

## چشم‌انداز اقتصاد جهانی ۲۰۲۳

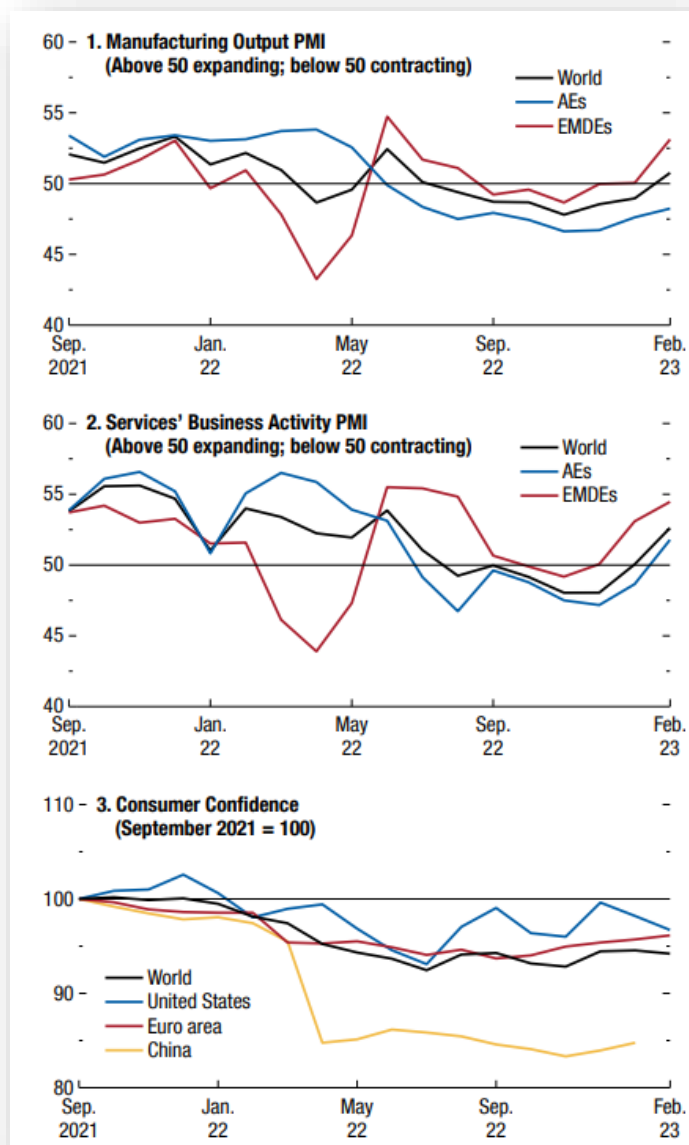
تورم، سرمایه‌گذاری خارجی و همسویی ژئوپلیتیکی

اقتصاد جهانی یکبار دیگر در آستانه لحظه‌ای بسیار نامطلوب و نامطمئن قرار گرفته است. تأثیرات تجمعی سه سال گذشته، ناشی از شوک‌های معکوس - به ویژه پیامدهای همه‌گیری کووید-۱۹ و تجاوز روسیه به اوکراین - به شکل‌هایی غیرمنتظره در حال بروز هستند. با تحریک «تقاضای مهار شده»، اختلالات باقیمانده در عرضه و افزایش قیمت کالاهای اولیه، تورم در سال گذشته در بسیاری از اقتصادها به سطحی کم‌نظیر در طی دهه‌های اخیر رسیده است. به همین دلیل، بانک‌های مرکزی کشورها مجبور شده‌اند تا به طور فزاینده‌تری برای بازگشت از این وضعیت به سوی اهداف خود و تثبیت انتظارات تورمی، سختگیرانه‌تر عمل کنند.

