



مرکز پژوهش‌های اتاق ایران

# تحلیل شوک اقتصادی ویروس کرونا و پاسخ‌های سیاستی نوآورانه

مترجم: فرناز صفدری

۲۴ فروردین ۱۳۹۹

در حالی که جهان درس‌های بسیاری از وقوع بحران‌های مالی در گذشته آموخته است، اما وجود یک تفاوت بنیادین میان بحران ناشی از ویروس کرونا با بحران‌های قبلی، پروفایل ریسک بحران کووید-۱۹ را تهدیدآمیزتر از بحران‌های مالی گذشته کرده است. بحران ناشی از ویروس کرونا مشکلات نقدینگی و سرمایه را به بخش واقعی اقتصاد- آن هم در مقیاسی بی‌سابقه- انتقال داده است. در مورد ویروس کرونا، شوک مالی و شوک نقدینگی در بخش واقعی اقتصاد توأمأ رخ داده‌اند که این امر موجب افزایش قدرت آسیب‌زایی آن شده است. ریسک‌های مالی و ریسک‌های بخش واقعی اقتصاد از دو طریق به یکدیگر مرتبط هستند: نخست، یک بحران طولانی مانند کووید-۱۹ می‌تواند تعداد ورشکستگی‌ها را در بخش واقعی اقتصاد افزایش دهد، که این امر مدیریت سیستم مالی را حتی سخت‌تر می‌کند. در عین حال، بحران مالی می‌تواند تزریق اعتبارات به بخش واقعی اقتصاد را متوقف سازد. از طرف دیگر، هیچ رهنمودی در خصوص مدیریت بحران‌هایی که بخش واقعی اقتصاد را در مقیاسی بزرگ منجمد یا فلج می‌کنند وجود ندارد. در واقع، هیچ نسخه از پیش آماده‌ای برای حل بحران نقدینگی تسری یافته به کل اقتصاد موجود نیست. اما در این میان، تنها گزینه قابل تمسک، «نوآوری» در دو حوزه بهداشت و درمان و سیاست‌گذاری اقتصادی است. زیرا بحران‌های بی‌سابقه، نیازمند پاسخ‌های سیاستی نوآورانه هستند. به منظور اتخاذ پاسخ سیاستی مناسب، باید ابتدا «هندسه شوک» این ویروس را مورد بررسی قرار داد تا بتوان در وهله دوم، نسبت به مدیریت مسیر حرکت این شوک از مخرب‌ترین شکل به سمت گزینه‌های کم‌خطرتر اقدامات عاجل و کارآمدی را اتخاذ نمود. نشریه کسب‌وکار هاروارد بیزینس ریویو در یکی از مقالات اخیر خود به این موضوع مهم پرداخته است که در ادامه ترجمه آن را می‌خوانیم.

همزمان با ادامه شیوع کرونا در سراسر جهان، دولت‌ها به اقدامات آزمون شده‌ای در زمینه بهداشت عمومی مانند فاصله‌گذاری اجتماعی روی آورده‌اند تا زنجیره انتقال بیماری را قطع کنند. انجام این کار جریان کالا و ارتباطات مردم را متوقف کرده است، اقتصاد از حرکت باز ایستاده و رکود جهانی در حال وقوع است. اکنون، واگیری اثرات اقتصادی این ویروس به همان سرعت در حال گسترش است که خود بیماری گسترش می‌یابد.

با وجود آنکه چند هفته پیش‌تر چنین چیزی محتمل نبود، با گسترش ویروس کرونا، سیاستگذاران و بازارها با آگاهی از الگوی شیوع تاریخی این ویروس در چین به گزینه (مؤثرتر و کم‌هزینه‌تر) فاصله‌گذاری اجتماعی روی آورده‌اند. اکنون با ادامه بیماری آشکار شده است که هزینه‌های اقتصادی این ویروس بسیار بیشتر از چیزی است که گمان می‌رفت و پیش‌بینی مسیر پیش رو تقریباً ممکن نیست، زیرا ابعاد مختلف این بحران برای ما بی‌سابقه و ناشناخته است.

