



اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران  
معاونت بررسی های اقتصادی

## میزان اثربخشی اقدامات گوناگون برای جلوگیری از تشدید رکود



جهان در معرض پاندمی کووید-۱۹ قرار گرفته و تعطیلی ها و قرنطینه پس از آن، بسیاری از کشورها را به سمت رکود عمیقی سوق داده است؛ رکودی که نسبت به بحران مالی جهان در سال ۲۰۰۸-۲۰۰۹ نیز وخامت بیشتری دارد. دولت ها و بانک های مرکزی در سراسر جهان به منظور مقابله با عواقب اقتصادی ناشی از گسترش این بیماری، سیاست های مالی و پولی معرفی کرده اند. صندوق بین المللی پول اخیراً طی گزارشی پیشنهاداتی برای افزایش اثربخشی اقدامات گوناگون برای جلوگیری از تشدید رکود ارائه کرده است. در این مطلب، گزارش صندوق بین المللی پول مورد بررسی قرار می گیرد.

تهیه شده توسط فروغ کریمی امیکلاس

خرداد ۱۳۹۸

## میزان اثربخشی اقدامات گوناگون برای جلوگیری از تشدید رکود

جهان در معرض پاندمی کووید-۱۹ قرار گرفته و تعطیلی‌ها و قرنطینه پس از آن، بسیاری از کشورها را به سمت رکود عمیقی سوق داده است؛ رکودی که نسبت به بحران مالی جهان در سال ۲۰۰۹-۲۰۰۸ نیز وخامت بیشتری دارد. دولت‌ها و بانک‌های مرکزی در سراسر جهان به منظور مقابله با عواقب اقتصادی ناشی از گسترش این بیماری، بر اساس صلاحیتهای خود اقدامات مالی و پولی را انجام داده‌اند. ثبات‌دهنده‌های خودکار فعلی (مانند مالیات‌های مبتنی بر درآمد، بیمه بیکاری و تامین اجتماعی خانوار) که بین کشورها متفاوت است، عموماً به صورت آزادانه به کار گرفته شده‌اند و تا حدودی به عنوان ضربه‌گیر برای اثرات مخرب این پاندمی عمل کرده‌اند.

با این وجود، با رسیدن نرخ‌های بهره به پایین‌ترین سطح و بدهی‌های دولتی به بالاترین سطح تاریخی خود در بین کشورها، چگونه اقتصادهای توسعه یافته می‌توانند خود را برای این مشکل آماده کنند و به رکودهای آتی واکنش نشان دهند؟ بررسی‌های صندوق بین‌المللی پول که پیش از پاندمی انجام شده بود، نشان می‌دهد که چگونه اقتصادهای پیشرفته می‌توانند در برابر شوک‌های منفی محیطی مقاومت کنند. براساس این بررسی‌ها، محرک‌های مالی مبتنی بر قواعد-جایی که این محرک با وخیم‌تر شدن شاخص‌های اقتصادی به طور خودکار اعمال می‌شود- می‌تواند تا حدود زیادی در مقابله با رکود در چنین شرایطی موثر باشد.

“  
محرک‌های مالی مبتنی بر قواعد، می‌تواند  
تا حدود زیادی در مقابله با رکود در چنین  
شرایطی موثر باشد.”

## نقشی بزرگتر برای سیاست مالی

با نرخ‌های بهره صفر یا نزدیک به صفر در اقتصادهای پیشرفته، زمینه‌ای برای کاهش بیشتر نرخ بهره وجود ندارد. با این وجود، بانک‌های مرکزی همچنان ممکن است ابزارهای سیاست پولی غیرمتعارف- مانند خرید دارایی (اوراق قرضه دولتی) در مقیاس بزرگ- را بیشتر مورد استفاده قرار دهند تا حمایت‌های بیشتری را ارائه کنند. با این وجود، اتکا به سیاست پولی برای پاسخ به شوک‌ها ممکن است به تنهایی کافی نباشد و علاوه بر آن، پرسش‌هایی را در مورد اثرات جانبی ثبات مالی در آینده و خطرات مربوط به استقلال بانک مرکزی مطرح می‌کند.



با وجود نگرانی‌های مربوط به پایداری بدهی‌ها در طولانی مدت، نیاز است که سیاست پولی نقش پررنگ‌تری را ایفا کند. اعمال بیشتر واکنش‌های مالی خودکار در اقتصادهای پیشرفته می‌تواند آن‌ها را در برابر شوک‌های منفی در آینده مقاوم کند. اگر قواعد لازم برای استفاده از محرک‌های مالی، پیش از وقوع شوک، به خوبی تعیین و اعلام شود، آنها می‌توانند در راستای شکل‌دهی به انتظارات موثر باشند و ضمن کاهش نااطمینانی‌ها، در زمانی که یک شوک منفی وارد شد، تاحدودی آن را تعدیل کنند.

