

گروه ۲۰، تجارت و ثبات مالی

مایکل رابرتز

ترجمه: رامین جوان

نشست گروه ۲۰ در بونوس آیرس، پایتخت آرژانتین، با توافق شرکت کنندگان بر سر عدم توافق به پایان رسید. شرکت کنندگان در این اجلاس توافق کردند که در زمینه‌ی رعایت قواعد تجارت چندجانبه توافق نداشته باشند و علاوه بر این به توافق رسیدند که در مورد نیاز به مقابله با گرمایش جهانی زمین از طریق کاهش انتشار کربن و گازهای گلخانه‌ای اختلافات به قوت خود باقی بمانند. همچنین توافق کردند که در زمینه‌ی رسیدن به راه‌حل پیرامون معضل گسترده‌ی مهاجرت در عرصه‌ی جهانی، توافق نداشته باشند.

کابینه‌ی ترامپ ادعا می‌کند که ایالات متحده در سال‌های گذشته از سوی چین و دیگر کشورها در عرصه‌ی تجاری مورد چپاول و غارت‌گری قرار گرفته است، زیرا نهادهای چندجانبه‌ی بین‌المللی (از قبیل «سازمان تجارت جهانی») به رقابای تجاری آمریکا اجازه داده‌اند تا از دانش فنی این کشور بهره‌برده و از جیب آمریکا به صنایع به خود یارانه بدهند. کابینه‌ی ترامپ هم‌چنین خود را مصمم به مقابله با ایجاد هرگونه محدودیت بر صنایع انرژی و منابع آمریکا می‌داند که به بهانه‌ی سوخت فسیلی و انتشار کربن اعمال می‌شود. بنابراین، ایالات متحده‌ی آمریکا از معاهده‌ی اقلیمی پاریس بیرون خواهد ماند، درحالی‌که سایر کشورها (اگرچه صرفاً در حرف و شعار نه در عمل) همچنان به آن متعهد خواهند بود.

نشست پُرهباهوی ترامپ و رهبر چین (شی‌جین‌پین) سرانجام به آتش‌بس ختم گردید. ایالات متحده توافق کرد که به مدت سه ماه تعرفه‌ها بر صادرات چین را اعمال نکند و در مقابل چین توافق نمود که محصولات کشاورزی بیش‌تری از ایالات متحده خرید کند (که در هر صورت [باید] بخرد).

در ارتباط با مهار به اصطلاح صادرات «غیرعادلانه‌ی» چین به ایالات متحده یا کاهش محدودیت‌های اعمال شده از سوی این کشور به سرمایه‌های شرکت‌های آمریکایی، در مذاکرات بین این دو رهبر، سخنی به میان نیامد. به نظر می‌رسد که در بهار ۲۰۱۹ شاهد وقوع جنگ تجاری [دیگری] خواهیم بود.

این نشست گروه ۲۰ نشان داد که هیچ‌گونه وقفه‌ای در رقابت‌های فزاینده بین قدرت اقتصادی هژمونیک روبه‌افول ایالات متحده و توانمندی روزافزون تکنولوژیکی و تجاری چین (و سایر اقتصادهای آسیایی) وجود نخواهد داشت. با در نظر گرفتن رکود فعلی اقتصاد جهانی که رشدی بیش‌تر از ۳ درصد تولید ناخالص داخلی واقعی را تجربه نکرده است و نیز رشد بسیار ناچیز تجارت جهانی، [معقول است که] این وضعیت را نخستین فصل در نبردهای اقتصادی جدید قرن بیست و یکم بدانیم.

