد مانند رابطه مبادله، بدهی خارجی کوتاه‌مدت، سطوح ذخایر و عوامل دیگر تفاوت چندانی نداشته است. نتیجه مزبور این ابهام را مطرح می‌کند که چرا با توجه به عدم مزیت طبیعی اقتصادهای دارای رژیم میخکوب ارزی در مواجهه با شوکها (به دلیل عدم به‌کارگیری نرخ ارز به‌عنوان ابزار تعدیل)، عملکرد این اقتصادها بدتر از اقتصادهای دارای رژیم ارزی شناور نیست. پاسخ به این مساله نیازمند مطالعات بیشتری است، اما برخی مطالعات مقدماتی بیان می‌کنند که طی بحران، نرخ ارز حقیقی اقتصادهایی که عملکرد خوبی داشته‌اند در جهت صحیح، یعنی در جهتی که اختلافات اولیه را کاهش داده، حرکت کرده و نیز این اقتصادها در دوره پیش از بحران، پوشش ذخایر بهتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت داشتند. این مطالعات بیان می‌کند اقتصادهایی که عملکرد خوبی

۱- برگرفته از گزارش «چشم‌انداز اقتصاد جهان»، صندوق بین‌المللی پول (IMF)، آوریل ۲۰۱۰

فصل ۱ خلاصه‌ای از وضع اقتصادی جهان



فشارهای قیمتی برای حفظ قیمت در حد بالای این دامنه ناشی از افزایش تولید جهانی نفت خام بود. تولید بیشتر توسط عرضه‌کنندگان عضو و غیرعضو سازمان اوپک در این افزایش سهمیم بوده است. چنانچه توازن میان عرضه و تقاضا را مدنظر قرار دهیم، افزایش عرضه نسبت به بهبود تقاضا دچار وقفه بوده و بازار جهانی نفت خام به تدریج از وضعیت اضافه عرضه و ایجاد ذخایر نفتی در زمستان ۱۳۸۷ به سمت توازن بیشتر عرضه و تقاضا و کاهش اضافه موجودی انبار حرکت کرد. بازار فلزات پس از نفت بیشترین افزایش مجدد را در میان گروه مواد اولیه در سال ۱۳۸۸ داشت. پس از کاهش بیش از ۵۰ درصدی شاخص قیمت فلزات منتشر شده توسط صندوق بین‌المللی پول نسبت به مقادیر پیش از بحران در بهمن ماه ۱۳۸۷، این شاخص تا پایان دی ماه ۱۳۸۸ بیش از دو برابر شد و بیشترین افزایش قیمت به ترتیب مربوط به مس، سرب و روی بود. دلایل این افزایش مجدد به‌طور عمده به رشد تقاضای فلزات در چین (بزرگ‌ترین مصرف‌کننده فلزات) باز می‌گشت.

مواد اولیه طی این بحران بهبود سریع‌تر و بیشتری داشته است، نقش دارند. مهم‌ترین دلیل آن به بهبود فراتر از انتظار اقتصاد جهانی و نقش رو به افزایش اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه در بازار جهانی مواد اولیه باز می‌گردد. به‌طور خاص، بهبود اقتصادهای نوظهور آسیایی که در آنها مصرف مواد اولیه بیشترین رشد را در سال‌های اخیر داشته است سریع‌تر از مقدار پیش‌بینی شده بود. عامل دیگر به کمتر بودن جریان انباشت موجودی انبار بسیاری از مواد اولیه در مقایسه با متوسط نسبت بهره‌برداری از این منابع مربوط بوده است. به علاوه، کاهش ارزش دلار آمریکا و وجود نرخ‌های بهره حقیقی باثبات و پایین دلار در این دوره، با دوره‌های قبلی که طی آنها نرخ‌های بهره حقیقی به آرامی افزایش می‌یافت و دلار آمریکا تقویت می‌شد، تضاد دارد.

قیمت نفت پس از بهبود سریعی که به دنبال کاهش قیمت‌ها در نیمه اول سال ۱۳۸۸ رخ داد، از فصل سوم این سال در دامنه‌ای بین ۷۰ تا ۸۰ دلار در هر بشکه نوسان داشت. این سطح محدود نوسانات نشان‌دهنده تعدیل عرضه و تقاضای نفت و عادی شدن شرایط اقتصادی و مالی در این سال بود. حداقل قیمت ۷۰ دلار در هر بشکه ناشی از افزایش دوباره مصرف جهانی نفت همراه با بهبود فعالیت‌های اقتصادی بود. براساس تخمین آژانس بین‌المللی انرژی، کاهش تقاضای جهانی نفت در سال ۲۰۰۹ معادل ۱/۳ میلیون بشکه در روز بوده که این رقم تا حدی بیش از کاهش مورد انتظار بوده است. این کاهش ناشی از کاهش شدید تقاضا در اقتصادهای سازمان همکاری و توسعه اقتصادی بود؛ هرچند در مقابل، مصرف اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه ۱/۸ درصد افزایش یافت که تا حدی بیش از مقدار مورد انتظار بود.