با وجود اعلام قبلی بانک‌های مرکزی، افزایش سریع نرخ بهره و کاهش پیش‌بینی‌شده فعالیت اقتصادی به منظور کاهش تورم، به همراه عدم و نقاط ضعف نظارتی و وقوع برخی خطرات خاص بانکی، فشارها به بخش‌هایی از سیستم‌های مالی وارد شده است و همین مساله، نگرانی‌هایی درباره پایداری مالی نیز ایجاد کرده‌اند. وضعیت نقدینگی و سرمایه‌گذاری قدرتمند بانک‌ها نشان می‌دهد که آنها می‌توانند اثرات انقباض سیاست پولی را جذب کرده و به آرامی تطبیق پیدا کنند. با این حال، برخی از مؤسسات مالی با مدل‌های تجاری خاص خود که به شدت بر تداوم نرخ‌های بهره اسمی بسیار پایین در سال‌های گذشته متکی بودند، تحت فشار شدیدی قرار گرفته‌اند. وضعیت آنها به خوبی موید آن است که یا آمادگی کافی برای مواجهه با این وضعیت نسبتاً جدید را ندارند یا قادر به تطبیق با سرعت سریع افزایش نرخ‌ها نیستند. ورشکستگی غیرمنتظره دو بانک منطقه‌ای تخصصی در ایالات متحده در اواسط مارس ۲۰۲۳، بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار داده است، به طوری که سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران بانکی امنیت دارایی‌های خود را مجدد ارزیابی می‌کنند و از مؤسسات و سرمایه‌گذاری‌هایی که آسیب‌پذیر تلقی می‌شوند دور شده‌اند.

### حساسیت در حوزه مالی

علیرغم اقدامات سیاستی قوی برای حمایت از بخش بانکی و اطمینان بخشی به بازارها، برخی از سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران به شدت به هر خبری حساس شده‌اند، زیرا آنها در تلاش برای تشخیص وسعت آسیب‌پذیری‌ها در بین بانک‌ها و مؤسسات مالی غیربانکی و پیامدهای آنها برای مسیر اقتصادی احتمالاً کوتاه‌مدت هستند. روشن است که در این وضعیت، شرایط مالی سخت‌تر شده است، که احتمالاً در صورت تداوم، وام‌دهی و فعالیت‌های کمتری را به دنبال خواهد داشت. اگرچه قبل از رکودهای اخیر بخش مالی، فعالیت در اقتصاد جهانی در اوایل سال ۲۰۲۳ پس از شوک‌های نامطلوب سال گذشته نشانه‌های نوپایی از ثبات را نشان داده بود (شکل ۱).