صندوق بین‌المللی پول که به نوعی ارائه‌کننده‌ی دیدگاه‌های عینی از طرف سرمایه‌داری جهانی (نه هیچ کشور و یا گروهی از کشورها) است، آشکارا ابراز نگرانی می‌کند. کریستین لاگارد، دبیرکل صندوق بین‌المللی نگرانی‌هایش را

[چنین] ابراز می‌کند: «من تأکید می‌کنم که رشد جهانی هم چنان قدرتمند ادامه خواهد یافت، اما شواهد و قرائن نشان از آن دارد که تدریجاً شاهد کندی و ناموزونی آن خواهیم بود. فشارها بر اقتصادهای نوظهور رو به‌فزونی گذاشته و تنش‌های تجاری تأثیرات منفی برجای گذاشته و مخاطرات ویران‌گری را دامن زده‌اند. بنابراین، انتخاب خط مشی صحیح و مناسب برای هریک از اقتصادها، اقتصاد جهانی و حتی برای همه‌ی ملل در هر نقطه‌ای از این کره‌ی خاکی حیاتی است».

چه باید کرد؟ لاگارد در ادامه تصریح می‌کند که: «اساسی‌ترین انتخاب به‌تجارت مربوط است. طبق برآوردهایی که داشته‌ایم، چنان‌چه تعرفه‌های افزایش یافته هم‌چنان برجا بمانند و اعمال گردند، و تعرفه‌های اعلام شده نیز اجرا شوند، تا سال ۲۰۲۰ حدود سه‌چهارم درصد از تولید ناخالص داخلی GDP جهانی از دست خواهد رفت. در عوض، اگر محدودیت‌های تجاری موجود در بخش خدمات تا ۱۵ درصد کاهش یابند، تولید ناخالص داخلی جهانی معادل نیم درصد افزایش خواهد داشت. مشخص است که چه باید کرد: کاهش تنش‌های تجاری نیازی مبرم است، روند افزایش تعرفه‌ها باید معکوس شود، و قواعد نظام تجارت چندجانبه‌ی جهانی نیز باید مدرن‌سازی گردد».

اجلاس اخیر G20 نشان داد که بعید است این اقدامات انجام شود. [زیرا] از نظر ترامپ «مدرن‌سازی نظام تجارت چندجانبه‌ی مبتنی بر قواعد» معنایش خلاص شدن از «سازمان تجارت جهانی»، و انجام معاملات دوطرفه به‌گونه‌ای است که ایالات متحده دست بالا را داشته باشد. [اما] مدرن‌سازی از نظر دیگران به‌این معناست که: از ایالات متحده در اقلیت قرار گیرد. بنابراین، روند افزایش تعرفه‌ها از سوی ایالات متحده [نه تنها] «معکوس» نخواهند شد. بلکه برعکس، به‌احتمال بسیار قوی ترامپ در آینده‌ی معاملات تجاری جلوی هرگونه ایفای نقشی را از «سازمان تجارت جهانی» بگیرد.

بنابراین، حالا که آمریکای ترامپ به دنبال معکوس کردن روند نزولی سهم تجاری این کشور، و مهم‌تر از آن، ضعف بهره‌وری این کشور از جریان‌ات سرمایه بین‌المللی است، افسانه پایان «جهانی شدن» و «تجارت آزاد» [جهانی] به‌پایان خود رسیده است. من در ماه جولای زمانی که ترامپ نخستین بار تعرفه‌هایش را بر صادرات چین وضع نمود و چین نیز دست به اقدامات تلافی‌جویانه زد، نوشتم که «نقطه عطفی» در نظام جهانی سرمایه‌داری فرارسید.

تأثیرات و عوارض ناشی از اقدامات همین حالا نیز احساس می‌شود. چنان‌چه صادرات انرژی (نفت خام) را نادیده بگیریم، تجارت جهانی در زمینه‌ی کالاها تقریباً متوقف شده است. آن‌گونه که پژوهش‌گران G20 و OECD (سازمان هم‌کاری و توسعه اقتصادی) اعلام کرده‌اند: «با کنار گذاشتن صادرکنندگان بزرگ نفت خام (از قبیل روسیه و عربستان سعودی) تجارت گروه G20 چندان چنگی به‌دل نمی‌زند و این نشان می‌دهد که توسعه و گسترش روز افزونی که طی دو سال گذشته شاهد بوده‌ایم، می‌تواند در اثر اقدامات حمایت‌گرایانه‌ی اخیر متوقف گردد». در ایالات متحده، صادرات به‌میزان ۱/۷ درصد، کاهش داشته است. اگرچه صادرات در کشور چین رو به‌افزایش بوده است (به‌میزان ۲/۴ درصد) که تا حدودی منعکس‌کننده‌ی فروش استثنایی یک سکوی نفتی به‌برزیل و از این رو افزایش‌یافته‌ی برزیل به میزان ۱۸ درصد بوده است؛ این امر تنها تا حدودی کاهش معنادار صادرات چین (افت ۴/۹ درصد) در دوره سه ماهه پیش از آن را جبران می‌کند.

