

# بررسی میزان اثر پذیری متغیرهای کلان اقتصاد ایران از بحران مالی جهانی

سعیده شفیعی

(کارشناس ارشد اقتصاد، پژوهشگر گروه مطالعات اقتصادی، دفتر مطالعات و تحقیقات سازمان امور مالیاتی کشور)  
s.sh1362@gmail.com

محمدحسن صبوری دیلمی

(کارشناس ارشد اقتصاد انرژی، کارشناس گروه تولید، معاونت برنامه ریزی و امور اقتصادی وزارت بازرگانی)  
mohamadsabuori@gmail.com

آثار بحران بر تراز پرداختها را می‌توان در افزایش کسری تراز پرداختها به دلیل کاهش درآمد حاصل از صادرات نفت، کاهش صادرات غیر نفتی به دلیل کاهش قیمت فرآورده‌های نفتی و نیز کاهش تقاضا برای صادرات کشور به دلیل رکود جهانی، کاهش خالص دارایی‌های خارجی کشور، احتمال افزایش نرخ ارز و کاهش صادرات غیرنفتی، کاهش مالیات بر واردات و غیره خلاصه کرد. با توجه به این مسأله و به دلیل وابستگی شدید بودجه کشور به نفت، اهمیت مطالعه در این زمینه را بیش از پیش روشن می‌سازد.

## مقدمه

با شروع بحران مسکن در آمریکا و به تبع آن بحران مالی جهانی، ادبیات بسیار غنی از ریشه‌ها و علل شکل‌گیری بحران در سراسر جهان بوجود آمده است. با نگاهی به مطالعات انجام شده مهمترین دلایل این بحران را می‌توان به صورت زیر

بحران مالی جهانی / بودجه دولت / درآمدهای نفتی / درآمدهای مالیاتی / بازارهای مالی / تراز پرداختها

## چکیده

بحران اقتصادی جهانی که در ماه‌های پایانی سال ۲۰۰۸ میلادی آغاز گردید، سبب آن شد که اکثر اقتصاددانان در کوتاه مدت رکود را برای بیشتر اقتصادهای جهان پیش‌بینی کنند. بدیهی است این بحران بر بخش‌های بسیاری تأثیرگذار می‌باشد اما در این نوشتار آثار این بحران بر برخی شاخص‌های کلان اقتصاد ایران مورد تحلیل قرار گرفته است. بر اساس یافته‌های حاصل از این تحقیق بحران جهانی علاوه بر کاهش درآمدهای نفتی موجب کسری بودجه از طریق کاهش درآمدهای مالیاتی نیز خواهد شد. از طرفی بحران مالی جهانی در بازار اوراق بهادار ایران موجب کاهش حجم معاملات و در نهایت شاخص سهام در این بازار شده است.

برشمرد :

بتوانند در بازارهای مالی آمریکا سرمایه‌گذاری کنند. به همین دلیل قیمت سهام در دوره ریاست جمهوری بیل کلینتون افزایش چشمگیری یافت و بدین ترتیب آمریکا توانست بخش قابل توجهی از سرمایه‌های خارجی را از این طریق تأمین کند. پس از حادثه ۱۱ سپتامبر، ترس ناشی از رکودی که ممکن بود به دلیل عدم اطمینان از شرایط به وجود آمده، بازارهای مالی دچار آن شوند، دولت آمریکا و بالاخص صندوق ذخیره فدرال را به فکر برون رفت از این مشکل انداخت. سیاست‌های مختلفی برای جلوگیری از بروز بحران اتخاذ شد که از آن جمله می‌توان به راه‌اندازی دو جنگ افغانستان و عراق به منظور تحریک تقاضای کل از طریق افزایش مخارج نظامی و به تبع آن افزایش تولیدات صنایع دفاعی و صنایع وابسته و نیز اتخاذ سیاست‌های مختلف اقتصادی نظیر سیاست‌های پولی انبساطی به منظور تحریک تقاضای کل از طریق افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و سیاست افزایش صادرات آمریکا از طریق تضعیف دلار آمریکا اشاره کرد اما سیاست افزایش صادرات، به دلیل صدماتی که ممکن بود بر امنیت اقتصادی آمریکا تحمیل نماید، به صورت محدود دنبال شد و حاصل آن افزایش ۱۲ درصدی صادرات آمریکا بود.

مهم‌ترین سیاستی که از میان اقدامات سه‌گانه فوق با جدیت بیشتری دنبال شد، سیاست کاهش نرخ بهره بود. کاهش نرخ بهره بین بانکی به حدود یک درصد که در دوره کلینتون به ۶ درصد نیز رسیده بود، به دنبال خود نرخ بهره بازار را به صورت کم سابقه‌ای کاهش داد و همین امر سبب شد تا تقاضا برای وام، بالاخص وام مسکن به مقدار قابل توجهی افزایش یابد. اما از آن جا که عرضه مسکن در کوتاه‌مدت نمی‌توانست به این تقاضای لجام گسیخته پاسخ دهد، به ناچار قیمت‌ها در بخش مسکن افزایش یافت. افزایش قیمت مسکن، اشتیاق خرید مسکن به امید فروش آن به قیمت‌های بالاتر را در بین سرمایه‌گذاران افزایش می‌داد و از آن جا که بانک‌ها و مؤسسات اعتباردهنده هیچ‌گونه نگرانی از عدم بازپرداخت اقساط وام نداشتند (استدلال آن‌ها این بود که چنانچه خریداران مسکن به هر دلیل قادر به پرداخت اقساط

مقررات‌زدایی در بازارهای مالی، بازارگرایی افراطی، توسعه وام‌دهی توأم با بی‌احتیاطی و عدم ارزیابی ریسک توسط نهادهای مالی و عدم بکارگیری ابزارهای کنترلی قوی مالی توسط نهادهای مالی و در نهایت کسری بودجه آمریکا در کنار سیاست‌های اقتصادی دولت بوش به ویژه پس از واقعه ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱.