<sup>1</sup> Shock geometry

در این عرصه ناشناخته، با لقب دادن این بحران به یک رکود اقتصادی جهانی، چیزی فراتر از انتظار رشد اقتصادی منفی عاید جهان نخواهد شد. بنابراین، پرسش‌های اساسی باید در خصوص شناسایی مسیر شوک کرونا و احیاء از آن باشد و اینکه آیا اقتصادها قادر خواهند بود به سطح تولید قبل از شوک و نرخ‌های رشد پیشین خود بازگردند و آیا میراث ساختاری از بحران کرونا به جای خواهد ماند؟

### - چشم‌انداز تاریک‌تر، افق دید کمتر

روش فاصله‌گذاری اجتماعی -تنها راهکار شناخته شده برای مقابله مؤثر با بیماری کرونا- راهکار جدیدی است. در استان هوبی از این راهکار استفاده نشد، اما بقیه چین آن را به کار بستند. در ایتالیا و بقیه اروپا نیز این فرصت از دست داده شد. در ایالات متحده آمریکا که هنوز هم امکان غربال‌گری برای همه نیست، فرصت استفاده از این راهکار از دست رفت. با گسترش بیماری، فاصله‌گذاری اجتماعی باید به طور گسترده‌تر و طولانی‌تری انجام شود تا در همه‌جا به یک میزان نتیجه‌بخش واقع شود. اما این اقدام با گسست ارتباطات اجتماعی، کاهش فعالیت‌های اقتصادی را به همراه خواهد داشت. از سوی دیگر، احتمال ظهور موج دیگری از این بیماری در آینده وجود دارد. به این معنی که حتی کشورهایی که با سرعت عمل اقدامات لازم را انجام داده‌اند، هر زمان که فعالیت اقتصادی خود را از سر بگیرند، هنوز در معرض خطر این ویروس هستند. شیوع مجدد ویروس در سنگاپور و هنگ‌کنگ گواه این مسئله است. به این معنا، فقط تاریخ خواهد گفت که آیا اقدامات اولیه و پرتکاپوی کشورها واقعاً ارزشمند بوده است یا خیر.

در حال حاضر، چشم‌انداز اقتصادی برای کشورهای که اقدامات دیر هنگامی اتخاذ کرده‌اند، تاریک است. تصمیم‌سازان و سیاست‌گذاران درگیر مبارزه با این ویروس شده‌اند و بازارهای مالی در سایه این بحران خلع سلاح شده‌اند. اتفاقی که در چهار هفته گذشته رخ داد، در محاسبات ریسک این بیماری جایی نداشت. پیش‌بینی‌ها کمک‌چندانی نمی‌کنند. برای نمونه، در آمریکا پیش‌بینی اولیه از بیکاری در اثر ویروس کرونا در این کشور حدود یک میلیون و ۶۰۰ هزار نفر بود، اما این رقم در آمارهای واقعی به سه میلیون و ۳۰۰ هزار نفر رسید. رقم تاریخی بی‌سابقه‌ای تقریباً پنج برابر بیشتر از بزرگترین افزایش هفتگی بیکاری طی بحران مالی جهانی. متأسفانه پیش‌بینی‌ها در بهترین حالت غیرقابل اعتماد هستند و اکنون که جنبه‌های بسیار ناشناخته‌ای در مورد این بیماری وجود دارد بسیار مورد تردید هستند. تعدادی از این جنبه‌های ناشناخته که پیش‌بینی را برای اقتصاد سخت می‌کنند در زیر ذکر شده است:

- خصوصیات ویروس کاملاً درک نشده است و می‌تواند تغییر کند.
- نقش بیماران بدون علائم هنوز به طور کامل درک نشده است.