علاوه بر این، صادرات طی سه ماهه‌ی دوم (۶ ماه گذشته)، در اتحادیه اروپا به‌طورکلی (۰/۸ درصد)، در استرالیا (۰/۰۲ درصد)، در ژاپن (۰/۰۲ درصد)، در آفریقای جنوبی (۰/۸ درصد)، در ترکیه (۰/۶ درصد) و در هندوستان (۰/۳ درصد) کاهش داشته است. سازمان تجارت جهانی پس از نشست گروه 20 اعلام کرد که رشد تجارت جهانی هم‌چنان روند کُند خود را طی می‌کند.

مجموع تجارت بین‌المللی کالا در محدوده‌ی G20

تنظیم فصلی قیمت‌های جاری به میلیارد دلار

درصد تغییرات

ارزش‌ها



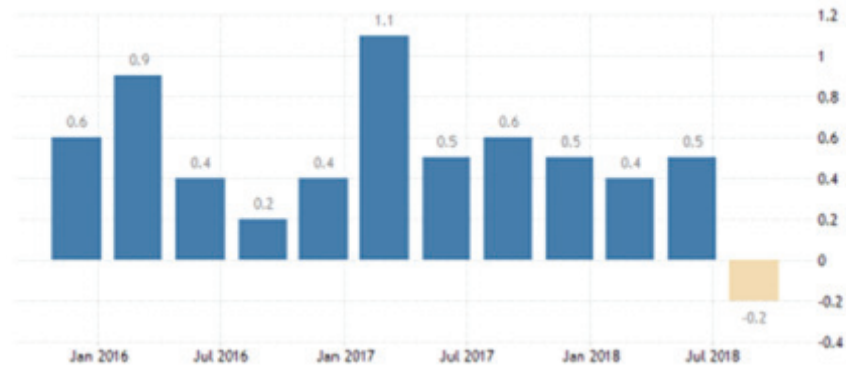
سازمان تجارت جهانی، بعد از نشست گروه ۲۰ اعلام کرد که رشد تجارت جهانی احتمالاً از این نیز بیشتر کاهش خواهد یافت.



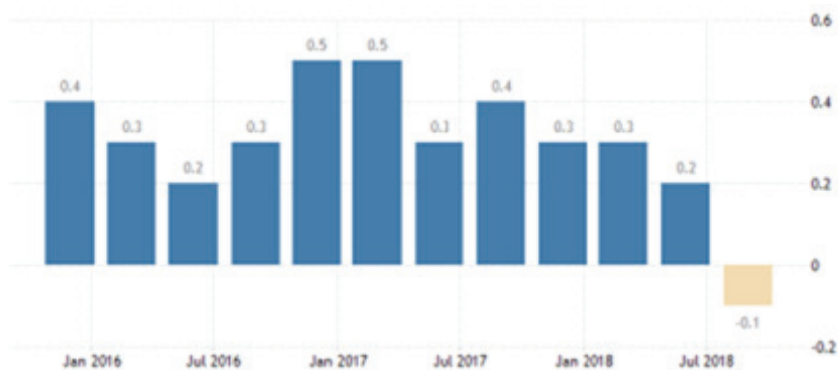
رشد صادرات چین گند شده و فعالیت اقتصادی این کشور که به‌وسیله شاخص به‌اصطلاح مدیران خرید (PMI) purchasing managers index (این شاخص در ماه نوامبر معادل ۵۰ بود).