### موردی برای محرک مالی خودکارتر

مطالعات صندوق بین‌المللی پول نشان می‌دهد که اقدامات محرک مالی مبتنی بر قواعد- مانند پرداخت‌های انتقالی نقدی موقت به خانوارهای کم درآمد و با حجم نقدینگی محدود، در زمانی که نرخ بیکاری از یک آستانه مشخصی بالاتر می‌رود- می‌تواند در مقابله با رکود ناشی از افت تقاضا بسیار موثر باشد. اگرچه این اقدامات محرک مالی، خودکار خواهند بود، اما کاملاً متفاوت با ثبات‌دهنده‌های خودکار سنتی عمل می‌کنند. در روش سنتی، پاسخ‌ها متناسب با شرایط هر مورد، تعیین می‌شوند (به عنوان مثال تخصیص بیمه بیکاری در صورت اخراج و یا اعمال مالیات کمتر متناسب با سطح درآمد). محرک‌های مالی مبتنی بر قواعد، زمانیکه نرخ بهره در پایین‌ترین حد موثر خود قرار دارند (زمانی که نرخ بهره قابلیت کاهش بیشتر را نداشته باشد) و تاخیر در اتخاذ سیاست مالی مصلحت‌بینانه طولانی است، بسیار تاثیرگذار خواهد بود. علاوه بر این، استفاده از محرک مالی پس از بروز شوک تقاضا، به ویژه هنگامی که اقتصاد دارای منابع بلااستفاده و بیکار بوده و سیاست همساز پولی<sup>۱</sup> وجود دارد، قدرتمند است.

زمانی که تقاضا به طور ناگهانی کاهش می‌یابد، افت تولید و رشد نسبت‌های بدهی در شرایطی که یک محرک مالی مبتنی بر قواعد برای حمایت از اقتصاد وجود دارد، کوچک‌تر است. در حقیقت، یافته‌های صندوق بین‌المللی پول نشان می‌دهد که وقتی محرک‌های مالی در چارچوب قواعد مرتبط استفاده شوند، رکود اقتصادی می‌تواند تقریباً به همان اندازه مهار شود که سیاست پولی قادر است با تمام توان عمل کند.

شوک اقتصادی ناشی از پاندمی کووید-۱۹ غیر معمول است؛ از این نظر که هم بر عرضه و هم بر تقاضا اثرات منفی داشته است. اگرچه طی این مدت ائتلافی در اراده سیاسی برای اقدام در برابر شوک فعلی، اتفاق افتاد، اما سرعت و عمق آن، طراحی و ارائه به موقع حمایت مالی اتخاذ شده را پیچیده‌تر کرده است. تا زمانی که کارگران و بنگاه‌ها به دلیل اپیدمی فعال نیستند، اثرگذاری محرک مالی برای افزایش تولید کوچک خواهد بود. با این وجود، حتی در این شرایط، یک محرک مالی مبتنی بر قواعد که از پیش اجرا شده بود، به‌خصوص در قالب انتقالات نقدی هدفمند، می‌توانست مفید باشد. این اقدامات می‌تواند بیمه درآمدی بیشتری را فراهم کند و شبکه تامین اجتماعی برای افراد آسیب‌پذیر را تقویت کند.