## ۱. نگاهی اجمالی به دلایل وقوع بحران مالی در جهان

برخی از تحلیلگران، ریشه‌های عمیق‌تر بحران مالی اخیر را به تحولات بعد از دهه ۱۹۷۰ و به دنبال کنارگذاشتن نظام پولی یک طرفه مبتنی بر استاندارد طلا (نظام پولی برتون وودز) [۱] توسط آمریکا مرتبط می‌دانند. این تحولات منجر به ظهور عصر جدیدی از نظام پولی بین‌الملل شد. بر اساس این نظام جدید، دلار آمریکا، جایگزین طلا در ذخایر ملی کشورها شد و همین امر فرصتی استثنایی برای آمریکا ایجاد کرد تا با انتشار دلارهای جدید، قدرت اعتباری بیشتری برای خود کسب نمایند و منابع سرمایه‌گذاری جدیدی را به دست آورد. بدین ترتیب کشورهایی که دارای مازاد ذخایر ارزی (دلاری) بودند، عمدتاً این ذخایر را در قبال دریافت سود به اوراق قرضه خزانه‌داری آمریکا که کمترین ریسک را داشت، تبدیل می‌نمودند. با گسترش پدیده خرید اوراق قرضه خزانه‌داری آمریکا توسط کشورهای صاحب ذخایر، آمریکا به تدریج بر میزان بدهی خود افزود؛ به گونه‌ای که حجم بدهی‌های این کشور در سال ۲۰۰۰ به حدود ۲۵۰ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور رسید.

اما این بحران در بازارهای مالی آمریکا در حقیقت از سپتامبر ۲۰۰۱ و درست مدتی بعد از واقعه ۱۱ سپتامبر چهره جدیدی به خود گرفت. به دنبال این واقعه شوک شدید روانی (ناشی از عدم اطمینان به آینده) بر بازارهای مالی این کشور که در دوره ریاست جمهوری کلینتون از رونق نسبی برخوردار بود، وارد شد. گسترش معاملات اینترنتی در دنیا، این امکان را فراهم نموده بود تا سرمایه‌گذاران سایر نقاط جهان به راحتی

خوبی برای مردم و سرمایه‌گذاران برای تداوم سیاست خرید مسکن بود. اما به دنبال افزایش قیمت مسکن، عرضه مسکن نیز به تدریج و با کمی تأخیر افزایش یافت. ساخت و ساز مسکن به تدریج افزایش یافت و حتی در سال ۲۰۰۶ تقاضا برای مسکن بیشتر شد و در حقیقت داستان بحران از همین زمان و موقعی آغاز شد که انبوهی از خانه‌های ساخته شده ولی بدون تقاضا، بازار مسکن را فراگرفت.

با پیشی گرفتن عرضه مسکن از تقاضای آن و به تبع آن پایین آمدن قیمت مسکن، به تدریج این فرآیندها معکوس شدند. کسانی که در شرایط رونق اقدام به خرید خانه‌ای کرده بودند، اکنون علی‌رغم پرداخت بخشی از وام ناچار بودند خانه را رها کنند. با ادامه این روند و افزایش تعداد کسانی که اقدام به پس دادن وام‌ها یا خانه‌های خود می‌کردند، بانک‌ها با انبوهی از خانه‌های خالی مواجه شدند که قیمت آن نسبت به مبلغ اولیه وام کاهش یافته بود. در چنین شرایطی بانک‌های سرمایه‌گذار که صدها میلیارد دلار از این نوع وام‌ها را خریداری و برای خرید آن‌ها، میلیاردها دلار از مؤسسات دیگر قرض کرده بودند، ناگهان با تراز منفی در حساب‌های خود مواجه شدند. موج حاصل از این فعل و انفعالات جو روانی در میان سرمایه‌گذاران و سپرده‌گذاران ایجاد کرد و ترس ناشی از عدم توانایی بانک‌ها در بازپرداخت سپرده‌های مردم سبب بالاگرفتن موجی از تقاضا برای خروج سپرده‌ها از بانک شد. نظر به این که بانک‌ها بایستی طلب مشتریان را عندالمطالبه بپردازند اما وام بانک‌ها به مشتریان طبق یک قرارداد معمولاً دراز مدت به بانک برگردانده می‌شود، پیامد این رویداد چیزی جز اعلام ورشکستگی توسط بانک‌های سرمایه‌گذار نبود.

ورشکستگی بانک‌ها و صندوق‌ها به سایر بخش‌ها و همچنین کشورهای دیگر هم سرایت کرد. بازارهای بورس نیز ملتهب شدند، زیرا ارزش اقتصادی بنگاه‌های حاضر در بورس نیز دچار کاهش شده بود. در این شرایط هرکس به دنبال این بود که پولش را از بانک‌ها بیرون بیاورد. زیرا اگر بانک مورد نظر ورشکست می‌شد معلوم نبود صاحب پول بتواند به اصل پول خود دسترسی پیدا کند. تنها سرمایه‌گذاری مطمئن در این شرایط خرید اوراق قرضه خزانه‌داری آمریکا بود که با سود

وام مسکن خود نباشند، در عوض می‌توانند خانه را به قیمت بالاتری بفروشند و یا خانه را به بانک وام‌دهنده، پس بدهند و در هر صورت در این میان کسی متضرر نمی‌شود)، تمایل آن‌ها به دادن وام نیز روز به روز بیشتر می‌شد.