در دیگر نقاط نیز شاخص PMI روند رو به افول را تجربه می‌کند و کشور آلمان به‌عنوان یک کشور صنعتی-تجاری کلیدی و صادرکننده اصلی اروپایی به‌چین، در سه ماهه‌ی سوم سال ۲۰۱۸ کاهش تولید ناخالص داخلی واقعی را تجربه کرده است. در حقیقت، رشد واقعی تولید ناخالص داخلی در سه ماهه‌ی سوم ۲۰۱۷ تنها به‌مقدار ۱ درصد رسیده است که کاهش را نشان می‌دهد.



در ایتالیا، یکی از اعضای اقتصادی (G7) که در آن صادرات نیز بسیار اهمیت دارد، شرایط بسیار دلسردکننده است. تولید ناخالص داخلی واقعی در سه ماهه‌ی سوم رو به کاهش بوده است و رشد در سه ماهه‌ی سوم سال گذشته نیز حدود ۰/۷ درصد افت داشت.



در مقابل [داده‌های بالا]، اقتصاد ایالات متحده در سه ماهه‌ی سوم (۲۰۱۷) رشدی ۰/۶ درصدی داشت و در مقایسه با مدت مشابه سال قبل نیز به لحاظ تولید ناخالص واقعی رشد ۳ درصدی را تجربه کرد؛ اما رشد سه ماهه‌ی سوم در قیاس با سه ماهه‌ی دوم (۲۰۱۷) افت داشت، و شواهد و قرائن نشان از آن دارند که احتمالاً در سه ماهه‌ی چهارم نیز روند کندی را تجربه خواهد کرد.

بدین ترتیب، حالا که از قرار معلوم رشد واقعی تولید ناخالص داخلی واقعی جهانی در سال ۲۰۱۹ افت خواهد داشت و تجارت جهانی درجا خواهد زد، رقابت بین اقتصادهای سرمایه‌داری رقیب و هم‌چنین بین ایالات متحده و چین شدیدتر خواهد شد.

و [اما] تجارت تنها دغدغه و نگرانی اقتصاد جهانی سرمایه‌داری نیست. تنها یک ماه پیش بود که صندوق بین‌المللی پول نگرانی خود را پیرامون خطرات ناشی از «بدهی زیاده از حد»، در بخش شرکتی در سطح جهان، اعلام کرد. سپس درست قبل از نشست گروه ۲۰، رییس بانک مرکزی ایالات متحده (جی پاول) در سخنرانی‌اش برای «انجمن اقتصادی نیویورک»، ظاهراً به دنبال آن بود که نشان دهد قصد ندارد نرخ بهره‌ی بانک مرکزی در سال ۲۰۱۹ را آن‌گونه که خودش و بازار توقع داشتند، افزایش دهد. با توجه به این‌که (براساس تازه‌ترین داده‌های مربوط به سه ماهه‌ی سوم ۲۰۱۸) تولید خالص داخلی ایالات متحده رشد سالانه‌ی ۳ درصد را طی می‌کند و سود شرکتی نیز (به لطف کاهش مالیات بر شرکت‌ها از سوی ترامپ) پس از کسر مالیات به ۲۰ درصد رسیده است، سؤال این است که جی پاول نگران در چیست؟ به نظر می‌رسد که پاسخ را باید در گزارش جدید ثبات مالی بانک مرکزی ایالات متحده جستجو کرد.

گزارش مزبور به چهار شاخص برای نظارت بر سقوط مالی اشاره می‌کند و نتیجه می‌گیرد که [میزان] ریسک فعلی «ملایم» است. اما در همین گزارش خاطرنشان شده است که «این میزان بدهی شرکتی بی‌سابقه بوده»، «اخیراً دریافت وام‌های پر ریسک به شدت افزایش یافته»، و «استانداردهای اعتباری برای برخی وام‌های شرکتی رو به وخامت گذاشته است»؛ و [بالاخره همه‌ی این‌ها] در حالی است که «سرمایه‌گذاری به واسطه‌ی وام، در برخی از شرکت‌ها به بالاترین حد خود در دو دهه گذشته رسیده است». همچنین در این گزارش آمده «برگزیت و چالش‌های مالی منطقه‌ی یورو که خطراتی را برای بازارها و نهادهای مالی ایالات متحده ایجاد کرده»، و «مشکلات چین و دیگر اقتصادهای نوظهور در بازار نیز می‌توانند به [اقتصاد] ایالات متحده سرایت کند». به نظر می‌رسد که ریسک بروز رکودی جدید «انکارناپذیر نیست»، اما در عین حال «معتدل» خواهد بود.

