



مرکز پژوهش‌های اتاق ایران

## ویروس کرونا چه معنایی برای اقتصاد جهانی می‌تواند داشته باشد



ناشر:

هاروارد بیزینس ریویو (HBR)

تاریخ انتشار:

۳ مارس ۲۰۲۰

مترجم: آیدا ابونبی

اردیبهشت‌ماه ۱۳۹۹

ویروس کووید ۱۹ با شیوع گسترده در اکثر کشورهای جهان واکنش شدید بازارهای مالی جهانی را در پی داشته و ترس از یک همه‌گیری جهانی را برانگیخته است. از آن زمان تاکنون ریسک‌های کووید ۱۹ به طرز تهاجمی طبقه‌های مختلف دارایی را به گونه‌ای ارزش‌گذاری کرده که برخی هراس دارند نتیجه نهایی این ویروس، رکود اقتصاد جهان باشد.

در حال حاضر پرسش‌های معمول میان فعالان اقتصادی شامل این موارد است:

- آیا شکست بازار واقعاً رکود اقتصادی را در پی خواهد داشت؟
- رکود اقتصادی ناشی از کووید ۱۹ چقدر جدی خواهد بود؟
- سناریوهای محتمل برای رشد و بازیابی پس از بحران چیست؟
- آیا بحران تأثیر ساختاری پایداری از خود به جا خواهد گذاشت؟

در حقیقت باید اذعان داشت که پیش‌بینی‌ها و شاخص‌ها توانایی پاسخگویی به چنین سؤالاتی را ندارند. پیش‌بینی دقیق تولید ناخالص داخلی کشورها، مانند بسیاری موارد دیگر از جمله اثربخشی تلاش برای مهار ویروس و واکنش مصرف‌کنندگان و بنگاه‌های اقتصادی به شیوع ویروس، تا زمانیکه این ویروس ناشناخته است، امکان‌پذیر نیست. درواقع هیچ روش مشخص معتبری برای ثبت یا پیش‌بینی تأثیر اقتصادی کووید ۱۹ وجود ندارد. در عوض باید سیگنال‌های بازار، الگوهای رکودهای اقتصادی قبلی و بازیابی بعد از آن، تاریخچه اپیدمی‌ها و شوک‌های ناشی از آن را به منظور درک بهتر مسیر پیش رو به دقت رصد کرد.

## – بازار به ما چه می‌گوید

به نظر می‌رسد کاهش شدید هفته گذشته در بازارهای مالی جهانی نشان می‌دهد که اقتصاد جهانی در مسیر رکود قرار دارد. با این حال، نگاه دقیق‌تر نشان می‌دهد که رکود اقتصادی را نباید به عنوان یک سرنوشت محتوم پذیرفت. اول اینکه ارزش‌گذاری ریسک‌داری‌ها<sup>۱</sup> نشان می‌دهد که تأثیرات کووید ۱۹ در همه بخش‌ها یکسان نبوده است. به طور مثال، گسترش اعتبار به میزان قابل توجهی افزایش یافته، که خود نمایانگر آن است که بازارهای اعتباری هنوز مشکلات مالی و تأمین مالی را پیش‌بینی نکرده‌اند.

پیش‌بینی می‌شود نوسانات ماه آینده یکی از بزرگ‌ترین نوسانات سی سال اخیر، به جز بحران مالی جهانی ۲۰۰۸-۲۰۰۷، خواهد بود.

دوم، در حالیکه بازارهای مالی یک شاخص برای پیش‌بینی رکود اقتصادی هستند (حداقل به دلیل اینکه آنها نیز می‌توانند باعث ایجاد رکود شوند)، تاریخ نشان می‌دهد که بازارهای خرسی<sup>۲</sup> و رکودها نباید یکی در نظر گرفته شوند. در حقیقت همپوشانی میان بازار خرسی و رکود در ایالات متحده معمولاً دو به سه است، به عبارت دیگر، یک مورد از هر

<sup>۱</sup> Valuations of Risk Assets

<sup>۲</sup> Bear market:

به زمانی اطلاق می‌شود که بازار سرمایه روندی نزولی و رو به کاهش را در طولانی‌مدت طی می‌نماید. در این شرایط نباید به بالا رفتن دوباره قیمت‌ها چشم داشت و انتظار می‌رود با یک سیر نزولی نسبتاً طولانی‌مدت روبرو باشیم.