عامل دیگری که بر دامنه بحران مسکن آمریکا افزود، نقش صندوق‌های رهنی مسکن در آمریکا بود. این صندوق‌ها که نقش واسطه بین وام‌گیرندگان و بانک‌ها را بازی می‌کنند، با خرید اقساط وام افراد از بانک‌ها و پرداخت کل تسهیلات گرفته شده به صورت یکجا به بانک‌ها، قدرت وام دهی بانک‌ها را افزایش دادند. با افزایش قدرت وام دهی بانک‌ها و اشتیاقی که برای دریافت وام از سوی مردم به دلیل شرایط به وجود آمده در بازار مسکن و نیز کاهش نرخ بهره به وجود آمد، بر التهاب موجود در بازار مسکن افزود و بدین ترتیب تقاضای سوداگران در بخش مسکن نیز افزایش چشمگیری یافت. به دنبال این رویداد، صندوق‌هایی نظیر فنی می، فردی مک یا لمن برادرز، سازماندهی خرید این نوع وام‌ها را در آمریکا در اختیار گرفتند و به امید افزایش هر چه بیشتر قیمت مسکن، با انتشار سهام جدید ضمن کسب سود، هزاران میلیارد دلار منابع جدید مالی را نیز وارد سیستم بانکی آمریکا کردند. اتفاقات به وجود آمده در بازار در حالی به وقوع پیوست که بهای دلار در بازارهای جهانی به تدریج در حال پایین آمدن بود و همین امر سبب شد تا همه صاحبان منابع دلاری به دنبال محل امن، پر سود و با ریسک کمتری برای سرمایه‌گذاری باشند. خریدارانی از نقاط مختلف مانند برزیل، ژاپن، نروژ و ... به امید فروش مسکن به قیمت بالاتر، اقدام به خرید سهام این صندوق‌ها و سرمایه‌گذاری در بخش مسکن آمریکا کردند و همین امر باعث افزایش بیشتر تقاضای سوداگران و به تبع آن افزایش قیمت مسکن شد و بدین ترتیب بسیاری از کشورهای دیگر سهام صندوق‌های رهنی مسکن آمریکا را نیز خریدند. در شرایطی که انبساط پولی در اقتصاد آمریکا رخ داد، ارزش پول ملی یا ارزش دلار این کشور نیز کاهش یافت و این اتفاق به دلیل این که صادرات افزایش می‌یافت، برای دولت آمریکا نیز خوشایند می‌نمود. در هر صورت، بالا بودن تقاضای مسکن به نسبت عرضه آن، علائم

را از این بحران دیده‌اند. به این ترتیب، رکود و کساد جهانی از طریق آثاری که مستقیم بر تراز پرداخت‌های اقتصاد ایران می‌گذارد، بحران را منتقل می‌سازد. این در حالی است که در اوضاع کنونی، این تأثیر عمدتاً ناشی از کاهش بهای نفت است. کاهش بهای نفت و کاهش حجم فروش نفت ایران به دلیل اجرای سهمیه‌های اوپک، درآمدهای نفتی ایران را تحت تأثیر قرار می‌دهد، اما آن چه این شوک نفتی را از شوک‌های پیشین ناشی از سقوط قیمت نفت (مانند بحران ارزی سال ۱۳۷۴) متمایز می‌سازد، همراهی آن با رکود اقتصاد جهانی و کاهش رشد اقتصادی است که این همزمانی باعث کاهش درآمد ناشی از صادرات غیرنفتی در اقتصاد ایران نیز می‌شود.

### ۳. بحران مالی و درآمدهای نفتی

وقوع بحران مالی در اقتصاد آمریکا که به سبب درهم تنیدگی اقتصاد کشورها، به سرعت به سایر مناطق جهان سرایت کرد، وضعیت رکودی را بر اقتصاد جهانی تحمیل نمود. طبیعتاً هنگام وقوع رکود در اقتصاد، تقاضا برای انواع کالاها و خدمات کاهش می‌یابد و نفت خام نیز از این قاعده مستثنی نخواهد بود. رکود در اقتصاد جهانی از راه تأثیرگذاری بر متغیرهای بنیادی بازار نفت، یعنی عرضه و تقاضا به شدت روی قیمت بازار تأثیرگذار است. حقیقت آن است که طی چند ماه اخیر به سبب بروز رکود در اقتصاد آمریکا و اروپا و فروکش کردن رشد اقتصادی کشورهای نوظهور مانند چین و هند، تقاضا برای نفت به شدت کاهش یافته است. کاهش تقاضا در کنار عواملی که پیشتر شکل‌گیری بازار کاهنده را برای نفت ایجاد کرده بود، باعث تشدید سقوط قیمت نفت طی چند ماه اخیر شده است. از طرف دیگر پیش‌بینی می‌شود که علاوه بر کاهش تقاضای انرژی در کشورهای صنعتی به سبب بروز پدیده رکود اقتصادی، کشورهای در حال توسعه نیز با کاهش تقاضا برای نفت خام مواجه می‌شوند و قاره آسیا از این بابت در مقام نخست قرار می‌گیرد.

این فرآیند در حالی شکل می‌گیرد که سازمان کشورهای صادرکننده نفت [۲] با برگزاری نشست‌های متعددی سعی در تنظیم بازار و کنترل قیمت‌ها از طریق به کارگیری برنده‌ترین

حداقل ۵ صدم درصد عرضه می‌شد. این اقدام برای سرمایه‌گذاران مناسب بود زیرا با وجود اینکه سودی حاصلشان نمی‌گشت، با کاهش ارزش پول نیز روبه‌رو نمی‌شدند.

در یک جمع‌بندی کلی می‌توان دلایل بروز این بحران را کسری بودجه و کسری تراز جاری آمریکا، وجود حجم عظیمی از دلارهای بدون پشتوانه در جهان که بعد از فروپاشی نظام برتون وودز روانه بازارهای جهانی شد، اعمال سیاست‌های پولی انبساطی و کاهش شدید نرخ بهره در سال ۲۰۰۱، اعطای مجوز به برخی از صندوق‌های اعتباری برای ورود به بازار مشتربان کم اعتبار، بازبینی قانون تشویق سرمایه‌گذاری محلی (که به موجب آن بانک‌ها ملزم به اعطای بخشی از وام‌های خود در محله‌هایی که فعالیت می‌کردند)، افزایش سقف وام به افراد کم اعتبار و عدم مدیریت صحیح ریسک در بانک‌ها، شکل‌گیری حباب قیمتی در بخش مسکن آمریکا، ناتوانی بازپرداخت وام‌های رهنی توسط مردم، جهانی شدن و ادغام بازارها، افزایش نسبت وام‌های رهنی از قیمت مسکن، وام‌دهی با نرخ قابل تبدیل و سرانجام دخالت دولت در بازار اعتبارات و به خصوص وام‌های رهنی مشتق شده از بازار مسکن و غیره اشاره کرد.