در گزارشات ثبات مالی بانک انگلستان و بانک مرکزی اروپا که همین هفته انتشار یافت، به خطر بروز یک سقوط اعتباری در بخش شرکتی اشاره شده است. بانک مرکزی اروپا (ECB) اینگونه گزارش می‌دهد: «حجم چشم‌گیر بدهی‌های مانده از گذشته هنوز روی بخش شرکتی غیرمالی منطقه‌ی یورو سنگینی می‌کند. در مجموع، بدهی شرکت‌های غیرمالی در منطقه‌ی یورو در مقایسه با استانداردهای بین‌المللی و سوابق [ملی] موجود در حد بالایی است. ظاهراً روند کاهشی که از اوایل سال ۲۰۱۶ مشاهده می‌شد، به پایان رسیده است و نرخ بدهی به تولید ناخالص داخلی در شرکت‌های غیرمالی (NFCs) در مجموعه منطقه یورو در ۸۲ درصد ثابت شده است - سطحی که هنوز بالاتر از آستانه‌ی مرتبط با تهدیدهای ناشی از بحران بدهی‌هاست».

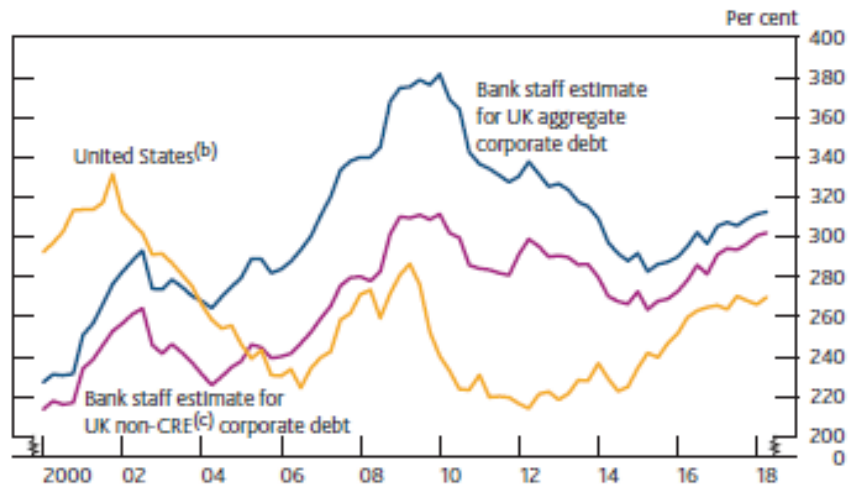
اما اوضاع خوب است، زیرا اولاً «نسبت بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها و نسبت بدهی‌ها به سهام شرکت‌های غیرمالی (NFCs) در منطقه یورو تحولات مطلوب‌تری را نشان می‌دهند، گرچه، با در نظر گرفتن قیمت‌های بالاتر سهام شرکتی، به سطوح مشاهده شده در آغاز [شکل‌گیری] اتحادیه اقتصادی و پولی (EMU)^[۱]، نزدیک شده و حتی از آن پایین‌تر آمده است؛ و دوماً [همه‌ی این‌ها] در حالی است که هزینه نگهداری وام (debt servicing costs) هم‌چنان در سطح بسیار پایینی قرار دارد. به بیان دیگر، تا زمانی که نرخ‌های بهره افزایش چشم‌گیری نداشته باشند، بازارهای سهام روزهای خوبی را سپری خواهند کرد و سودهای شرکتی نیز روند افزایشی خود را ادامه خواهند داد، بنابراین بحرانی را تجربه نخواهیم کرد. اما «پیش‌بینی تخریب و افول ناگهانی رشد اقتصادی و یا یک شوک هزینه‌ای می‌تواند

سودآوری شرکت‌ها را تحت‌الشعاع قرار دهد، درحالی که افزایش حمایت از تجارت و کسب‌وکار [داخلی] می‌تواند ظرفیت سودآوری شرکت‌های صادرات‌محور را مانع شود». آری چنین است.