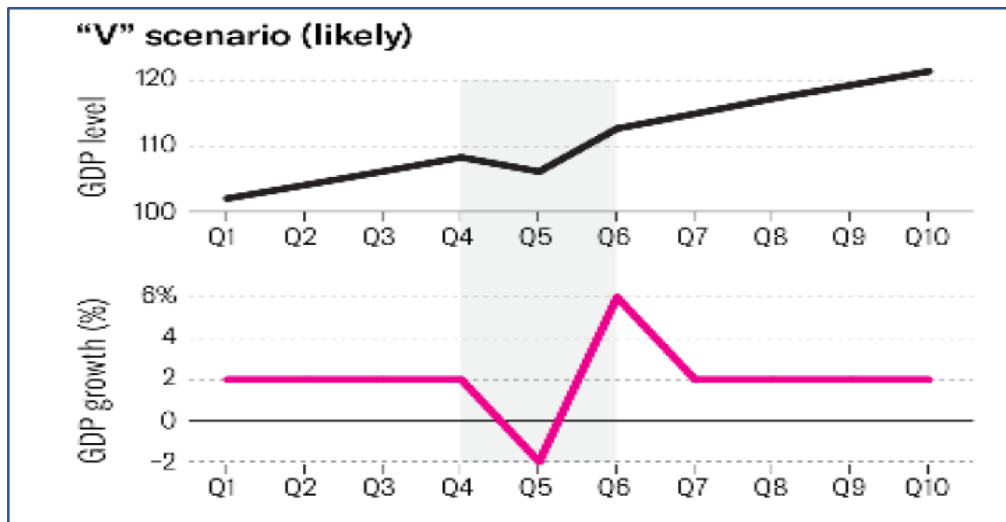
سه مورد بازار خرسی، غیر رکودی است. در طول ۱۰۰ سال گذشته هفت مثال وجود دارد که بازار خرسی با رکود همزمان نبوده است.

شکی وجود ندارد که بازارهای مالی به دلیل کووید ۱۹ قابلیت آشفتنگی زیادی دارند و این ریسک‌ها واقعی هستند. اما تغییر در ارزش‌گذاری دارایی‌ها نوعی عدم اطمینان معنی‌دار را بوجود آورده است و تجربه نشان می‌دهد نباید میان نزول قیمت‌ها در بازارهای مالی و بخش واقعی اقتصاد یک خط مستقیم کشید.