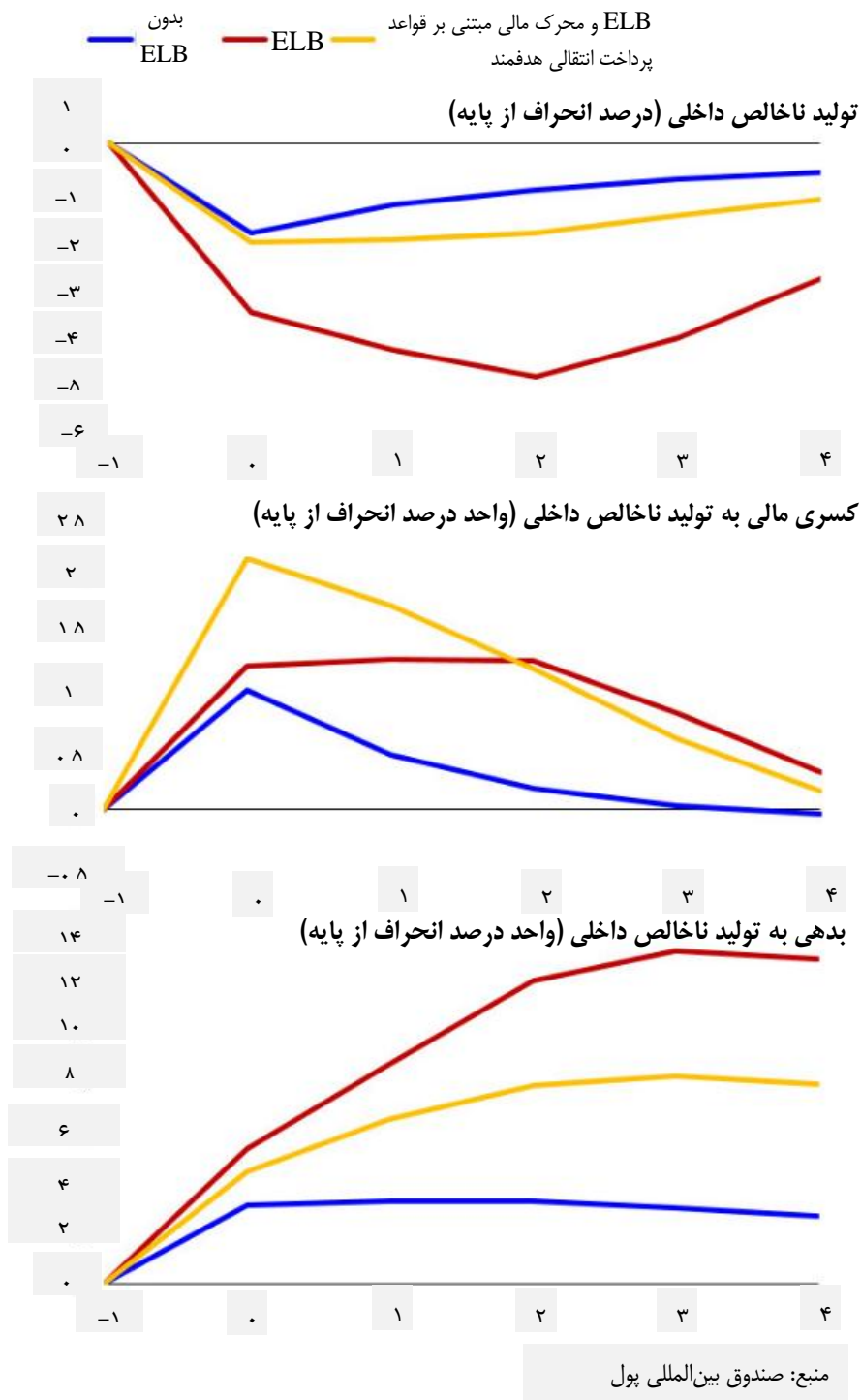
<sup>۱</sup>Accommodative Monetary Policy



نمودار ۱- قدرت محرک مالی مبتنی بر قواعد

بیشتر اقدامات محرک مالی خودکار می توانند موثر باشند و در برابر شوک های منفی مقابله کنند

ELB = پایین ترین حد موثر نرخ بهره (سطحی که بیشتری از آن نمی توان نرخ بهره را کاهش داد)