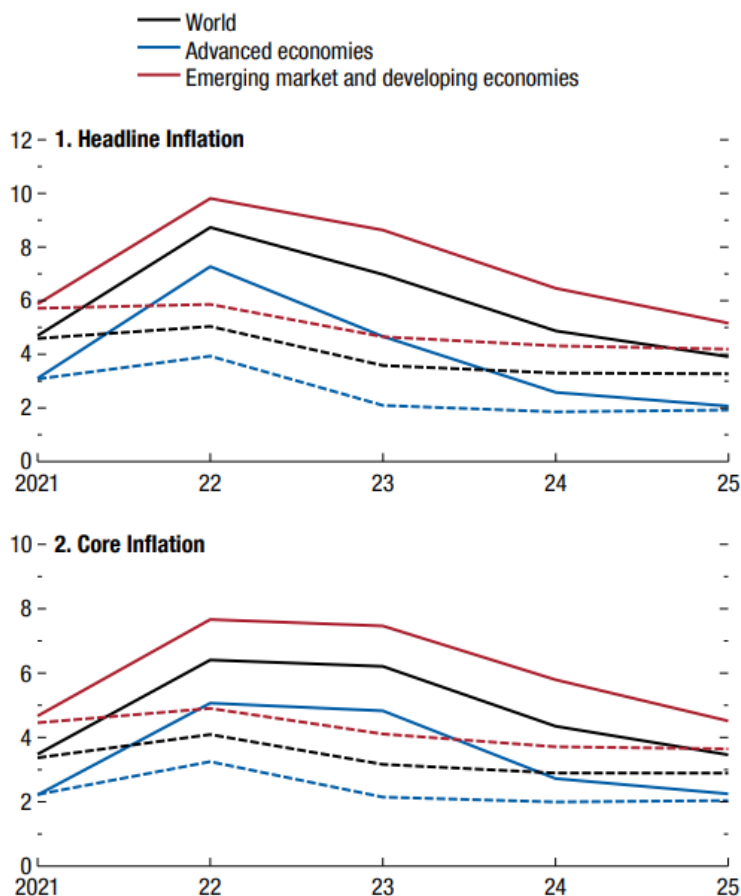


شکل ۱

اخیرا با افزایش نوسانات بازارهای مالی و شاخص‌های متعددی که در جهت‌های گوناگون حرکت می‌کنند، سراسر چشم‌انداز اقتصادی جهان تیره و تار شده است. تا زمانی که بخش مالی نابسامان باقی بماند، نااطمینانی زیاد خواهد بود و موازنه ریسک‌ها به شدت به سمت نزولی شدن تغییر خواهد کرد. به نظر می‌رسد که اثر محرک‌های عمده‌ای که در سال ۲۰۲۲ بر جهان تأثیر گذاشتند (مانند مواضع پولی فشرده بانک‌های مرکزی برای کاهش تورم، بافرهای مالی محدود برای جذب شوک‌ها در بحیوچه سطوح بالای بدهی، جهش قیمت کالاها و گسست ژئواکونومیک با حمله روسیه به اوکراین، و بازگشایی اقتصاد چین) تا سال ۲۰۲۳ نیز ادامه داشته باشند.

## تورم؛ پیشتاز اما کم‌رمق

تورم کماکان بالا اما در حال کاهش است. پیشبینی بنیادین این است که تورم سرفصل جهانی (شاخص قیمت مصرف‌کننده) از ۸.۷ درصد در سال ۲۰۲۲ به ۷.۰ درصد در سال ۲۰۲۳ کاهش یابد. این پیشبینی، بالاتر از ژانویه ۲۰۲۳ (با ۰.۴ واحد درصد)، اما تقریباً دو برابر پیشبینی ژانویه ۲۰۲۲ است (شکل ۲). کاهش تورم در همه گروه‌های اصلی کشورها پیشبینی می‌شود، به طوری که انتظار می‌رود حدود ۷۶ درصد از اقتصادها در میانه و انتهای سال ۲۰۲۳ تورم کل پایین‌تری را تجربه کنند.

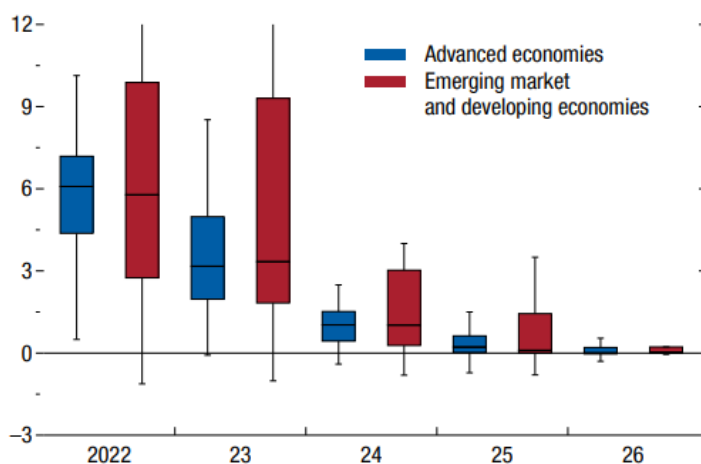


Source: IMF staff calculations.

Note: Inflation is based on the consumer price index. Core inflation excludes volatile food and energy prices. Emerging market and developing economies' core inflation from January 2022 WEO Update is estimated using available data. WEO = World Economic Outlook.

با این حال، انتظار می‌رود که در سطح تورم، تفاوت‌های اولیه بین اقتصادهای پیشرفته و بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه باقی بماند. کاهش تورم پیشبینی شده، منعکس کننده کاهش قیمت‌های سوخت و کالاهای غیرسوختی و همچنین اثرات کاهش‌ی مورد انتظار انقباض پولی بر فعالیت‌های اقتصادی است. در عین حال، انتظار می‌رود که تورم (بدون احتساب مواد غذایی و انرژی در سال ۲۰۲۳) به تدریج در سطح جهان کاهش یابد: تنها با ۰/۲ واحد درصد به ۶/۲ درصد، که منعکس کننده چسبندگی تورم اساسی ذکر شده در بالا است. این پیش بینی، بیشتر از ژانویه ۲۰۲۳ (۰/۵ واحد درصد) است.

به طور کلی، انتظار می‌رود که بازگشت تورم به هدف مورد انتظار، در بیشتر حوزه‌ها تا سال ۲۰۲۵ به درازا بکشد. مقایسه اهداف رسمی تورم با آخرین پیشبینی‌ها برای ۷۲ اقتصاد هدف‌دار تورم (۳۴ اقتصاد پیشرفته و ۳۸ اقتصاد عمده بازارهای نوظهور و در حال توسعه) نشان می‌دهد که میانگین تورم سالانه در سال ۲۰۲۳ در ۹۷ درصد موارد از اهداف (یا نقاط میانی محدوده هدف) فراتر خواهد رفت. (شکل ۳).