همین مسئله در گزارش‌های ثبات مالی بانک انگلستان (FSR) مورد تأیید قرار گرفته است. بدهی‌های شرکتی در مقایسه با سودها، در بخش‌هایی غیر از املاک و مستغلات، به سطح برابر با مقادیر پیش از سقوط جهانی سال ۲۰۰۸ رسیده است. بانک انگلستان نتیجه‌گیری می‌کند که: «افزایش قدرت نفوذ شرکت‌ها می‌تواند بر افول اقتصادی دامن بزند».

نمودار F.5 قدرت نفوذ شرکت‌ها افزایش یافته است

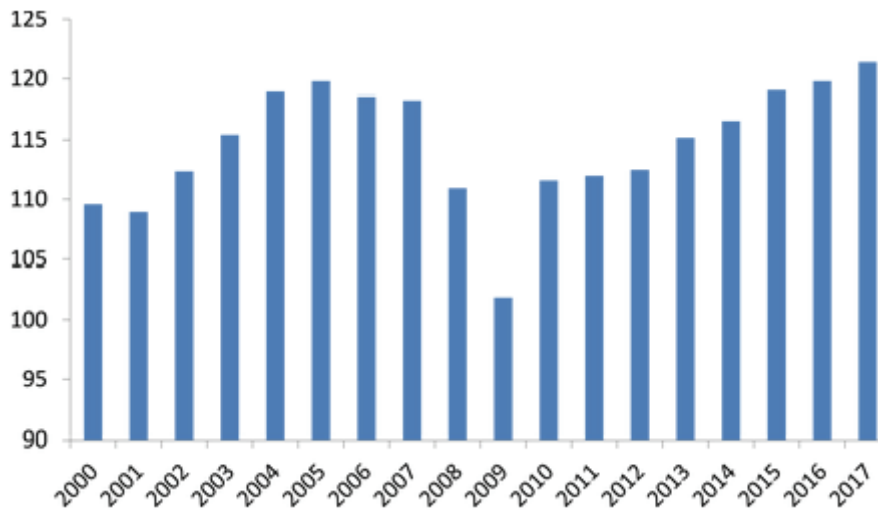
بدهی ناخالص شرکت‌های خصوصی غیرمالی در ایالات متحده و انگلستان



طبق مستندات، افزایش خیره‌کننده‌ی بدهی‌های شرکتی در اقتصادهای به‌اصطلاح نوظهور امری بدیهی است. قبلاً در بسیاری از موارد یادآور شده‌ام که [افزایش] بدهی شرایطی را به‌وجود می‌آورد که افول شدید سرمایه‌گذاری و رشد در اقتصادهای نوظهور را موجب می‌شود، به‌ویژه زمانی که دلار تقویت گردد یا بانک مرکزی ایالات متحده نرخ بهره‌اش را افزایش دهد (نمونه ترکیه و آرژانتین را در نظر بگیرید).

