

اثر خارجی بحران‌های مالی آمریکا و انگلستان بر دیگر نقاط جهان

نویسندگان: ترانگ بوی و تامیم بایومی^(۱)

نشریه تأمین مالی و توسعه^(۲)، مارس ۲۰۱۰

بحران‌های حاکم بر بازارهای مالی آمریکا و انگلستان اثری خارجی بر دیگر نقاط جهان داشته است، به نحوی که این اثر به خوبی رکودی که به صورت همزمان در جهان به وقوع پیوست را توضیح می‌دهد.

بحران جهانی اخیر - عمیق‌ترین و گسترده‌ترین بحران جهانی پس از دهه ۱۹۳۰ - بار دیگر توجه کارشناسان را به چگونگی سرایت آن از کشورهای مولد بحران به دیگر کشورهای جهان معطوف کرده است. آیا این اندازه و ماهیت مسائل مالی بوده که رکود جهانی همزمانی را به دنبال داشته است؟ به بیان دیگر، اگر ما رکود مالی وسیع در آمریکا (و انگلستان) را قبل از وقوع بحران پیش‌بینی کرده بودیم، آیا می‌توانستیم یک رکود جهانی همزمان را نیز پیش‌بینی کنیم؟ به دلایل معتبری می‌توان گفت که پاسخ این پرسش یک "بلی" قاطع است.

شناسایی اثرات خارجی

درک و تشخیص چرخه‌های تجاری بین‌المللی همیشه به آسانی صورت نمی‌گیرد. واضح است که چرخه‌های رکود و رونق در کشورهای مختلف، به خصوص با چرخه تجاری آمریکا، مرتبط می‌باشند با این وجود نمی‌توان به آسانی تشخیص داد که آیا شوک‌های جهانی (نظیر افزایش‌های شدید قیمت نفت) منجر به چرخه تجاری آمریکا می‌شوند و یا این شوک‌های [اقتصاد] آمریکا (شوک سیاست پولی و نظایر آن) هستند که توسعه اقتصاد جهانی را به دنبال دارند. بطور سنتی این دیدگاه وجود دارد که "هنگامیکه اقتصاد آمریکا عطسه می‌کند، بقیه دنیا سرما می‌خورد". این تلویحاً بدان معناست که یک مسیر علت و معلولی از اقتصاد ایالات متحده به دیگر اقتصادهای جهان وجود دارد؛ که البته صحت و سقم آن را نمی‌توان به سادگی از نظر آماری نشان داد.

(1) Trung Bui and Tamim Bayoumi (ترانگ بوی و تامیم بایومی مشاور ارشد بخش استراتژی، سیاست، و مطالعه صندوق بین‌المللی پول است).

(2) Finance and Development

بعلاوه، رمزگشایی شبکه جهانی ارتباطات چرخه تجاری نیازمند بررسی دقیق اهمیت نسبی حلقه‌های کلیدی تجارت، بازار مالی، و قیمت کالا است. در دو دهه اخیر، حجم تجارت جهانی ۳ برابر و حجم جریان‌های مالی بین مرزی از ۹ برابر نیز بیشتر شده است. لیکن بطور کلی اقتصاددانان در تشخیص این کانال‌های مختلف (و احتمالاً مرتبط) صحیح عمل نکرده‌اند. همانطور که می‌دانیم بحران اخیر از بخش مالی آمریکا آغاز شد. آیا مناسبات مشترک مالی آنقدر مهم می‌باشند که بتوانند بر کانال‌های سنتی تجاری بین مناطق اقتصادی پیشرفته عمده مسلط شوند؟