Sources: Central banks' websites; Haver Analytics; and IMF staff calculations.

Note: The figure shows the distribution (box-whisker plot) for the indicated economy group by year. Line in the middle is the median, upper limit of the box is the third quartile, and lower limit of the box is the first quartile. Whiskers show the maximum and minimum within the boundary of 1.5 times the interquartile range from upper and lower quartiles respectively. The y-axis is cut at 12 percentage points.

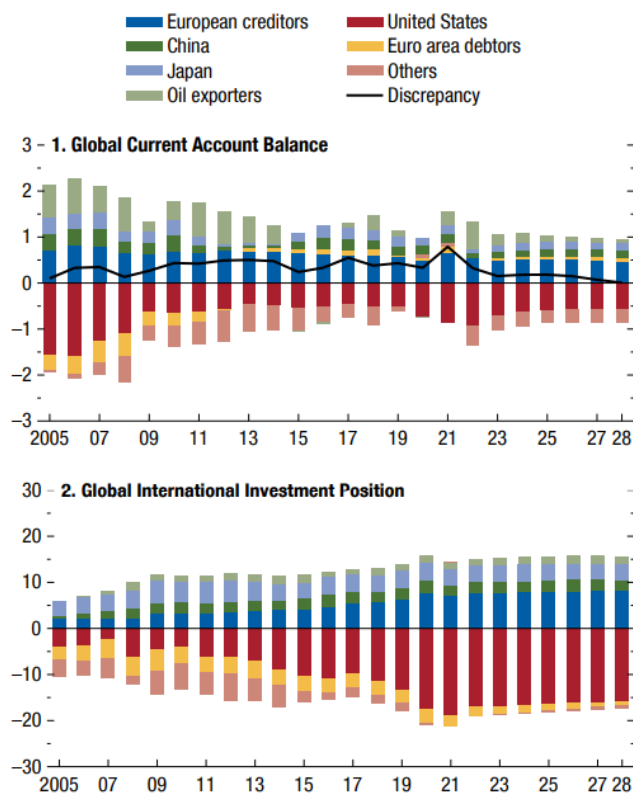
شکل ۳

انتظار می‌رود تا سال ۲۰۲۵، تورم نزدیک به اهداف (یا نقاط میانی محدوده هدف)، با انحراف متوسط تنها ۰/۲ درصد باشد.

### کندی تجارت جهانی - روند کاهش ترازها

انتظار می‌رود رشد حجم تجارت جهانی از ۵/۱ درصد در سال ۲۰۲۲ به ۲/۴ درصد در سال ۲۰۲۳ کاهش یابد که بازتاب کاهش تقاضای جهانی پس از دو سال رشد سریع ناشی از رکود همه‌گیری کرونا و تغییر در ترکیب هزینه‌ها از «تجارت کالاها» به سمت «خدمات داخلی» تفسیر می‌شود. همچنین انتظار می‌رود که افزایش موانع تجاری و اثرات تأخیری افزایش ارزش دلار آمریکا در سال ۲۰۲۲، که با توجه به نقش مسلط دلار در صورت حساب، محصولات مورد معامله را برای بسیاری از اقتصادها پرهزینه‌تر کرد، بر رشد تجارت در سال ۲۰۲۳ تأثیر بگذارد.

به طور کلی، چشم انداز رشد تجارت ضعیف تر از دو دهه پیش از همه گیری (۲۰۱۹-۲۰۲۰) مورد ارزیابی قرار می‌گیرد که میانگین آن ۴/۹ درصد بود. در همین حال، انتظار می‌رود که مانده حساب جاری جهانی - مجموع مازاد و کسری مطلق - در سال ۲۰۲۳ پس از افزایش قابل توجه آن در سال ۲۰۲۲ کاهش یابد (شکل ۴).



Source: IMF staff calculations.  
 Note: European creditors = Austria, Belgium, Denmark, Finland, Germany, Luxembourg, The Netherlands, Norway, Sweden, Switzerland; euro area debtors = Cyprus, Greece, Ireland, Italy, Portugal, Slovenia, Spain; oil exporters = Algeria, Azerbaijan, Iran, Kazakhstan, Kuwait, Nigeria, Oman, Qatar, Russia, Saudi Arabia, United Arab Emirates, Venezuela.