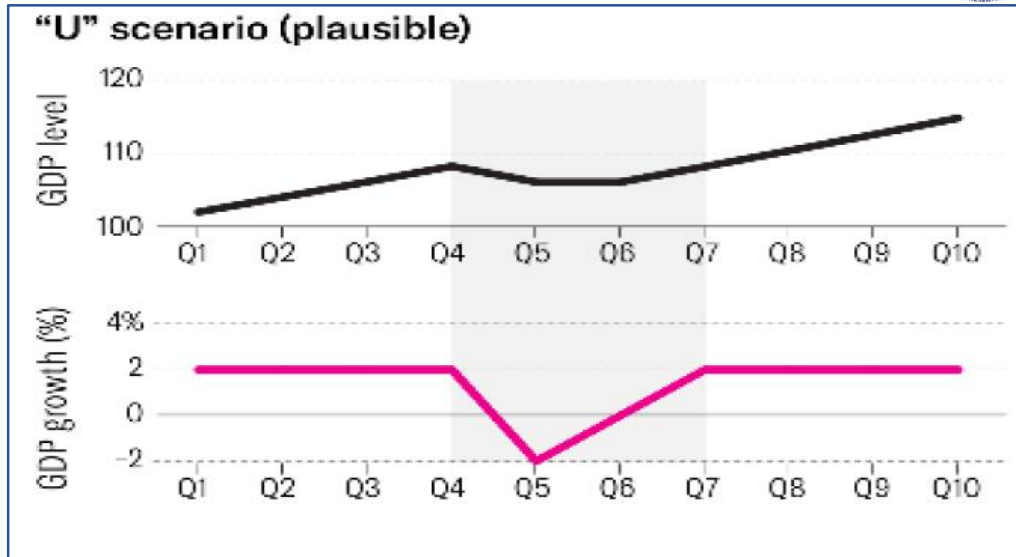
### مسیر بازیابی احتمالی چیست؟

این‌که آیا اقتصادها می‌توانند از رکود جلوگیری کنند یا خیر، در هر صورت مسیر بازگشت به رشد در دوره بعد از کووید ۱۹ بستگی به طیف وسیعی از متغیرها دارد از جمله اینکه میزان تأخیر تقاضا چقدر است، اینکه آیا شوک واقعاً گذرا است یا ادامه خواهد داشت و آیا آسیب ساختاری وجود دارد یا خیر. به همین دلیل منطقی است که سه سناریو در نظر گرفته شود که به اختصار V-U-L تعریف می‌شوند.

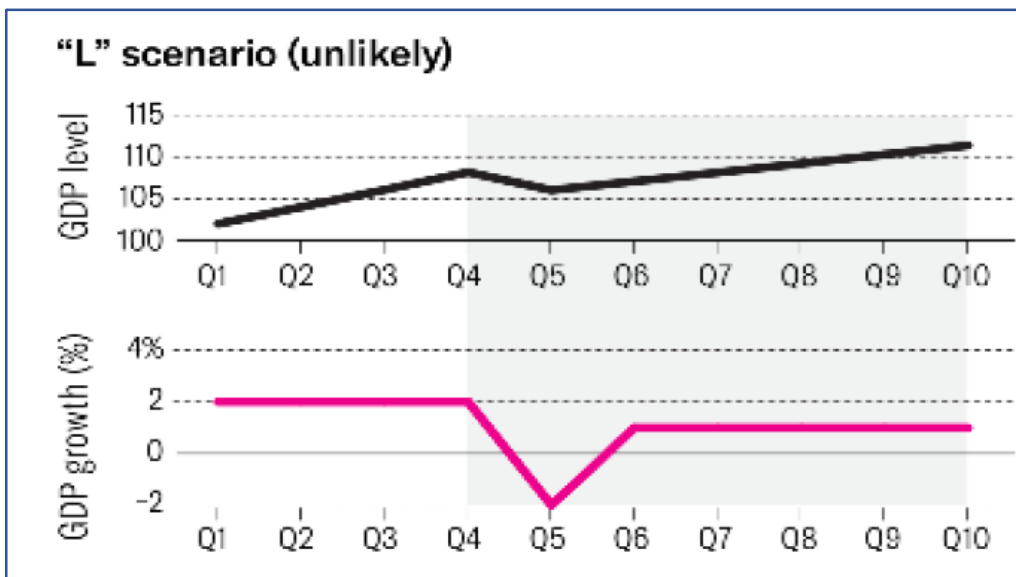
- **شکل V:** این سناریو شوک بخش واقعی اقتصاد "کلاسیک" توصیف می‌شود، تولید با نوسان همراه است، اما سرانجام رشد می‌کند. در این سناریو نرخ رشد سالانه می‌تواند به طور کامل شوک را جذب کند. اگرچه ممکن است امروز خوش‌بینانه به نظر برسد، اما محتمل است.



- **شکل U:** این سناریو شکل بدبینانه سناریو V است. شوک ادامه می‌یابد و زمانی که رشد از سر گرفته می‌شود بخشی از تولید به صورت دائم از بین رفته است. آیا این مورد برای ویروس کووید ۱۹ قابل قبول است؟ قطعاً، اما باید شواهد بیشتری در مورد آسیب واقعی ویروس جمع‌آوری شود تا بتوان این سناریو را اثبات کرد.



- شکل L: این سناریو بسیار بدبینانه است و ارتباط کمی با سناریوهای U و V دارد. برای تحقق این امر ویروس کووید ۱۹ باید توانایی ایجاد آسیب‌های ساختاری چشمگیر را داشته باشد. به طور مثال شکستن چیزی در سمت عرضه اقتصاد - بازار کار، تشکیل سرمایه یا عملکرد بهره‌وری - تصور این سناریو حتی با فرض بدبینانه هم دشوار است.