مقاله اخیر بایومی و بوی (۲۰۱۰)^(۳) به اثرات خارجی رشد تولید ناخالص داخلی واقعی بین پیشرفته‌ترین اقتصادهای جهان اعم از آمریکا، منطقه یورو، ژاپن، و انگلستان پرداخته است. از آنجا که ما نیز مایل بودیم شوک‌های جهانی را مورد بررسی قرار دهیم، مجموعه‌ای از کشورهای صنعتی کوچکتر با ساختارها و مناطق جغرافیایی وسیع را، که عملکرد آنها می‌تواند بدرستی منعکس کننده شوک‌های جهانی باشد، در بررسی خود گنجانیم. دامنه اطلاعات عددی مورد بررسی قرار گرفته در این مقاله از ابتدای دهه ۱۹۷۰ تا اواخر سال ۲۰۰۷ میلادی می‌باشد که از این طریق می‌توانیم اندازه اثر خارجی بحران در مناطق عمده و کانال‌های انتقال آن را کشف نماییم. متأسفانه تاریخ آغاز جمع‌آوری اطلاعات مانع از استفاده از این اطلاعات برای بسیاری از بازارهای در حال ظهور از جمله چین می‌شود. بعلاوه، منطقه یورو در شکل کنونی آن تنها در اواخر دهه ۱۹۹۰ شکل گرفت، این درحالی است که عمده کشورهای اروپایی در طی دوره مورد بررسی در مسیر طولانی دستیابی به انسجام اقتصادی گام برمی‌داشتند.

ما با استفاده از یک روش نوآورانه مسیر علیت را شناسایی می‌کنیم. بدین منظور می‌سنجیم که چگونه تغییرات در شدت شوک‌های بین کشوری در طول زمان با حلقه‌های بیشتر یا کمتر بین کشورها انطباق دارد (ریگوبون^(۴)، ۲۰۰۳). به عبارت دیگر، اگر بعنوان مثال فرض کنیم شوک‌های [اقتصاد] آمریکا، در همان زمان که حلقه ارتباط رشد اقتصادی آمریکا با رشد اقتصادی ژاپن تنگ‌تر می‌شود، از شوک‌های ژاپن بزرگتر شود، می‌توان چنین گفت که مسیر عمده سرایت از ایالات متحده به سمت ژاپن خواهد بود - منطقی که در پشت این نظر وجود دارد این است که شوک‌های بزرگتر در آمریکا

(3) بسط مطالعه Bayoumi و Swiston (۲۰۰۹)

(4) Rigobon

همبستگی‌های بیشتری را نیز به دنبال دارد. با توجه به دامنه‌ای از تغییرات قابل قبول در رفتار کشورها می‌توانیم میزان نااطمینانی موجود در مسیر شناسایی شده علیت را مورد برآورد قرار دهیم. از طرف دیگر اگر به دنبال پاسخی معمول و مرسوم برای این پرسش می‌گردیم، باید فرضیاتی درباره مسیر علیت داشته باشیم نه اینکه بر اساس اطلاعات و آمار عددی به برآورد ارتباطات بپردازیم. نتایجی که ما بدست آورده‌ایم نشان‌دهنده این است که آمار تأییدکننده فرضیات خام ما در رویکرد مرسوم درباره مسیر علیت نمی‌باشد. بعلاوه، ما می‌توانیم سرمنشأ سرایت در بین کشورها را با استفاده از متغیرهایی که نشان‌دهنده کانال‌های احتمالی این سیکل هستند، به مسیرهای مختلف هدایت کنیم (مسیرهایی چون نقش صادرات در رشد اقتصادی آمریکا، منطقه یورو، و ژاپن و اندازه‌گیری حلقه‌های تجاری؛ تغییر در قیمت سهام، بازده اوراق قرضه، و نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت در این مناطق بمنظور سنجش روابط مالی؛ و قیمت کالاهای نفتی و غیرنفتی برای شناسایی ارتباط‌های کالایی).