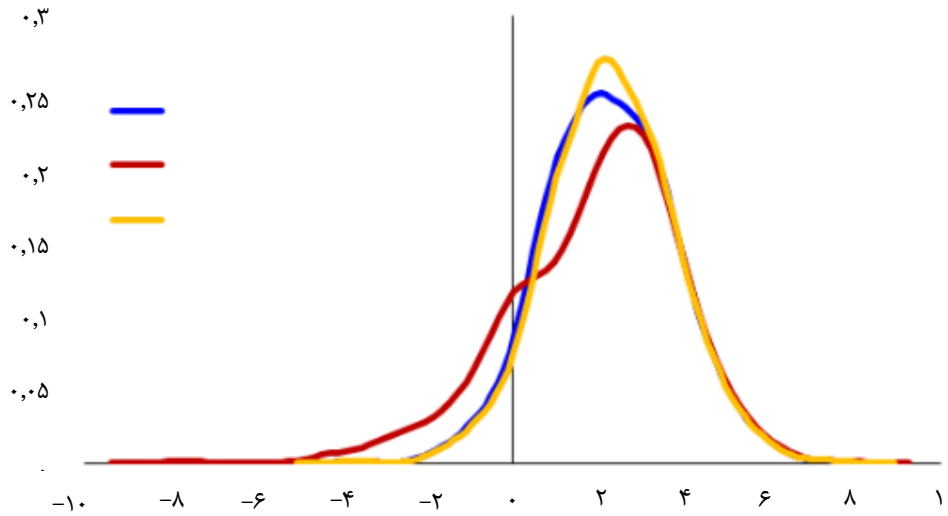
معاونت بررسی های اقتصادی

براساس یافته‌های صندوق بین‌المللی پول توصیه می‌شود که سیاست‌گذاران باید سیاست مالی خودکار قاعده‌مند را برای مقابله با شوک‌های منفی استفاده کنند تا ازین طریق مقاومت اقتصاد در برابر شوک‌ها را تقویت کنند. به موازات آن، حتی اگر نرخ‌های بهره نتواند بیشتر کاهش یابد، سیاست پولی می‌تواند بدون تغییر بیشتر نرخ بهره، از سایر طرق از جمله تسهیل شرایط بازار مالی، از محرک مالی در دوران رکود حمایت کند.

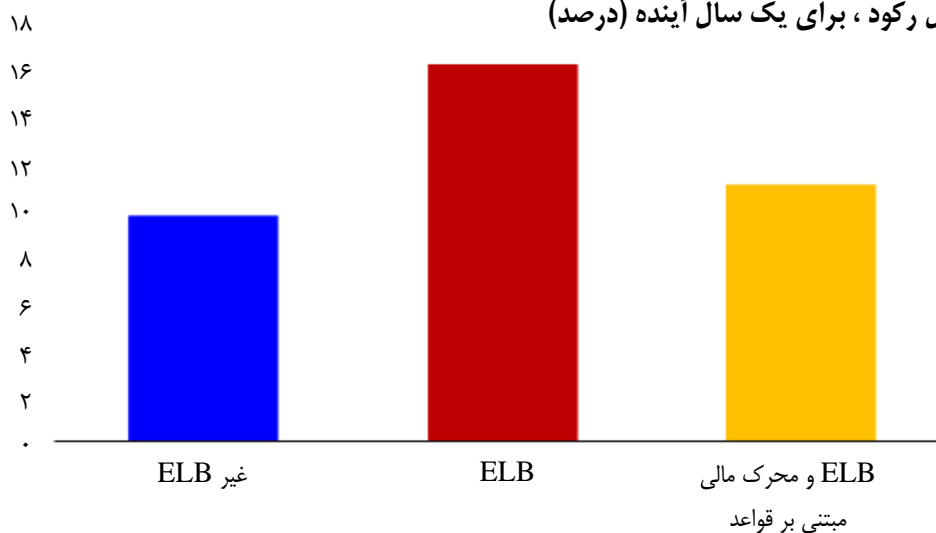
نمودار ۲- احتمال رکود

زمانیکه نرخ‌های بهره نمی‌توانند کاهش بیشتری پیدا کنند (در پایین‌ترین سطح ممکن قرار دارند)، اقتصاد با محرک مالی مبتنی بر قواعد نسبت به زمانی که این محرک وجود ندارد، با احتمال کمتری مواجه است.

توزیع رشد تولید ناخالص داخلی (تراکم هسته)



احتمال رکود، برای یک سال آینده (درصد)



منبع: صندوق بین‌المللی پول



معاونت بررسی های اقتصادی

این امر بدین معنی نیست که سیاست مالی صلاحیددی، کاربردی ندارد. در حقیقت، سیاست مالی مصلحت‌بینانه که متناسب با شرایط خاص و ماهیت شوک‌های منفی - مانند شوک پاندمی - تدوین شده، برای ارائه پشتیبانی ضدچرخه‌ای پر قدرت، ضروری هستند. با این وجود، آنها باید به موقع تصویب و به کار گرفته شوند.

**پاسخی چابک‌تر به رکودهای بعدی**

با توجه به سابقه تاریخی، معمولاً اجرای محرک‌های مالی صلاحیددی با تاخیر همراه است و در مقابل تعدیل انتظارات از طریق تعیین قواعد عملیاتی لازم از قبل، تاثیرات مفیدی داشته است. لذا در مجموع ارجح است از پاسخ‌های خودکار مالی بیش‌تری برای رفع رکودهای اقتصادی استفاده شود.

بررسی‌های صندوق بین‌المللی پول نشان می‌دهد که اتخاذ اقدامات محرک مالی مبتنی بر قواعد می‌تواند بسیار موثر و به موقع باشد، به‌خصوص هنگامی که نرخ‌های بهره بانک مرکزی معادل یا نزدیک به پایین‌ترین حد موثر خود هستند و استفاده از سیاست پولی محدود است.