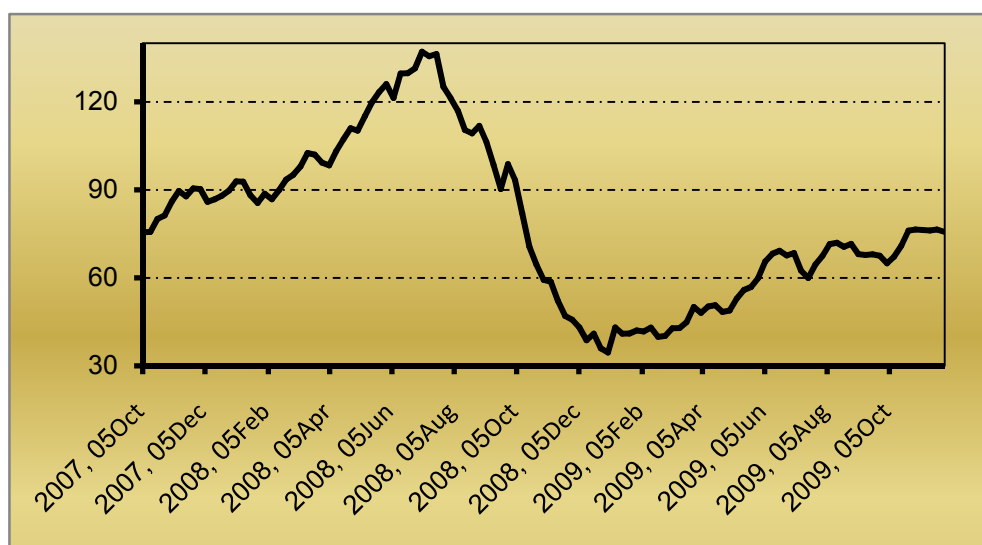
### ۲. بحران مالی جهانی و اقتصاد ایران

صرف نظر از علل شکل‌گیری بحران، سرایت بحران از طریق بازارهای مالی و تجارت خارجی آمریکا به بخش‌های مالی و واقعی اقتصاد سایر کشورهای جهان در حال گسترش است. کشورهای مختلف جهان با توجه به نوع تعاملات و پیوندهای خود با اقتصاد جهانی، از بحران مالی اخیر آثار متفاوتی پذیرفته‌اند. کشورهایی که بین بازارهای مالی آن‌ها تعامل و ادغام وجود داشت، آثار بحران به طور مستقیم از طریق بازارهای مالی وارد اقتصاد آن‌ها گردید و کشورهای دیگر که هیچ‌گونه تعاملی با بازارهای مالی جهان نداشتند، به طور غیر مستقیم و از طریق تجارت خارجی تحت تأثیر این بحران قرار گرفتند. بدیهی است، شدت آسیب‌پذیری کشورها متفاوت است و در نتیجه کشورهایی که درجه بالایی از آزادی تجاری و باز بودن اقتصاد را تجربه می‌کنند، بیش‌ترین آسیب

طراحی شده‌اند، نیز از دیگر آثار منفی کاهش بهای نفت برشمرده می‌شود. از طرف دیگر کاهش قیمت نفت، باعث می‌شود تا تولید و استخراج این ماده در بعضی مناطق، عملاً غیر اقتصادی شود، زیرا طبق اظهار نظر کارشناسان صاحب نظر در حوزه انرژی، هزینه تولید یک بشکه نفت در بعضی مناطق حدود ۶۰ دلار است. نمودار شماره (۱) تغییرات قیمت نفت از اکتبر سال ۲۰۰۷ تا نوامبر سال ۲۰۰۹ میلادی را به صورت ماهانه نشان می‌دهد. همان طور که در نمودار (۱) ملاحظه می‌شود، قیمت نفت طی ماه‌های پایانی سال ۲۰۰۸ با کاهش روزافزونی مواجه بوده؛ به طوری که از رقم ۱۳۱ دلار و ۲۲ سنت در ماه ژوئیه به ۴۷ دلار و ۹۶ سنت و تا پایان نیمه دوم دسامبر ۲۰۰۸ به حدود ۳۴ دلار رسیده است. آن‌طور که برخی کارشناسان انرژی پیش بینی کرده‌اند، ممکن است روند کاهش قیمت‌ها، همچنان ادامه یابد. این مسأله برای اقتصاد ایران که وابستگی بالایی به درآمدهای نفت و گاز دارد بسیار چالش آفرین خواهد بود.

سلاح خود یعنی کاهش عرضه داشته است، اما برای دست یابی به این هدف تاکنون ناموفق بوده است. این مسأله نشان می‌دهد که هم اکنون و در شرایط حاضر مسأله کاهش قیمت نفت بسیار پیچیده‌تر و شدیدتر از آن است که کاهش تولید بتواند آن را جبران کند. اما این که کاهش قیمت نفت چه تأثیری را بر اقتصاد کشورهای صادرکننده نفت و سایر کشورها خواهد گذاشت، خود موضوعی شایان توجه است. به جز تعداد معدودی از کشورهای صادرکننده نفت، اکثر آن‌ها اقتصادی متکی بر درآمدهای نفتی دارند و طبیعتاً با کاهش قیمت نفت و کاهش درآمدهای ارزی، با مشکلات جدی از جمله کسری بودجه، عدم توانایی در تأمین مالی پروژه‌های عمرانی، عدم کنترل نرخ ارز و کاهش ارزش پول ملی و رواج پدیده تورم دست به گریبان خواهند شد.