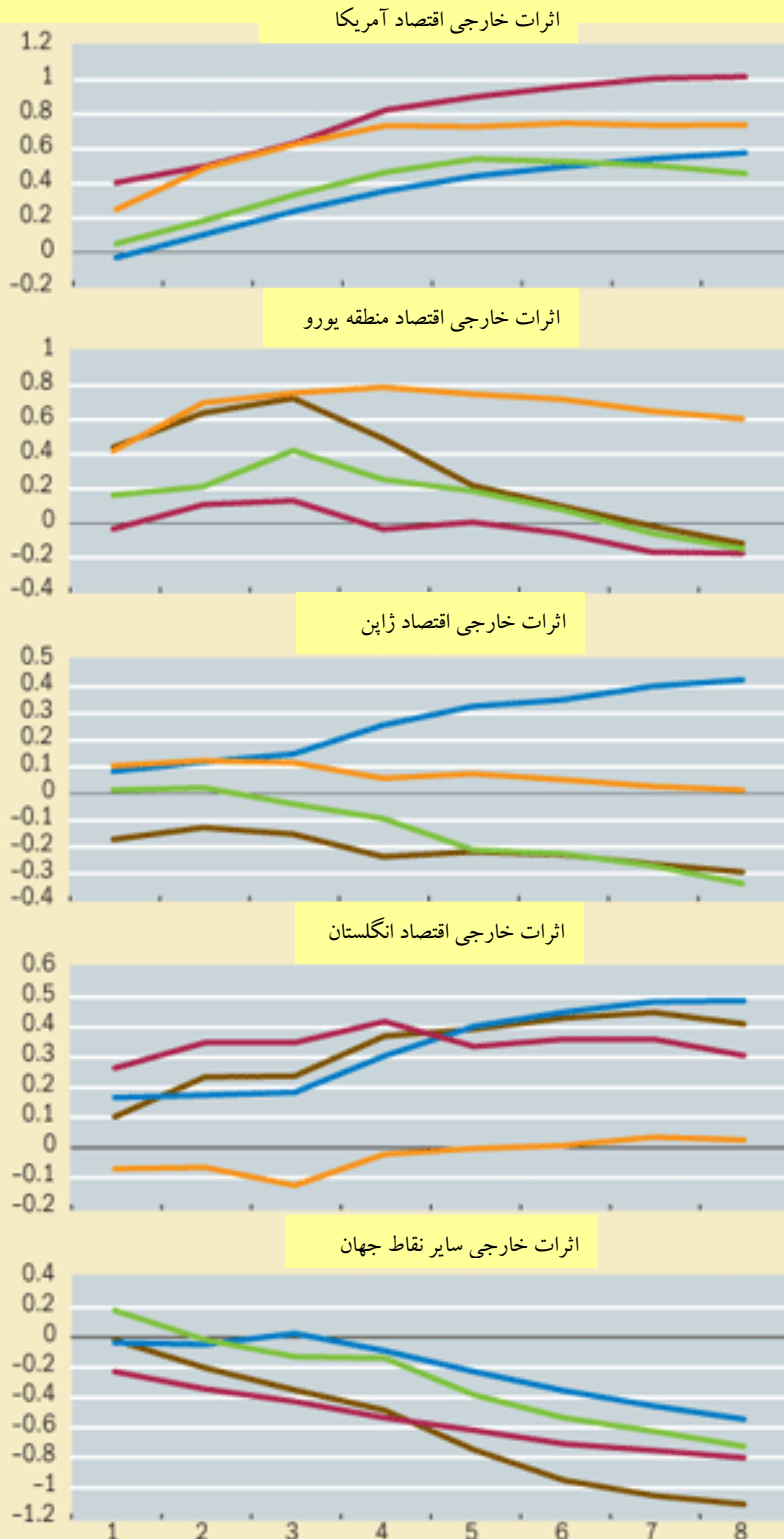
اثرات بین‌المللی: مسیر اثرات و میزان بزرگی آنها

ما اندازه اثر خارجی بر دیگر مناطق را که حاصل شوک یک درصد تولید ناخالص داخلی (GDP) واقعی در آمریکا، منطقه یورو، ژاپن، انگلستان، و دیگر نقاط جهان بود، محاسبه کردیم (نمودار ۱). اولین پانل در این نمودار که بیانگر اثر بر دیگر مناطق شوک یک درصد GDP واقعی آمریکا است، نشان می‌دهد که شوک‌های [اقتصاد] آمریکا باعث اثرات خارجی قابل توجه و کوتاه‌مدت می‌شود که در طی زمان به آنها افزوده خواهد شد. پس از گذشت ۲ سال، چنین شوکی GDP واقعی را در دیگر مناطق به میزان ۰/۴ تا ۱ واحد درصد افزایش می‌دهد که با توجه به اینکه آمریکا در مقایسه با دیگر کشورها تجارت بین‌المللی کمتری دارد، خود نشانگر اثر خارجی عمده می‌باشد. بطور معمول این اثرات حتی با در نظر گرفتن نااطمینانی در مسیر علت و معلولی موجود در بین مناطق مختلف از نظر آماری مهم می‌باشد.