شکل ۴

همانطور که در گزارش بخش خارجی ۲۰۲۲ صندوق بین المللی پول تاکید شده است، افزایش تراز حساب جاری در سال ۲۰۲۲ تا حد زیادی منعکس کننده افزایش قیمت کالاها ناشی از جنگ در اوکراین است که باعث افزایش تراز تجاری نفت و سایر کالاها شده است. انتظار می‌رود که در میان مدت، با کاهش قیمت کالاها، تعادل جهانی به تدریج کاهش یابد.

### تهدیدهای گسست ژئواکونومیک

اختلالات زنجیره تامین و افزایش تنش‌های ژئوپلیتیکی، خطرات و مزایای بالقوه و هزینه‌های گسست ژئواکونومیک را به کانون بحث حوزه سیاست تبدیل کرده است. کندی اخیر در سرمایه‌گذاری خارجی مستقیم با الگوهای واگرایانه در کشورهای سرمایه‌پذیر بارزتر شده است، به طوری که

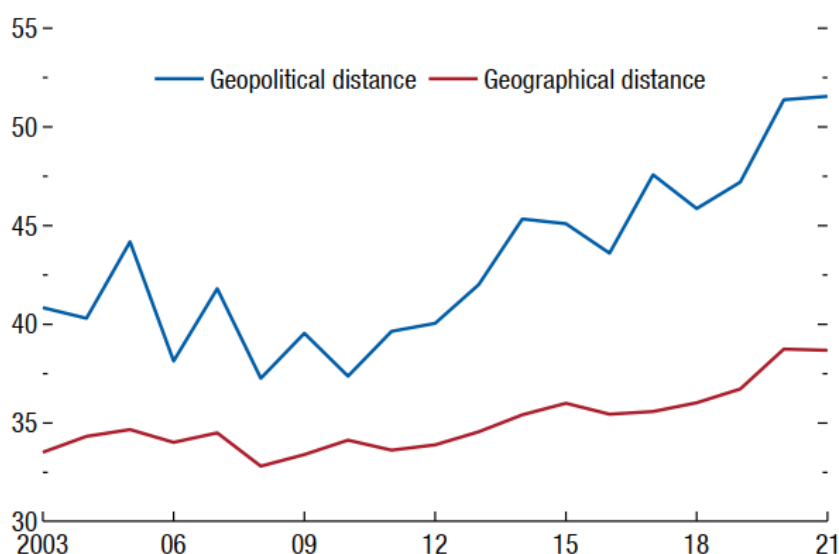
جریان‌های سرمایه به طور فزاینده‌ای در میان کشورهایی که به لحاظ ژئوپلیتیکی همسویی دارند، به ویژه در بخش‌های استراتژیک متمرکز شده‌اند. با توجه به وابستگی کشورهای سرمایه‌پذیر به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط کشورهایی که نزدیکی ژئوپلیتیکی خاصی هم به آن‌ها ندارند، بسیاری از اقتصادهای بازارهای نوظهور و در حال توسعه، نسبت به جابجایی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بسیار آسیب‌پذیر شده‌اند.

در درازمدت، گسست در حوزه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ناشی از ظهور بلوک‌های ژئوپلیتیکی می‌تواند زیان‌های بزرگی در حوزه «تولید» ایجاد کند. این زیان‌ها ممکن است به ویژه برای بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه که با محدودیت‌های شدید از سوی اقتصادهای پیشرفته (که منابع اصلی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آنها هستند) روبرو هستند، شدید باشد. تلاش‌های چندجانبه برای حفظ یکپارچگی جهانی بهترین راه برای کاهش هزینه‌های بزرگ و گسترده اقتصادی ناشی از پدید آمدن گسست در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. زمانی که تحقق توافقات چندجانبه امکان‌پذیر نباشد، مشاوره و فرآیندهای چندجانبه با هدف کاهش اثرات سرریز سیاست‌های یکجانبه مورد نیاز است. در دنیای پر گسست‌تر، برخی از کشورها می‌توانند آسیب‌پذیری خود را با ترویج توسعه بخش خصوصی کاهش دهند، در حالی که برخی دیگر می‌توانند از انحراف جریان سرمایه‌گذاری برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جدید با انجام اصلاحات ساختاری و بهبود زیرساخت‌ها به خوبی بهره ببرند.

#### «ترجیحات ژئوپلیتیکی» محرک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

تنش‌های ژئوپلیتیکی، محرک اصلی گسست در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی هستند، زیرا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دوجانبه به طور فزاینده‌ای در میان کشورهایی که دیدگاه‌های ژئوپلیتیک مشابهی دارند، متمرکز می‌شود (شکل ۵).