به هم خوردن تعادل بودجه‌ای در کشورهای صادرکننده نفت به خصوص کشورهایی که حجم زیادی از بودجه جاری و عمرانی خود را از طریق فروش نفت به دست می‌آورند، مهم‌ترین وجه منفی کاهش بهای نفت به شمار می‌رود. همچنین ناتمام ماندن و یا عملی نشدن طرح‌ها و پروژه‌هایی که بر اساس فروش نفت به قیمت‌های بالاتر، برنامه ریزی و



منبع: آمار برگرفته از EIA

### نمودار ۱ - تغییرات قیمت نفت خام از اکتبر ۲۰۰۷ تا اکتبر ۲۰۰۹

#### ۴. آثار بحران مالی بر بودجه دولت

گذاشته و به کاهش درآمدهای مالیاتی دولت نیز منتج خواهد شد. با توجه به چسبندگی هزینه‌های جاری و پوشش کمتر از ۵۰ درصدی آن توسط درآمدهای مالیاتی، انتظار می‌رود کسری بودجه آتی دولت از محل کاهش هزینه‌های عمرانی جبران شود که این تصمیم با توجه به نقش برجسته دولت در اقتصاد ایران، اثر منفی و معنی‌داری بر سطح فعالیت‌های اقتصادی خواهد داشت. تجربه سال‌های گذشته نشان می‌دهد که هنگام کاهش قیمت نفت، همواره هزینه‌های عمرانی دولت کاهش یافته است.

یکی از آثار مهم بحران مالی در کشورهای در حال توسعه، اثرگذاری بحران بر بودجه دولت می‌باشد. در اقتصاد ایران این بحران ابتدا از طریق تأثیرگذاری بر درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت خام و فرآورده‌های نفتی که بخش قابل توجهی از بودجه دولت را تشکیل می‌دهد، وارد بودجه شده و از این طریق بسیاری از متغیرهای کلان اقتصادی دیگر را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. بررسی‌ها نشان می‌دهد کاهش قیمت نفت و فرآورده‌های نفتی بر بودجه دولت و به دنبال آن سودآوری شرکت‌ها تأثیر

#### جدول ۱ - وضعیت بودجه عمومی دولت طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۸

ارقام به میلیارد ریال

شرح	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷
منابع حاصل از نفت و فرآورده‌های نفتی	۱۸۷۲۹۴/۵	۱۸۲۷۹۷/۲	۱۷۴۷۹۱/۸	۲۱۶۶۳۷
درآمدهای مالیاتی	۱۳۴۵۷۴/۴	۱۵۱۶۲۰/۹	۱۹۱۸۱۵/۳	۲۳۹۷۴۱
سایر درآمدها	۶۵۸۰۰/۵	۷۹۵۰۹/۹	۱۰۶۳۸۷/۸	۱۳۹۶۳۱
پرداخت‌های هزینه‌ای (جاری)	۳۳۰۸۸۴/۱	۴۱۵۷۸۸/۱	۴۲۱۳۳۴/۱	۵۶۳۵۹۰
پرداخت‌های عمرانی	۱۱۶۳۸/۷	۱۴۵۵۷۱	۱۴۷۷۱۵/۸	۲۰۳۷۸۲

منبع: سالنامه آماری بانک مرکزی

شد. بدیهی است در چنین شرایطی ارزش افزوده بخش‌های واسطه، توزیع و فعالیت‌های پیمانکاری بخش خصوصی مرتبط با این نوع صنایع با کاهش شدید مواجه خواهد شد. بدون شک درآمدهای مالیاتی کشور نیز از این منبع با کاهش مواجه خواهد شد. بدیهی است با توجه به این که درآمدهای مالیاتی در بسیاری از منابع به ویژه مالیات‌های مستقیم حداقل با یک وقفه یک‌ساله وصول می‌شوند و با توجه به این که آثار بحران تقریباً در چهار ماهه پایانی سال ۱۳۸۷ برخی از بخش‌های اقتصادی کشور را فرا گرفته است، به نظر می‌رسد، آثار این بحران بر درآمدهای مالیاتی در سال ۱۳۸۹ به مراتب

از سوی دیگر کاهش بودجه عمرانی، تقاضای دولت را برای خرید کالاهای اساسی و پایه از جمله سیمان، مس، آهن‌آلات و همچنین خدمات پیمانکاری کاهش خواهد داد که این امر به نوبه خود علاوه بر تهدید رشد اقتصادی کشور و افزایش بیکاری، شرکت‌های تولیدکننده این محصولات را با کمبود تقاضا و در نتیجه کاهش تولید روبه‌رو و سرانجام با کاهش حاشیه سود مواجه خواهد ساخت. علاوه بر شرکت‌های فعال در زمینه‌های مذکور، بسیاری از شرکت‌ها و پیمانکاران و تمام کسانی که در فعالیت‌های جانبی و وابسته با این صنایع دارای پیوندهای پسین و پیشین هستند، دچار مشکل خواهند

رکود جهانی و کاهش تقاضای مؤثر، بسیاری از شرکت‌های صادر کننده و سایر شرکت‌های تولیدی بزرگ با مشکل کمبود تقاضای مؤثر مواجه شده‌اند. بدیهی است تداوم دوره رکود علاوه بر کاهش درآمد و سود شرکت‌ها، اشتغال را نیز تهدید می‌کند. کاهش درآمد شرکت‌ها به طور مستقیم روی مالیات بر شرکت‌ها تأثیر منفی دارد. با توجه به برنامه‌هایی که سازمان امور مالیاتی کشور در سال‌های اخیر در خصوص به هنگام کردن رسیدگی به پرونده‌های مالیاتی دنبال کرده است، نباید انتظار داشت تا از طریق رسیدگی و وصول مالیات‌های معوقه مالیات بیشتری بتوان وصول کرد. بنابراین می‌توان گفت که به احتمال زیاد، مالیات بر شرکت‌ها به دلیل کاهش ارزش سهام و سودآوری شرکت‌های حاضر در بورس به عنوان شرکت‌های بزرگ در اداره کل مؤدیان بزرگ پرونده مالیاتی دارند و نیز به دلیل رکود جهانی و کاهش تقاضای مؤثر با کاهش مواجه خواهد شد. مالیات بر نقل و انتقال سهام اگرچه رقم ناچیزی از درآمدهای مالیاتی را تشکیل می‌دهد، با توجه به شرایط حاکم بر بازار بورس و کاهش خرید و فروش سهام، با احتمال عدم تحقق اهداف تعیین شده در بودجه سال ۱۳۸۸ روبرو می‌باشد.