برای پیش‌بینی مسیر تأثیر احتمالی کووید ۱۹ ضروری است که نگاهی به گذشته داشته باشیم. در حقیقت مسیر بسیاری از شوک‌های قبلی شامل سارس<sup>۱</sup>، آنفلونزای H3N2 ۱۹۶۸ هنگ‌کنگ، آنفلونزای H2N2 ۱۹۵۸ آسیایی و آنفلونزای اسپانیایی در ۱۹۱۸ مشابه سناریوی شکل V بود.

<sup>۱</sup> SARS

## - آیا پیامدهای اقتصادی کووید ۱۹ پایدار خواهد بود؟

برای درک این موضوع لازم است کانال‌های انتقال که از طریق آن بحران‌های سلامت به اقتصاد ضربه وارد می‌کنند، مورد بررسی قرار گیرد. کانال‌های انتقال به ما می‌آموزند که چگونه ویروس، کنترل کشور میزبان را به دست می‌گیرد. این موضوع از نظر تأثیرات مختلف و روش‌های درمانی مهم است. در حال حاضر سه کانال انتقال عمده وجود دارد:

- ضربه غیرمستقیم به اعتماد (اثر ثروت)<sup>۱</sup>: به صورت کلاسیک انتقال شوک‌های برون‌زا به بخش واقعی اقتصاد از طریق بازارهای مالی است (و به طور گسترده‌تر وضعیت مالی). زمانیکه بازارها سقوط کرده و ثروت خانگی کاهش می‌یابد، نرخ پس‌انداز خانگی بالا می‌رود و در نتیجه مصرف کاهش پیدا می‌کند. این تأثیر می‌تواند به ویژه در اقتصادهای پیشرفته که دارایی خانوارها اغلب سهام است، مانند ایالات متحده بسیار زیاد باشد.

- ضربه مستقیم به اعتماد مصرف‌کننده: در حالی که عملکرد بازار مالی و اعتماد مصرف‌کننده به شدت با یکدیگر همبستگی دارند، داده‌های بلندمدت نشان می‌دهد که اعتماد مصرف‌کننده می‌تواند حتی در هنگام رشد بازارها نیز کاهش یابد. کووید ۱۹ به نظر می‌رسد که یک ضربه مستقیم به اعتماد مصرف‌کنندگان بوده و سبب خانه‌نشینی، ایجاد هزینه‌های غیرضروری و بدبینی در آنها نسبت به آینده در بلندمدت می‌شود.

- شوک طرف عرضه: موارد فوق‌الذکر شوک‌های طرف تقاضا هستند، اما خطر اصلی اختلال در طرف عرضه است. از آنجا که ویروس باعث توقف تولید می‌شود و اجزای مهم زنجیره‌های تأمین را غیرفعال می‌کند، می‌تواند کارخانه‌ها را تعطیل و اخراج کارکنان و افزایش بیکاری را در پی داشته باشد.

بر اساس آنچه ذکر شد پایداری تبعات اقتصادی یک رکود بسته به آسیب‌های ساختاری است که به اقتصاد وارد می‌کند. رکودها عمدتاً رویدادهای چرخه‌ای<sup>۲</sup> هستند و نه ساختاری<sup>۳</sup>. با این حال هنوز مرزهای آن مشخص نیست. برای مثال، بحران مالی جهانی یک رویداد چرخه‌ای (بسیار بد) در ایالات متحده بود، اما یک جنبه ساختاری هم داشت. بعد از این رکود اقتصاد دوباره رشد کرد اما رکود در بخش خانوار ادامه داشت چراکه تمایل خانوار (و توانایی) وام گرفتن آنها از نظر ساختاری مختل شده بود. بنابراین برای درک پیامدهای ماندگار ویروس کووید ۱۹ باید ببینیم این ویروس چه مقدر آسیب ساختاری ایجاد خواهد کرد.