نمودار ۱: هدایت چرخه تجاری آمریکا

اثرات خارجی اقتصاد آمریکا و انگلستان در طول زمان به تدریج افزایش می‌یابد.

(درصد از تولید ناخالص داخلی)



مناطق

— ژاپن — سایر نقاط جهان — انگلستان — منطقه یورو — آمریکا

منبع: بایومی و بوی (۲۰۱۰)

نکته: اثر خارجی شوک یک درصد GDP واقعی بر تمام مناطق دیگر در طی دو سال پس از شوک

در مقابل، در منطقه یورو شروع اثر به اندازه آمریکاست اما به تدریج کمتر شده و اهمیت خود را از دست می‌دهد (در مورد سایر نقاط جهان استثنا وجود دارد که در قسمت‌های بعدی راجع به آن صحبت می‌کنیم). اثرات خارجی اقتصاد ژاپن بر سایر مناطق قابل توجه نبوده و ضعیف می‌باشد؛ با توجه به این مسئله تأثیر گذاری کم اقتصاد ژاپن بر اقتصاد جهانی در دهه ۱۹۹۰ که به "دهه گم‌شده"^(۵) معروف می‌باشد، توجیه می‌گردد. در دو منطقه باقی مانده میزان سرایت قابل توجه و فزاینده، لیکن در جهات متضاد می‌باشد. بروز یک شوک مثبت در GDP واقعی انگلستان در طول زمان باعث افزایش تولید در جای دیگر می‌شود (به غیر از سایر نقاط جهان). جالب است بدانیم که تأثیر گذاری بر اقتصاد (بسی بزرگتر) منطقه یورو در طول زمان بطور یکنواخت افزایش می‌یابد. بنابراین، اگرچه جهت اثرات کوتاه‌مدت معمولاً از منطقه یورو به سمت انگلستان است، در درازمدت عکس آن صادق خواهد بود. در نهایت، تولید بالاتر در دیگر کشورهای دنیا معمولاً منجر به فعالیت اقتصادی کمتر در سایر مناطق عمده می‌شود.

حال این سؤال مطرح می‌شود که آیا برای نتایج بدست آمده می‌توان الگوی خاص و توضیح مشخصی ارائه کرد؟ ما معتقدیم که پاسخ این سؤال مثبت است. به این نکته توجه داشته باشید که دو منطقه‌ای که دارای مراکز مالی عمده هستند، اثر خارجی مثبتی تولید می‌کنند که در طول زمان بر میزان آن افزوده خواهد شد. این اثرات خارجی در آمریکا که نقش مهمتری در بازارهای مالی جهانی داشته و اقتصاد آن از اقتصاد انگلستان بزرگتر است، بیشتر می‌باشد (در حقیقت، با توجه به نظام مالی انگلستان که از جنبه بین‌المللی بسیار بالایی برخوردار است، می‌توان گفت که بیشتر شوک‌های آن به خوبی نشان‌دهنده شرایط بازارهای مالی جهانی است). از طرف دیگر، سرایت در منطقه یورو که عمدتاً ارتباط تجاری با سایر نقاط دارد، در طول زمان کاهش می‌یابد؛ ژاپن که به اندازه منطقه یورو تجاری نبوده و به عنوان یک مرکز مالی حضور پررنگی ندارد، اثر خارجی کمتری نیز دارد.

اثر خارجی سایر نقاط جهان (که شامل چندین کشور تولیدکننده کالا از جمله استرالیا، کانادا، و زلاندنو می‌باشد) عمدتاً نشان‌دهنده شوک‌های وارده به قیمت کالاهاست. به همین دلیل است که شوک مثبت وارده به GDP واقعی در سایر نقاط جهان اثر خارجی منفی در جایی دیگر را به دنبال دارد. و باز هم به همین دلیل است که سرایت مثبت از سایر مناطق به دیگر کشورهای جهان با اندازه آن

(5) Lost Decade

مناطق در اقتصاد جهانی و اهمیت آنها در میزان تقاضا برای کالا مرتبط می‌باشد: بیشترین اثر مربوط به آمریکا و منطقه یورو بوده لیکن در انگلستان میزان آن قابل اغماض می‌باشد. بطور خلاصه می‌توان گفت این شوک‌های مالی در آمریکا و انگلستان، و اتفاقات غیرمنتظره در بازار کالاها هستند که چرخه تجاری جهانی را به حرکت در می‌آورند؛ در این بین، منطقه یورو و ژاپن نقش چندانی ندارند.