مالیات بر مشاغل نیز که بعد از مالیات بر شرکت‌ها مهم‌ترین منبع مالیات‌های مستقیم محسوب می‌شود، به طور مستقیم به سطح فعالیت‌های اقتصادی بستگی دارد. با توجه به ارتباط نزدیک بین تولید، تجارت و فعالیت‌های خدماتی وابسته در زنجیره تولید - عرضه که امروزه زنجیره‌ای طولانی از ارزش براساس آن در جهان شکل گرفته است، انتظار می‌رود با ایجاد رکود در بخش تولید، بخش‌های خدماتی مرتبط با تولید نیز به طور غیرمستقیم با مشکل کمبود تقاضا و ایجاد ارزش افزوده مواجه شوند که در نهایت منجر به کاهش مالیات مشاغل خواهد شد.

مالیات نقل و انتقال سهام به دلیل وضعیت به وجود آمده

بیشتر از سال ۱۳۸۸ باشد. با این حال با توجه به کاهش سطح فعالیت اقتصادی در سه ماهه چهارم سال ۱۳۸۷ و به تبع آن احتمال کاهش رشد اقتصادی، عملکرد بسیاری از بنگاه‌ها و مشاغل و به تبع آن درآمد مالیاتی تحت تأثیر قرار گیرد.

در هر صورت کاهش سطح فعالیت‌های اقتصادی در چهار ماهه پایانی سال جاری از طریق کاهش سود شرکت‌ها از یک طرف منجر به کاهش مالیات بر عملکرد شرکت‌ها خواهد شد که این خود کاهش درآمدهای عمومی دولت را در پی خواهد داشت و از طرف دیگر کاهش سودآوری شرکت‌ها موجب رکود در بورس اوراق بهادار می‌شود و قیمت و حجم معاملات سهام و به تبع آن مالیات نقل و انتقال سهام کاهش نیز خواهد یافت که دوباره موجب کاهش درآمد عمومی دولت خواهد شد.

بدیهی است با توجه به تشدید کسری بودجه، دولت ناگزیر است در سال ۱۳۸۸ علاوه بر کاهش هزینه‌های عمرانی خود سیاست همیشگی استقراض از بانک مرکزی و یا بانک‌های تجاری را دنبال کند. افزایش استقراض از بانک مرکزی موجب افزایش پایه پولی و به تبع آن نقدینگی در جامعه خواهد شد. بدیهی است با توجه به رابطه بین نقدینگی و نرخ تورم در کشور، باید انتظار افزایش نرخ تورم را داشته باشیم.

در بخش درآمدی دولت، علاوه بر کاهش درآمدهای نفتی، آن چه بعد از آن از اهمیت زیادی برای دولت برخوردار است، درآمدهای مالیاتی می‌باشد. اگرچه علائم آثار بحران مالی تقریباً در چهار ماهه آخر سال ۱۳۸۷، اقتصاد کشور را تحت تأثیر قرار داد و بر این اساس تأثیر زیادی بر عملکرد بنگاه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی در سال ۱۳۸۷ نداشته است، به دلیل جو روانی حاکم بر فضای کسب کار کشور، بیم آن می‌رود که این امر انگیزه غیرواقعی نشان دادن سود و مالیات ابرازی مؤدیان در هنگام تسلیم اظهارنامه مالیاتی عملکرد ۱۳۸۷ شود. در نتیجه هزینه‌های رسیدگی و وصول مالیات را افزایش می‌دهد.

بدون شک درآمدهای مالیاتی کشور به طور مستقیم با سطح فعالیت‌های اقتصادی رابطه مستقیم دارد. با توجه به

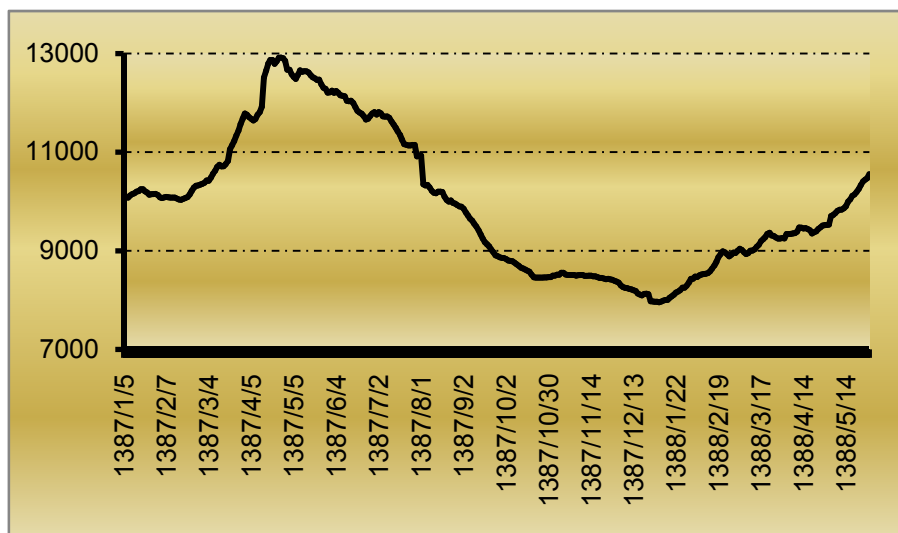
گونه شرکت‌ها مبنی بر وجود چشم‌انداز کاهش تقاضا در بازارهای داخلی و خارجی، کاهش فروش و سودآوری آنهاست. همین عامل سبب شد تا در ماه‌های اول شکل‌گیری بحران برخلاف کشورهای غربی که با کاهش شاخص‌های مالی خود مواجه بودند، بورس کشورمان در صدر بورس‌های فعال جهان قرار گیرد. اما درست شش ماه پس از شروع این بحران، شاخص بورس تهران نیز در سرآشویی سقوط قرار گرفت به طوری که این شاخص از حدود ۱۴۰۰ واحد در اردیبهشت ماه ۱۳۸۷ به رقم کم سابقه ۸۵۰۰ در آبان سال ۱۳۸۷ کاهش یافت [۳]. همان گونه که بیان گردید، اگرچه رابطه و تأثیر مستقیمی بین بازار سرمایه کشور با سایر بورس‌ها و بازارهای مالی دنیا وجود ندارد، اما به دلایل گوناگون، این بازار به طور غیرمستقیم تحت تأثیر بحران جهانی قرار گرفته است. پیامدهای بحران از طریق تأثیرگذاری بر فضای کسب و کار، محدود کردن منابع مالی در اختیار، به بازار سرمایه و به طور مشخص به سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و همچنین جذابیت بازار سرمایه اثر می‌گذارد. واقعیت آن است که بورس تهران در ماه‌های اول وقوع بحران مالی، کمتر از دیگر بورس‌های جهان از آثار این بحران متأثر گردید [۴]، اما آثار آن بر بخش واقعی اقتصاد مشهود بود که این مسأله سبب کاهش قیمت و کاهش معاملات در بورس گردید. این وضعیت منجر شد تا فعالان بازار، چشم انداز مثبتی برای آینده نداشته باشند و به همین دلیل افت شاخص‌ها در بورس اوراق بهادار به وقوع پیوست.