The importance of geopolitical distance for foreign direct investment has increased.

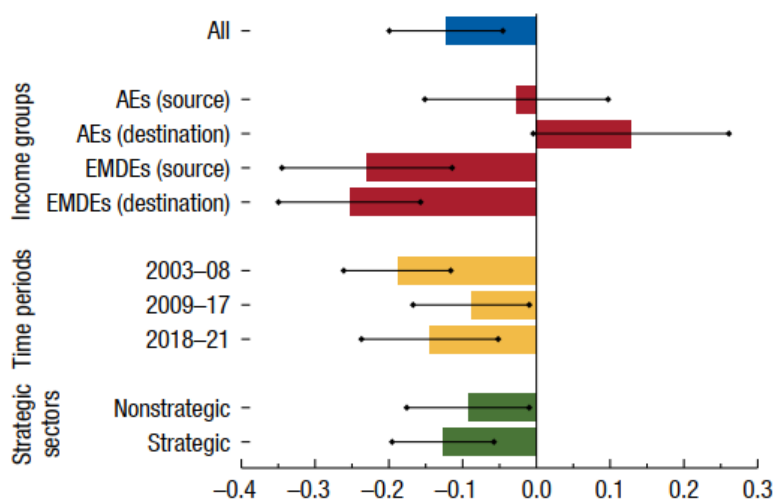


شکل ۵

از آنجایی که هزینه‌های حمل‌ونقل و همچنین حساسیت‌های جغرافیایی بر تصمیم‌گیری در مساله سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر می‌گذارند، مقایسه نقش آن‌ها با مساله «همسویی ژئوپلیتیکی»، آموزنده خواهد بود. سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در میان کشورهایی که از نظر ژئوپلیتیکی همسو هستند، بیش از سهم کشورهایی است که از نظر جغرافیایی به یکدیگر نزدیک هستند، و این مساله به روشنی نشان می‌دهد که «ترجیحات ژئوپلیتیکی» نقشی کلیدی به عنوان محرک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند. علاوه بر این، اهمیت همسویی ژئوپلیتیکی در یک دهه گذشته، به طور قابل توجهی افزایش یافته است. این عامل، همچنین نسبت به اهمیت «فاصله جغرافیایی» نیز با شدت بیشتری افزایش یافته است.

نقش همسویی ژئوپلیتیکی، به ویژه برای بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه، در یک مدل گرانشی که سایر محرک‌های بالقوه جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را کنترل می‌کند، مهم و از نظر اقتصادی مرتبط است. زمانی که بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه، منبع سرمایه‌گذاری یا کشور میزبان سرمایه باشند، این اثر متوسط بسیار قوی‌تر نقش‌آفرینی می‌کند. علاوه بر این، از سال ۲۰۱۸، همزمان با افزایش تنش‌های تجاری بین چین و ایالات متحده، عوامل ژئوپلیتیکی بیشتر به جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مرتبط شده‌اند. در نهایت، تجزیه و تحلیل‌ها نشان می‌دهد که این عوامل در رابطه با سرمایه‌گذاری در بخش‌های استراتژیک، اهمیت بیشتری پیدا می‌کنند. (شکل ۶).

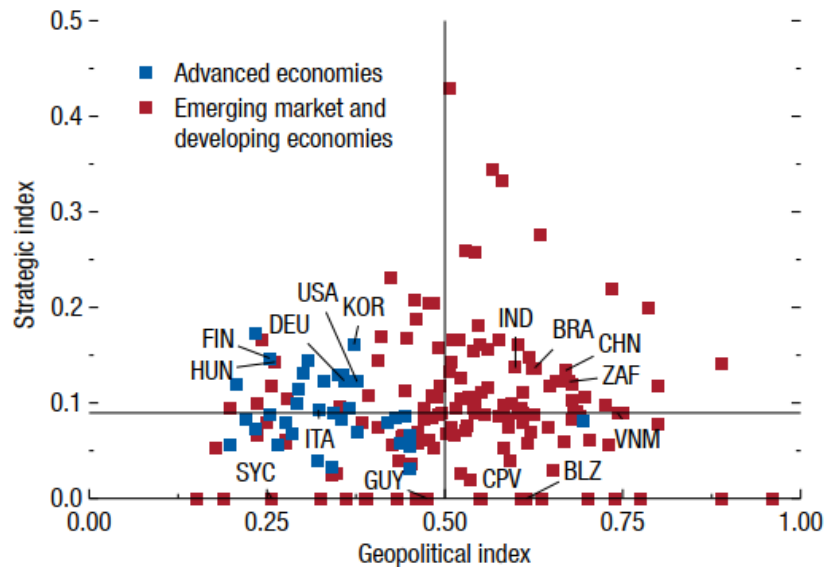
Greater geopolitical distance is associated with less foreign direct investment, especially in EMDEs, in recent years and in strategic sectors.