- نرخ واقعی ابتلا و مصونیت از کرونا مشخص نیست؛ به‌ویژه در مواردی که غربال‌گری به طور محدود انجام می‌شود.
- پاسخ‌های سیاستی اغلب غیرمقتضی، دیر هنگام و همراه با خطا هستند.
- واکنش بنگاه‌ها و خانوارها نامشخص است.

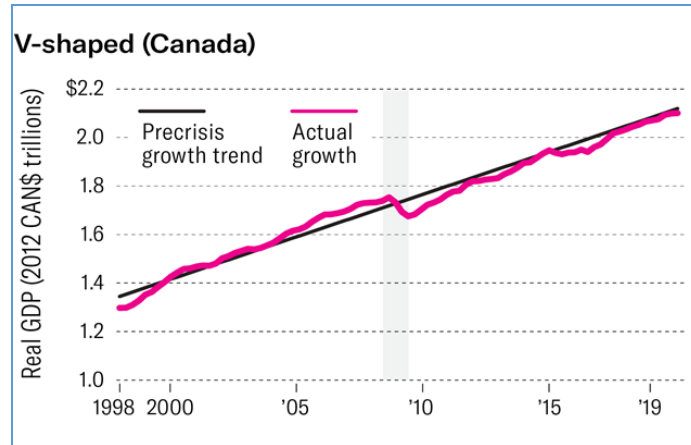
شاید تنها چیز قطعی این باشد که هرگونه تلاش برای پیش‌بینی قطعی، شکست خواهد خورد. با این حال، بررسی سناریوهای مختلف در فضایی که افق دید محدود است می‌تواند حاوی ارزش افزوده باشد.

### - تحلیل شکل شوک

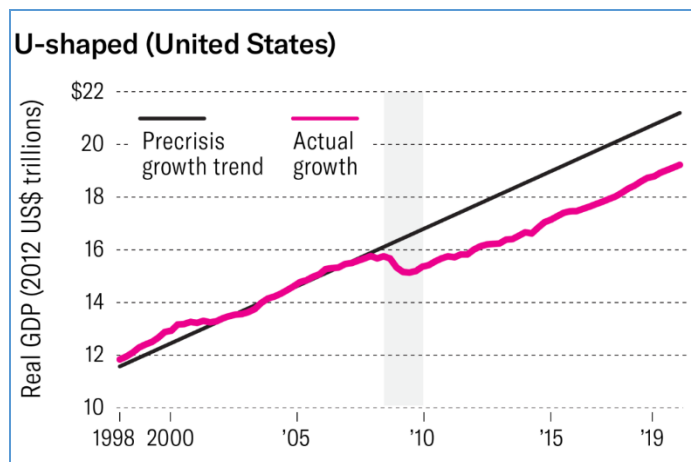
مفهوم رکود اقتصادی مفهومی صریح و دارای دو جنبه است. همه آنچه که می‌گویند این است که حداقل برای دو فصل متوالی، انتظارات از رشد مثبت به منفی رسیده است. اما پرسش بزرگ‌تر حول محور شکل شوک که آن را «هندسه شوک» می‌نامیم و میراث ساختاری آن می‌باشد. چه چیزی مسیر تأثیر اقتصادی یک شوک را رقم می‌زند و Covid-19 در کجای آن قرار می‌گیرد؟

برای پاسخ به این پرسش سه کشور را به طور نمونه در نظر گرفته‌ایم که چگونه یک شوک مشابه - نظیر بحران مالی جهانی - منجر به رکود اقتصادی و متعاقباً تجربه‌های بسیار متفاوتی از رونق و احیاء شده است:

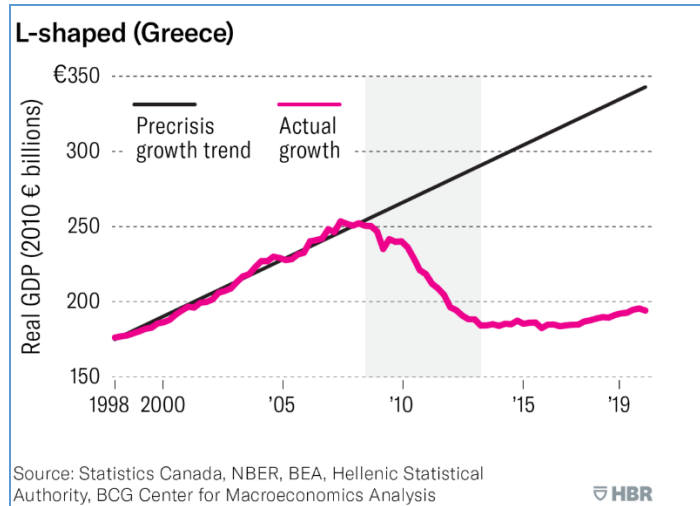
**شوک V-شکل:** در سال ۲۰۰۸، **کانادا** توانست از یک بحران بانکی جلوگیری کند: گردش اعتبارات در این کشور ادامه پیدا کرد و تشکیل سرمایه به طور قابل توجهی مختل نشد. با جلوگیری از وقوع یک فروپاشی اقتصادی عمیق، کانادا توانست از بیکاری نیروی کار احتراز کند. با وجود آنکه تولید ناخالص داخلی در این کشور کاهش پیدا کرد، اما به طور قابل ملاحظه‌ای به مسیر رشد پیش از بحران بازگشت. این نوع شوک، یک شوک V-شکل کلاسیک است که در آن تولید کاهش پیدا می‌کند، اما رشد در نهایت به مسیر پیشین خود باز می‌گردد (شکل صفحه بعد).



**شوک U-شکل:** ایالات متحده آمریکا در جریان بحران مالی ۲۰۰۸ مسیر کاملاً متفاوتی را طی کرد. رشد اقتصادی سقوط شدیدی کرد و هرگز به مسیر پیش از بحران بازنگشت. همان‌طور که در نمودار زیر قابل ملاحظه است، با وجود آنکه «ترخ» رشد در ایالات متحده پس از بحران احیاء شد (شیب‌ها یکسان هستند)، اما شکاف بین مسیر رشد پس‌بحران و پیش از بحران معنادار است که ضربه شدید به طرف عرضه و افت تولید به طور نامحدود را نشان می‌دهد. در اثر بحران عمیق بانکی، واسطه‌گری اعتباری مختل شد. با ادامه رکود، آسیب بیشتری به عرضه نیروی کار و بهره‌وری وارد شد. این نوع شوک که در ایالات متحده تجربه شد، یک شوک U-شکل کلاسیک است که بسیار پرهزینه‌تر از شوک V-شکل کانادا است.



**شوک L-شکل:** این نوع شوک که در **یونان** تجربه شد به مراتب وخیم‌ترین شکل شوک است که طی آن نه تنها این کشور هرگز به مسیر رشد اقتصادی پیشین خود بازنگشت، بلکه نرخ رشد آن نیز کاهش پیدا کرد. فاصله بین روند رشد اقتصادی پیش از بحران و پس از بحران که موجب افت تولید در این کشور شد، به طور مستمر رو به افزایش است. این بدان معناست که بحران، آسیب ساختاری پایداری را به سمت طرف عرضه وارد کرده است. نهادهای سرمایه، کار، و بهره‌وری به طور مکرر آسیب دیده‌اند. یونان را می‌توان نمونه‌ای از شوک L-شکل در نظر گرفت که تاکنون آسیب‌زنده‌ترین شکل شوک، شناخته شده است (شکل صفحه بعد).



بر این اساس، چه چیزی «هندسه شوک» را تعیین می‌کند؟ تعیین‌کننده اصلی هندسه شوک، توانایی شوک در آسیب زدن به سمت عرضه و به‌ویژه، تشکیل سرمایه است. وقتی واسطه‌گری اعتباری مختل شود و ذخیره سرمایه‌ای افزایش پیدا نکند، روند احیاء اقتصاد کند می‌شود، کارگران از نیروی کار خارج می‌شوند، مهارت‌ها از دست می‌رود و بهره‌وری کاهش می‌یابد. در این شرایط، شوک ساختاری می‌شود.