در بازار بورس و مالیات نقل و انتقال املاک نیز با توجه به تحولات اخیر بازار مسکن به احتمال زیاد با مشکل عدم تحقق اهداف پیش‌بینی شده در بودجه سال جاری و بودجه سال ۱۳۸۸ مواجه خواهند شد. همچنین با توجه به مشکلات بخش تولید که منجر به بیکاری خواهد شد به احتمال زیاد مالیات بر حقوق بخش خصوصی نیز با مشکل عدم تحقق مواجه باشد. از این رو به نظر می‌رسد که تنها منبع مالیاتی که می‌توان روی آن تکیه کرد مالیات بر حقوق بخش عمومی است.

## ۵. بحران مالی و بازار سرمایه

تحلیلی که برخی از کارشناسان و مسئولان امر در اوایل بروز بحران بیان می‌کردند این بود که بازارهای مالی ایران به دلیل عدم ادغام یا عدم تعامل با بازارهای مالی جهان تحت تأثیر این بحران قرار نخواهند گرفت. در حقیقت مهم‌ترین اشتباهی که این افراد در تحلیل‌های خود مرتکب می‌شدند، این بود که مکانیسم تأثیرپذیری بازارهای مالی را در دو گروه از کشورهایی که دارای تعامل و ادغام مالی با یکدیگر هستند و گروه دیگری از کشورها نظیر ایران که تعاملی با بازارهای مالی دنیا ندارند، یکسان در نظر می‌گرفتند. در کشوری نظیر ایران که بازارهای مالی آن تعامل یا ادغامی با بقیه بازارهای مالی بین‌المللی ندارد، مکانیسم تأثیرپذیری بازارهای مالی متفاوت بوده و با یک وقفه زمانی چند ماهه صورت می‌گیرد. جو روانی حاکم بر اقتصاد جهانی، کاهش تقاضای مؤثر و به تبع آن کاهش قیمت بسیاری از کالاها بالاخص محصولات فلزی و پتروشیمی و غیره که عمدتاً شرکت‌های تولیدکننده آن در بورس حاضر هستند، حامل پیام بسیار مهمی برای این





منبع: آمار منتشره توسط اداره آمار و اطلاعات بازار، سازمان بورس و اوراق بهادار تهران.

## نمودار ۲- روند شاخص کل بورس تهران طی

دوره اردیبهشت تا دی ماه ۱۳۸۷

### ۶. آثار بحران مالی بر کاهش معاملات در بازار

#### سرمایه

حجم معاملات در بورس یکی از شاخص‌هایی است که در بازار سرمایه مورد تحلیل کارشناسان قرار می‌گیرد. همان‌گونه که ذکر شد طی سال گذشته سیر نزولی شاخص‌های بورس از اواسط شهریور آغاز شد و در طول سه ماه پس از آن شاخص‌های بورس، بین ۳۰ تا ۳۵ درصد افت ارزش داشته‌اند؛ یعنی شاخص‌ها از بیش از ۱۲ هزار به ۸۸۳۷ واحد رسیده است. به عبارت دیگر، این آمار نشان‌دهنده بازگشت شاخص‌های بورس به شاخص‌های پنج سال گذشته می‌باشد. اما مشکل جدی و غیرطبیعی در بورس ایران این است که حجم معاملات هم به شدت پایین آمده است. در بورس‌های کارا و نسبتاً پیشرفته، این‌گونه نیست که در زمان کاهش شاخص‌ها و قیمت‌ها، حجم معاملات هم پایین آید. حتی برخی مواقع برعکس هم بوده است، به گونه‌ای که شاخص‌ها پایین آمده اما حجم معاملات بالا رفته است. به دلایل خاص، بورس ایران و برخی کشورهای در حال توسعه با این مشکل روبه‌رو هستند که در زمان کاهش شاخص، چشم‌اندازها افت پیدا می‌کنند، حجم معاملات هم به شدت پایین می‌آید و سبب رکود بیشتر در شاخص‌ها می‌گردد. بنا بر آمار منتشره

بسیاری از کارشناسان اقتصادی معتقد بودند بازار سرمایه کشور به دلیل عمق کم، کوچک بودن و بالا نبودن سهام شناور آزاد هیچ‌گاه با بحران‌های مالی مشابه آمریکا مواجه نخواهد شد، اما آمارهای رسمی سازمان بورس اوراق بهادار نشان‌دهنده آن است که بورس تهران طی چند ماه پس از بحران مالی غرب با افت بیش از ۳۰ درصدی در شاخص قیمت کل مواجه شد و ارزش آن طی مدت مذکور از ۶۸ میلیارد دلار به کمتر از ۵۰ میلیارد دلار کاهش یافت. علاوه بر این، حجم معاملات در بازار سهام کشور نیز با کاهش شدید همراه بوده است، به طوری که بر اساس گزارش‌های رسمی سازمان بورس اوراق بهادار حجم داد و ستدهای بورس تهران طی چند ماه اخیر حتی به بیست میلیون دلار در روز هم نمی‌رسد. اگر چه بر اساس آمار فدراسیون جهانی بورس [۵] در اواسط سال ۲۰۰۸ میلادی تنها بورس تهران در میان بورس‌های جهان عملکرد مثبت داشته است، اما عملکرد شش ماه دوم سال ۱۳۸۷ بورس تهران حاکی از سیر نزولی شاخص‌ها دارد که چشم‌انداز مثبتی را برای بورس تهران در پی نخواهد داشت. از این رو به نظر می‌رسد بحران مالی غرب، هرچند به طور غیرمستقیم اما با وقفه سه تا شش ماهه بازار سرمایه کشور را از جنبه‌های مختلف تحت تأثیر قرار داده است.