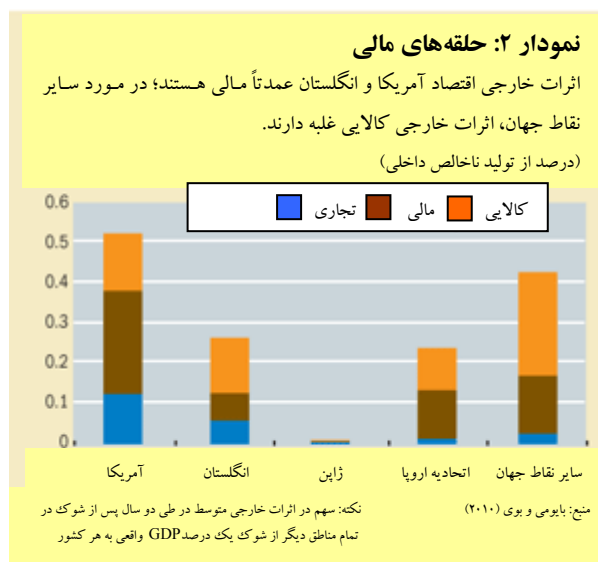
ما میزان مقبولیت تفسیری را که از چرخه تجاری بین‌المللی داریم، به دو طریق مورد آزمایش قرار می‌دهیم. اول اینکه این تفسیر چگونه "اعتدال بزرگ"^(۶) - کاهش عمده بی‌ثباتی اقتصادی در تعداد زیادی از اقتصادهای پیشرفته - را که در دهه ۱۹۸۰ اتفاق افتاد توضیح می‌دهد. با بررسی نتایج مربوط به نیمه‌های اول و دوم نمونه متوجه می‌شویم که کاهش در اندازه شوک‌های آمریکا و انگلستان بسیار بزرگتر از کاهش در مناطق دیگر است (در حقیقت، میزان شوک‌های ژاپن در طول زمان افزایش می‌یابد). این نتایج بیانگر این مسئله هستند که اعتدال بزرگ عمدتاً نشانه شوک‌های کوچکتر در دو اقتصاد برخوردار از مراکز مالی عمده بوده و این خود محیط اقتصادی پایدارتری را برای دیگر نقاط جهان فراهم می‌کند.

اثرات خارجی از کجا سرچشمه می‌گیرد

دومین آزمون ما عبارتست از بررسی مستقیم‌تر منشأ اثرات بمنظور کشف این مسئله که آیا این منشأ با فرضیات ما در این زمینه که آمریکا و انگلستان ارتباطات مالی نسبتاً بزرگ و دیگر نقاط جهان رابطه کالایی عمده دارند تطابق دارد یا خیر. نتایج این تحلیل در نمودار ۲ نشان داده شده است. اندازه هر میله در این نمودار نشانگر اندازه متوسط اثرات خارجی (در طی دو سال) برای هر منطقه است - حدود نیم درصد برای ایالات متحده آمریکا، چهار دهم برای سایر نقاط جهان، تاحدی کمتر برای منطقه یورو و انگلستان، و قابل اغماض برای ژاپن. منطقه یورو نقطه مبنای سودمندی است چرا که در بین اثرهای خارجی مالی، تجاری، و کالایی از شکاف نسبتاً همواری برخوردار است. از طرف دیگر در آمریکا و (بطور اخص) انگلستان، عوامل بازار مالی تسلط دارند؛ برای دیگر نقاط جهان، این عوامل کالایی هستند که پیشرو می‌باشند. رویکردی که برای تشخیص این روابط مورد استفاده قرار می‌گیرد کاملاً از رویکردی که به برآورد اندازه اثرات می‌پردازد متفاوت بوده و بر فرضیه اول ما مبنی بر اینکه

(6) Great Moderation

اثر خارجی اقتصاد آمریکا و انگلستان عمدتاً مالی است، صحنه می‌گذارد؛ همچنین تأکیدی است بر این مسئله که در دیگر نقاط جهان اثرگذاری عمدتاً از طریق بازار کالا اتفاق می‌افتد.