شوک‌های به شکل V، U، L می‌توانند با شدت‌های مختلفی ظاهر شوند. شوک V-شکل می‌تواند کم‌عمق یا عمیق باشد. شوک U-شکل ممکن است پس از یک سقوط عمیق یا کم‌عمق، وارد مسیر رشد جدیدی شود.

بر اساس آنچه تاکنون تشریح شد، شوک ویروس کرونا در کدام نوع قرار می‌گیرد؟ «شدت شوک» را باید با توجه به مشخصه‌های رفتاری ویروس، پاسخ‌های سیاستی به آن و همچنین رفتار مصرف‌کننده و بنگاه‌ها در مواجهه با مشکلات ناشی از این ویروس تعیین کرد. اما «شکل شوک» بر اساس ظرفیت ویروس در آسیب رساندن به طرف عرضه، به‌ویژه تشکیل سرمایه تعیین می‌شود. به طور کلی، می‌توان گفت هر دو شوک V-شکل عمیق و U-شکل را می‌توان مدیریت کرد، اما مسئله اصلی جلوگیری از به وقوع پیوستن یک U کامل در شوک U-شکل است.<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup> در شوک U-شکل، هر چقدر دو طرف U بالاتر بروند و ظاهر U نمای کامل‌تری پیدا کند، شوک عمیق‌تری بروز می‌کند. برعکس، هرچقدر کشورها بتوانند از وقوع شوکی با شکل U کامل جلوگیری کنند، این بدان معناست که سقوط کمتر و در نتیجه احیاء اقتصادی سریع‌تری را تجربه خواهند کرد.

## - تحلیل مکانیسم آسیب‌رسانی کووید-۱۹ به اقتصاد

با توجه به مباحثی که در بالا در خصوص هندسه شوک تشریح شد، اکنون باید دو پرسش را در مورد کووید-۱۹ مطرح کرد:

- مکانیسم آسیب‌رسانی کووید-۱۹ به طرف عرضه چیست؟
- چه پاسخ سیاستی برای جلوگیری از چنین آسیب‌هایی اتخاذ می‌شود؟

از منظر نظریه‌های کلاسیک، بحران‌های مالی سمت عرضه را فلج می‌کنند. وقوع چنین بحران‌هایی تاریخچه طولانی‌ای دارد و سیاست‌گذاران درس‌های بسیاری از آنها آموخته‌اند. اما تفاوت بحران ناشی از ویروس کرونا در اینجاست که مشکلات نقدینگی و سرمایه را به بخش واقعی اقتصاد- آن هم در مقیاس بی‌سابقه‌ای انتقال داده است. در مورد ویروس کرونا، شوک مالی و شوک نقدینگی در بخش واقعی اقتصاد توأمأ رخ داده‌اند که موجب افزایش قدرت آسیب‌زایی این بحران شده است.

در ادامه، به دو مسیر اثرگذاری ویروس کرونا در ایجاد آسیب‌های ساختاری در قالب سناریوی شوک U-شکل می‌پردازیم:

- **ریسک‌های نظام مالی:** شوک بی‌سابقه ویروس کووید-۱۹ موجی از نگرانی را در بازارهای سرمایه به وجود آورده و واکنش شدیدی را در بانک‌های مرکزی موجب شده است. چنانچه مشکلات نقدینگی به قوت خود ادامه پیدا کند و مشکلات بخش واقعی اقتصاد به کاهش ارزش دارایی‌ها بیانجامد، می‌تواند بازار سرمایه را درگیر کند. درحالی‌که از منظر سیاستی ممکن است راه‌حل آشکار باشد، اما کمک‌های مالی دولت و تجدید ساختار سرمایه بانک‌ها از نظر سیاسی گزینه‌های بحث‌برانگیزی هستند. در صورت بروز بحران مالی، تشکیل سرمایه ضربه بزرگی خواهد خورد و با ایجاد رکود طولانی، به بازار نیروی کار و بهره‌وری آسیب خواهد زد.
- **انجماد/ توقف فعالیت بخش واقعی اقتصاد:** احتمال این گزینه واقعاً بی‌سابقه است. البته، اجرای چند ماهه طرح فاصله‌گذاری اجتماعی می‌تواند با ایجاد گسست در ارتباطات اجتماعی موجب اختلال در تشکیل سرمایه و در نهایت، بر هم زدن مشارکت نیروی کار و رشد بهره‌وری شود. برخلاف بحران‌های مالی، توقف فعالیت‌های اقتصادی در این سطح وسیع که به طرف عرضه آسیب می‌رساند، سیاست‌گذاران را در شرایط جدیدی قرار می‌دهد.

<sup>1</sup> Freeze

	شوک نظام مالی	انجماد بخش واقعی اقتصاد
مشکلات نقدینگی	مشکلات نقدینگی روند واسطه‌گری اعتباری و سرمایه - گذاری را مختل می‌کند	خانوارها و بنگاه‌ها با مشکلات شدید جریان نقدینگی مواجه هستند که سرمایه‌گذاری را مختل می‌کند
مشکلات سرمایه	مشکلات سرمایه با مسدودسازی کانال‌های اعتباری، به تشکیل سرمایه و در نهایت به رشد آسیب می‌زند	تضعیف وضعیت ترازنامه خانوار و بنگاه، سرمایه‌گذاری و در نهایت، رشد را مختل می‌کند

ریسک‌های مالی و ریسک‌های بخش واقعی اقتصاد از دو طریق به یکدیگر مرتبط هستند: نخست، یک بحران طولانی مانند کووید-۱۹ می‌تواند تعداد ورشکستگی‌ها را در بخش واقعی اقتصاد افزایش دهد، که این امر مدیریت سیستم مالی را حتی سخت‌تر می‌کند. در عین حال، بحران مالی می‌تواند تزریق اعتبارات به بخش واقعی اقتصاد را متوقف سازد.

بنابراین، بیراه نیست اگر بگوییم پروفایل ریسک بحران کووید-۱۹ به طور ویژه‌ای تهدیدآمیز است. درحالی‌که از گذشته درس‌های سیاستی فراوانی برای مقابله با بحران‌های مالی به جای مانده است، اما هیچ رهنمودی در خصوص مدیریت بحران‌هایی که بخش واقعی اقتصاد را در مقیاسی بزرگ منجمد یا فلج می‌کنند وجود ندارد. در واقع، هیچ نسخه از پیش آماده‌ای برای حل بحران نقدینگی تسری یافته به کل اقتصاد موجود نیست.

### - نوآوری راهی برای رهایی از شوک اقتصادی کرونا

توجه به این نکته مهم است که هیچ یک از سناریوهای شوک که برای ویروس کرونا در بالا بیان شد اجتناب‌ناپذیر نیستند و این شوک در تمام مناطق جغرافیایی به صورت خطی یا یکنواخت اتفاق نمی‌افتند. کشورها به دو دلیل تجربیات متفاوتی در این زمینه خواهند داشت:

- (۱) تاب‌آوری ساختاری اقتصادها در جذب شوک‌هایی از این دست (این حوزه را **قطعیت** بنامیم).
- (۲) ظرفیت پژوهشگران حوزه بهداشت و درمان و سیاست‌گذاران برای ارائه پاسخ‌های جدید به یک چالش بی‌سابقه (این حوزه را **نوآوری** بنامیم). آیا متولیان این دو حوزه می‌توانند مداخلات جدیدی



را با سرعتی بی‌سابقه لحاظ کنند تا به این بده-بستان ناخجسته و سرسخت بین جان انسان‌ها و فلاکت اقتصادی پایان بخشند؟