- آیا کووید ۱۹ می‌تواند میراث خاص خود را ایجاد نماید؟ تاریخ نشان می‌دهد که اقتصاد جهانی پس از یک بحران بزرگ مانند کووید ۱۹ احتمالاً از جهات مختلفی متفاوت خواهد بود. میراث کووید ۱۹ برای اقتصاد دنیا شامل موارد زیر است:

- میراث اقتصاد خرد: بحران‌ها، از جمله اپیدمی، می‌تواند باعث پذیرش فن‌آوری‌ها و مدل‌های کسب و کار جدید شود. اپیدمی سارس در سال ۲۰۰۳ موجب پذیرش خرید آنلاین از سوی مصرف‌کنندگان چینی و تسریع در رشد کمپانی

<sup>۱</sup> wealth effect

<sup>۲</sup> Cyclical Event

<sup>۳</sup> Structural Event

علی بابا<sup>۱</sup> شد. با توجه به بسته شدن مدارس در اغلب کشورها احتمالاً شاهد پیشرفت چشمگیر در آموزش مجازی خواهیم بود. علاوه بر آن تلاش‌های دیجیتالی در ووهان چین برای مهار بحران از طریق ردیاب‌های تلفن‌های هوشمند به طور مؤثر یک ابزار بهداشت عمومی جدید قدرتمند را معرفی کرده است.

• **میراث اقتصاد کلان:** تا همین جا هم به نظر می‌رسد این ویروس حرکت به سمت زنجیره‌های ارزش جهانی غیرمتمرکز را سرعت بخشیده است.

• **میراث سیاسی:** نتایج سیاسی نباید مغفول واقع شوند چراکه این ویروس توانایی به چالش کشیدن سیستم‌های مختلف سیاسی در محافظت مؤثر از جمعیت خود را فراهم می‌کند. نهادهای شکننده مشخص شده و موجب تغییرات سیاسی می‌شوند. بسته به مدت و شدت آن، کووید ۱۹ می‌تواند حتی انتخابات آتی ریاست جمهوری در ایالات متحده را هم تحت تأثیر قرار دهد. در سطح چندجانبه، این بحران می‌تواند به عنوان فراخوان برای همکاری بیشتر در سطح بین‌المللی باشد یا برعکس، مراکز دوقطبی قدرت ژئوپلیتیکی را از هم دور کند.

### – آنچه رهبران باید در رابطه با خطرات اقتصادی انجام دهند:

دانش ما در رابطه با بازارهای مالی و شوک‌های اقتصادی مشابه می‌تواند به شرح زیر خلاصه شود:

• به پیش‌بینی‌ها وابسته نباشید. بازارهای مالی در حال حاضر دچار نا اطمینانی زیادی است. طیف گسترده‌ای از احتمالات وجود دارد که باید از سوی شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد.

• اجازه ندهید که چرخش بازارهای مالی سبب قضاوت نادرست شما در مورد کسب و کارتان شود.

• بر روی سیگنال‌هایی که از سوی مصرف‌کننده فرستاده می‌شود، متمرکز شوید. به غرایز خودتان اعتماد کنید و بدانید که چگونه می‌توانید داده‌های شرکت خود را در چارچوب این پیش‌بینی‌ها بکار گیرید. تأثیر بحران یکنواخت نخواهد بود و بنابراین شما باید نتیجه‌گیری مختص به صنعت خود را داشته باشید.

• برای بهترین‌ها برنامه‌ریزی کنید و برای بدترین‌ها آماده باشید. به خاطر داشته باشید که سناریو V از نظر مفهومی و تجربی محتمل‌ترین اتفاق است، اما اجازه ندهید که این فکر باعث خوش خیالی بیش از اندازه شما شود.

• به دوره بعد از بحران نگاه کنید. کووید ۱۹ چه تأثیرات خرد و کلان اقتصادی خواهد داشت؟ چه فرصت‌ها و چالش‌هایی بوجود می‌آید؟

• شما به جهان پس از بحران چگونه می‌پردازید. آیا می‌توانید بخشی از فناوری‌ها و فرآیندهای جدید باشید؟ آیا در نهایت می‌توانید برای شرکت، مشتریان و جامعه خود مزیت ایجاد کنید.<sup>۲</sup>

### منبع:

What Coronavirus Could Mean for the Global Economy, March 03 2020  
<https://hbr.org/2020/03/what-coronavirus-could-mean-for-the-global-economy>

<sup>۱</sup> شرکت فناوری چندملیتی چینی است که تخصص آن در تجارت الکترونیک، خرده‌فروشی، اینترنت و فناوری است.

<sup>۲</sup> Carlsson-Szlezak, Philipp, Reeves, Martin and Swartz, Paul, What Coronavirus Could Mean for the Global Economy, Harvard Business Review, March 03 2020