شوکه‌های مالی برخاسته از اقتصاد آمریکا و انگلستان تأثیر عمده‌ای بر اقتصاد سایر نقاط جهان دارد.

توضیح بحران اخیر

یافته‌های ما به توضیح ماهیت جهانی رونق اقتصادی در دهه ۲۰۰۰ و شدت رکود جهانی که در پی آن رخ داد می‌پردازد. مجموعه‌ای از شوک‌های مثبت در بازارهای جهانی آمریکا و انگلستان رونق مالی جهانی را به دنبال داشت که به افزایش رشد تمامی اقتصادهای توسعه یافته منجر شد. لیکن این رونق تخم تخریب خود را، از جمله از طریق مجموعه‌ای همزمان از افزایش قیمت کالا، کاشت. در اواخر سال ۲۰۰۷ در زمان تنزل مازاد مالی بازار مسکن آمریکا و بلافاصله به دنبال آن بازار مسکن انگلستان و کشمکش‌های مالی جهانی، این شوک‌ها در نهایت اقتصادهای پیشرفته را علیرغم مداخله‌های پولی و مالی گسترده به پایین کشید. این مسئله تأییدی است بر موضع ما مبنی بر اینکه ارتباطات مالی مهم بوده و شوک‌های مالی برخاسته از آمریکا و انگلستان تأثیر شگرفی بر اقتصاد سایر کشورهای جهان دارند.

نکته فوق برای تمام پدیده‌های بحران قابل کاربرد نیست. همزمانی استثنایی این رکود تا حد زیادی ریشه در اضطراب مالی پس از ورشکستگی بانک سرمایه‌گذاری لمان برادرز^(۷) در آمریکا و به دنبال آن توقف ناگهانی ناشی از آن در هزینه برای کالاهای مصرفی بادوام و کالاهای سرمایه‌ای بسیار مورد تجارت داشت. این به نوبه خود منجر به اثرات خارجی تجاری شدید ولی کوتاه شد (کوز، اوتروک، و پراساد^(۸)، ۲۰۱۰). لیکن در راستای نتایجی که ما درباره تأثیر کوتاه‌مدت شوک‌های تجاری بر فعالیت‌های اقتصادی بدست آوردیم، بازارهای در حال ظهوری که عمدتاً از طریق تجارت با اقتصادهای پیشرفته در ارتباط قرار می‌گرفتند، به سرعت در حال بازگشت به عقب و از سرگیری رشد می‌باشند. بازگشت رونق به اقتصادهای پیشرفته، که از ارتباطات مالی گسترده برخوردارند، با سرعت کمتر و با مشقت بیشتری در جریان است.

فهرست منابع و مأخذ:

- بایومی، تامیم، و اندرو سوئیستون، ۲۰۰۹، "موانع خارجی: برآورد منابع و اندازه اثر خارجی در سطح کشورهای صنعتی"، مقالات IMF^(۹)، جلد ۵۶، شماره ۲، صفحات ۳۵۳ تا ۳۸۳.
- بایومی، تامیم، و ترانگ بوی، ۲۰۱۰، "ساختار شکنی چرخه تجاری بین‌المللی: چرا بیک عطسه اقتصاد آمریکا تمام دنیا را سرماخوردگی می‌کند؟" مقاله آینده IMF^(۱۰) (واشینگتن: صندوق بین‌المللی پول).
- کوز، ام. آیهان^(۱۱)، کریستوفر اوتروک، و اسوار پراساد، ۲۰۰۸، "چقدر گسست؟ چقدر پیوست؟" تأمین مالی و توسعه، جلد ۴۵، شماره ۲، صفحات ۳۶ تا ۴۰.
- ریگوبون، روبرتو^(۱۲)، ۲۰۰۳، "تشخیص به کمک متغیرهایی که واریانس‌های متفاوت دارند"، بررسی اقتصاد و آمار^(۱۳)، جلد ۸۵ شماره ۴، صفحات ۷۷۲ تا ۷۹۲.

(7) Lehman Brothers
(8) Kose, Christopher Otrok, and Eswar Prasad
(9) IMF Staff Papers
(10) IMF Working Paper
(11) M. Ayhan
(12) Roberto
(13) The Review of Economics and Statistics