**بُعد پزشکی:** طبیعتاً کشف واکسن، نیاز به فاصله‌گذاری اجتماعی را کاهش می‌دهد و از اختناق سیاستی موجود بر گلوگاه اقتصاد جهانی کم می‌کند. اما روند زمانی این کار به احتمال زیاد طولانی خواهد بود و در این بازه، ناگزیر به تمرکز بیشتر بر **نوآوری** در چارچوب راه‌حل‌های موجود هستیم. نمونه‌هایی از نوآوری را می‌توان در طیفی از فعالیت‌های پزشکی مشاهده کرد: در انتهای زنجیره درمان، ممکن است روش‌های درمانی مؤثر ظاهر شوند. از طرفی، درمان‌های بسیاری در دست آزمایش هستند. در سر دیگر این زنجیره، نوآوری سازمانی برای آزادسازی ظرفیت‌های موجود از قبیل بسیج بهینه پزشکان متخصص، بازتخصیص فضاهای خالی به درمان بیماران و تغییر در سیر مراحل مراقبت‌های پزشکی برای اولویت‌بخشی به درمان مبتلایان به کووید-۱۹ قرار دارد.

**بُعد اقتصادی:** در ایالات متحده آمریکا، سیاست‌گذاران برای مقابله با اثرات اقتصادی ویروس کرونا، بسته محرک ۲ هزار میلیارد دلاری را به تصویب رسانده‌اند. اما **نوآوری‌های سیاستی** نیز مکمل این طرح‌ها هستند. برای نمونه، بانک‌های مرکزی به اجرای طرح «پنجره‌های تنزیل»<sup>۱</sup> پرداخته‌اند که با تخصیص نامحدود منابع تأمین مالی کوتاه‌مدت از سرایت مشکلات نقدینگی به نظام بانکی جلوگیری می‌کند. علاوه بر این، یک «پنجره تنزیل بخش واقعی اقتصاد» نیز مورد نیاز است تا به طور نامحدود نقدینگی مورد نیاز خانوارها و بنگاه‌ها را تأمین کند.

سیاست‌های اقتصادی نوظهور در ارتباط با بحران کرونا، ایده‌های ارزشمند بسیاری در خود دارند که از این میان می‌توان به موارد زیر اشاره کرد: «تسهیلات واسط»<sup>۲</sup> با بهره صفر و یک دوره سخاوتمندانه بازپرداخت که در طول دوره بحران کرونا به خانوارها و بنگاه‌ها اعطاء می‌شود؛ استمهال وام‌های رهنی وام‌گیرندگان مسکونی و تجاری، اصلاح مقررات بانکی در حوزه تأمین مالی و بازتعریف شرایط وام‌های موجود. چنین سیاست‌های اقتصادی نوآورانه‌ای می‌تواند اثرات اقتصادی این ویروس را در سمت عرضه کاهش دهد. با این وجود، برای تحقق این امر تیم اجرایی کشورها باید سریع و کارآمد وارد عمل شود.

ما فکر می‌کنیم فرصتی برای نوآوری وجود دارد تا از وقوع یک شوک U-شکل کامل جلوگیری شود و همچنین، می‌توان مسیر شوک را به شکل V عمیق نزدیک کرد تا سایر شوک‌های مخرب‌تر. اما این مبارزه‌ای

<sup>1</sup> Discount Windows

<sup>2</sup> یکی از انواع تسهیلات کوتاه‌مدت و بدون بهره که به صورت موقت ارائه می‌شود تا بتواند شکاف زمانی تا تأمین مالی اصلی را پر کند = Bridge Loans

است که تلاش فراوانی می‌طلبد و بدون نوآوری شانس وقوع سناریوی کمتر آسیب‌زای V-شکل زیاد نخواهد بود.

**منبع:**

مقاله‌ای از Harvard Business Review:

Understanding the Economic Shock of Coronavirus. <https://hbr.org/2020/03/understanding-the-economic-shock-of-coronavirus>