شکل ۶

ابعاد ژئوپلیتیکی و استراتژیک آسیب‌پذیری، به طور گسترده با هم مرتبط نیستند و جنبه‌های متمایز آسیب‌پذیری کشورها در برابر گسست ژئواکونومیک را نشان می‌دهند (شکل ۷).

### Strategic and geopolitical indices capture distinct vulnerabilities.



شکل ۷

در حالی که آسیب‌پذیری ژئوپلیتیکی در میان اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور متمرکز شده است (همانطور که با سهم نامتناسب مربع‌های قرمز در شکل سمت راست خط عمودی نشان دهنده شاخص ژئوپلیتیک میانه نشان داده شده)، بسیاری از اقتصادهای پیشرفته بزرگ، از جمله ایالات متحده، آلمان و کره جنوبی، در نیمه بالایی توزیع آسیب‌پذیری استراتژیک قرار دارند. خوشه‌هایی که در هر دو بعد آسیب‌پذیر هستند، شامل برخی از اقتصادهای بازارهای نوظهور بزرگ مانند برزیل، چین و هند، و همچنین چندین اقتصاد بازارهای نوظهور دیگر می‌شود، که نشان می‌دهد تقسیم FDI احتمالاً برای مجموعه بزرگی از کشورها مشکل ساز خواهد بود.

### چشم‌انداز

در زمانه‌ای که بازیگران از افزایش موانع و سیاست‌های درون‌نگر دفاع می‌کنند، هزینه‌های اقتصادی بزرگ و گسترده ناشی از جدایش‌های استراتژیک، منطقی برای دفاع قدرتمندتر، از یکپارچگی جهانی خواهد بود. برای مثال، افزایش تنوع در منابع بین‌المللی نهاده‌ها به غیر از منابع داخلی می‌تواند زنجیره‌های تامین را در برابر شوک‌های احتمالی مقاوم‌تر کند، بدون اینکه هزینه‌ای بر اقتصاد جهانی تحمیل کند. در عین حال، سیستم چندجانبه مبتنی بر قوانین کنونی باید با اقتصاد جهانی در حال تغییر، سازگار شود و باید با روش‌های معتبر خاصی مورد پشتیبانی قرار گیرد و در راستای کاهش سرریزهای جهانی و با سیاست‌های داخلی با هدف قرار دادن آنهایی که تحت تأثیر یکپارچگی جهانی قرار می‌گیرند، تکمیل شود.

چشم‌انداز نه‌چندان روشن، نشان‌دهنده سیاست‌های سخت‌گیرانه مورد نیاز برای کاهش تورم، پیامدهای بدتر شدن اخیر شرایط مالی، جنگ جاری در اوکراین، و چندپارگی فزاینده ژئواکونومیک است. تنش‌ها در بخش‌های مالی می‌تواند تشدید شود و به سایر حوزه‌ها سرایت پیدا کند و اقتصاد واقعی را از طریق بدتر شدن شرایط تامین مالی تضعیف کند. این وضعیت، بانک‌های مرکزی را وادار به تجدید نظر در مسیر سیاست‌های خود خواهد کرد. سیاست‌گذاران برای بهبود چشم‌انداز و به حداقل رساندن ریسک‌ها مسیر باریکی در پیش دارند. بانک‌های مرکزی باید در مواضع سخت‌گیرانه‌تر ضدتورمی خود ثابت قدم باشند، و همچنین آماده تنظیم و استفاده از مجموعه کامل ابزارهای سیاستی خود - از جمله برای



رسیدگی به نگرانی‌های ثبات مالی - همانطور که تحولات اقتضا می‌کند، باشند. در نهایت لازم است که سیاستگذاران بودجه، از اقدامات سیاستگذاران پولی و مالی برای بازگرداندن تورم به هدف و در عین حال حفظ ثبات مالی، حمایت کنند.