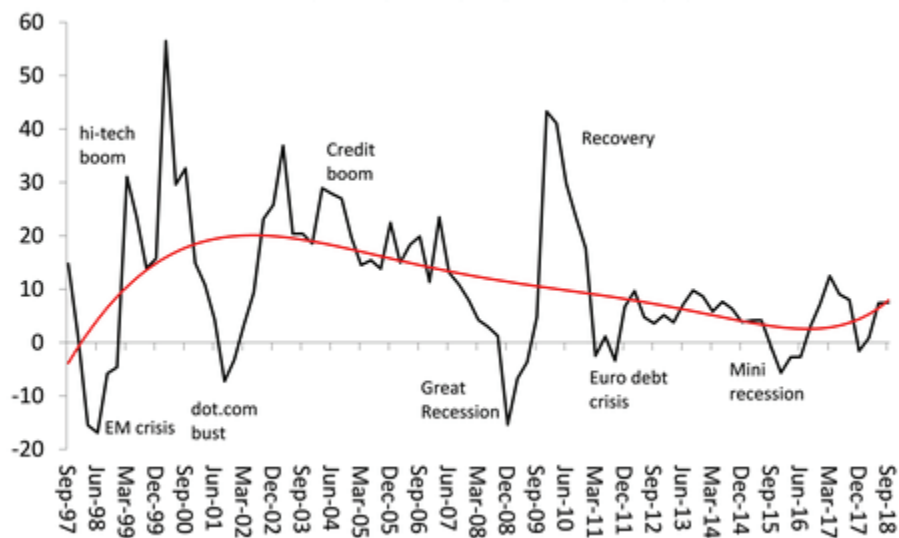
مسئله‌ی بنیادین رشد اقتصادی برای اقتصادهای سرمایه‌داری، سودآوری سرمایه است. با استفاده از پایگاه داده‌های کلان اقتصادی سالانه‌ی اداره کل امور اقتصادی و مالی کمیسیون اروپا (EU-ANECO) می‌توانیم بازدهی خالص سهام سرمایه‌مربوط به بسیاری از اقتصادها را اندازه‌گیری کنیم. میانگین ارزش بازدهی خالص سهام سرمایه‌اعضای (G7) در سال 2005، درست پیش از رکود بزرگ، به‌اوج رسید. تازه ۱۰ سال بعد یعنی در سال ۲۰۱۷ بود که نرخ سود گروه (G7) به سطح ۲۰۰۷ بازگشت - و [این بازگشت] صرفاً به‌سبب بهبود سودآوری در ایالات متحده و ژاپن بوده است. پنج اقتصاد دیگر هنوز نرخ سود پایین‌تر [از سال ۲۰۰۷] را تجربه می‌کنند.

سود خالص G7 در سهم سرمایه (مقیاس GDP در این نمودار: ۱۰۰=۲۰۱۰)
AMECD



در واقع، از زمان رکود بزرگ، رکود طولانی مدت در رشد جهانی سود را شاهد بوده‌ایم. رشد سود جهانی بین سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۷ به‌طور میانگین سالانه معادل ۱۵ درصد بود. این رقم از سال ۲۰۰۸، به‌طور میانگین فقط ۶/۳ درصد و از سال ۲۰۱۱ به‌بعد چیزی حدود ۴ درصد بوده است.

سود شرکت‌های جهانی (میانگین میزان ارزش) % yoy



پس از رکود بزرگ در طول سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ سوده‌های جهانی پیش از وقوع بحران بدهی یورو در سال‌های ۲۰۱۱-۲۰۱۲ بهبود چشم‌گیری داشتند. تا سقوط قیمت نفت و سود انرژی در سال ۲۰۱۵ بهبود ملایم دیگری را شاهد بودیم. پس از آن قیمت انرژی و سرمایه‌گذاری در این بخش مجدداً افزایش یافت.

تا زمانی که سوده‌های جهانی رو به افزایش‌اند، رکود جدیدی در سرمایه‌گذاری و تولید جهانی اتفاق نخواهد افتاد. اما در چند ماه گذشته، بهای نفت خام بار دیگر رو به کاهش گذاشته است و باتوجه به رکودهای مشهود در عرصه‌ی تجارت، دورنمای رشد سود در سال ۲۰۱۹ تیره خواهد بود.

پانوشت:

[۱] اتحادیه اقتصادی و پولی (EMU)، یک اصطلاح کلیدی برای گروهی از سیاست‌هایی است که با هدف هم‌گرایی اقتصادهای کشورهای عضو اتحادیه اروپا در سه مرحله تشکیل شده است. این سیاست‌ها ۱۹ کشور اروپایی و هم‌چنین کشورهای غیراتحادیه اروپا را پوشش می‌دهد. [ویکی‌پدیا](#)