شرکت‌های فروشنده مجبور خواهند شد حجم زیادی از محصولات نهایی خود را در انبارها نگه‌داری کنند که این امر هزینه‌های انبارداری و همچنین مطالبات آن‌ها را افزایش خواهد داد. علاوه بر موارد فوق، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار نیز همانند سایر فعالان اقتصادی در کشور طی ماه‌های اخیر از مشکل کمبود نقدینگی آسیب دیده‌اند، دلایل کمبود نقدینگی عمدتاً به سیاست‌های انقباضی اتخاذ شده از سوی بانک مرکزی نسبت داده می‌شود.

## ۸. بحران مالی و تجارت خارجی

همان‌گونه که در مقدمه اشاره شد، کشورهای مختلف جهان بسته به نوع تعاملات و پیوندهایی که با اقتصاد جهانی دارند، از بحران مالی اخیر، تأثیر پذیرفته‌اند. در این میان کشورهایی که بازارهای مالی آن‌ها با یکدیگر در ارتباط بود به طور مستقیم (از طریق بازارهای مالی) و کشورهایی که هیچ‌گونه تعاملی با بازارهای مالی جهان ندارند، به طور غیرمستقیم (از طریق تجارت خارجی) تحت تأثیر این بحران قرار گرفتند. اما در رابطه با اقتصاد ایران به دلیل وابستگی بخش قابل توجهی از بودجه دولت به درآمدهای حاصل از صادرات نفت، بیشترین آسیب وارده به اقتصاد کشور از ناحیه کاهش قیمت نفت و به تبع آن درآمدهای حاصل از صادرات نفت خواهد بود. تشدید کسری بودجه، کسری تراز پرداخت‌ها، از تبعات منفی و مستقیم کاهش قیمت نفت و فرآورده‌های نفتی برای اقتصاد کشور می‌باشند. با این وجود نباید تبعات غیرمستقیم کاهش قیمت نفت و فرآورده‌های نفتی را از نظر دور داشت. اقدامات بعدی دولت به منظور تأمین مالی کسری بودجه و نیز جبران کسری تراز پرداخت‌ها به طور قطع بر بخش پولی و نیز نرخ ارز، خالص دارایی‌های بانک مرکزی تأثیر منفی خواهد گذاشت.

از طرف دیگر کاهش تورم، بهبود وضعیت تراز پرداخت‌ها به دلیل کاهش ارزش کالاها و خدمات وارداتی، کاهش قیمت تمام شده محصولات ساخت داخل به دلیل کاهش قیمت مواد اولیه وارداتی از جنبه‌های مثبت تأثیر بحران اخیر بر کاهش قیمت کالاها و خدمات در سطح بین‌المللی می‌باشند. با این

فدراسیون جهانی بورس‌ها، در سال ۱۳۸۳ که بورس در بهترین وضعیت قرار داشت، رشد حجم معاملات بورس ۲۱ درصد بوده است که در سال ۱۳۸۴ به ۱۷ درصد، در سال ۱۳۸۵ به ۱۴ درصد و در سال ۱۳۸۶ به زیر ۱۰ درصد سقوط کرد.

## ۷. آثار بحران مالی بر سودآوری شرکت‌های حاضر در بورس

بحران مالی جهانی فرصت‌ها و تهدیدهای متعددی را در بخش سودآوری شرکت‌های حاضر در بورس ایجاد کرده است. بر اساس گزارش معاونت مطالعات اقتصادی شرکت بورس [۶]، در حال حاضر بازار بورس تهران مشتمل بر ۴۴۸ شرکت، با P/E متوسط ۶، ارزش بازار ۵۱۰ هزار میلیارد ریال می‌باشد. کل سود پیش‌بینی شده در کل بورس حدود ۱۰۴ هزار میلیارد ریال بوده است. حال با توجه به بحران مالی جهانی، کاهش قیمت فلزات، کاهش قیمت نفت، کاهش درآمدهای نفتی دولت، کسری بودجه سال آینده و... انتظارات در بازار بورس پایین خواهد آمد و موجب کاهش P/E در بورس خواهد شد. بنابراین سودی از قبیل منفعت سرمایه [۷] در شرکت‌های سرمایه‌گذاری باقی نخواهد ماند و سود نقدی کسب شده نیز حداکثر در حالت خوشبینانه در مقادیر فعلی باقی خواهد ماند. قیمت سهام ۷۰ شرکت بورسی به کمتر از ۱۰۰ تومان رسیده است. طی چند ماه اخیر کاهش نقدینگی و مشکل نقدشوندگی فقط مربوط به بورس نبوده است و شامل دیگر بازارها نیز می‌شود به طوری که در اکثر بازارها مشکلاتی در رابطه با نقدشوندگی و نقدینگی وجود دارد. بر اساس نتایج به دست آمده نسبت قیمت به درآمد حدود ۷۰ شرکت کمتر از سه مرتبه است و این تعداد شرکت نیز با کاهش قیمت سهام به کمتر از ارزش اسمی (۱۰۰ تومان) مواجه شده‌اند [۸]. علاوه بر این در شرایط رکود تورمی ناشی از بحران مالی، بسیاری از واحدهای تولیدی با مشکل فروش مواجه شده‌اند که این امر از یک طرف منجر به کاهش قیمت محصولات و از طرف دیگر موجب کاهش حجم سفارش‌های مشتریان شرکت‌های تولیدی خواهد شد. در نتیجه

برزیل را تحت تأثیر خود قرار داد. این کشورها مجموعاً بیش از ۷۰ درصد [۹] از تولید ناخالص داخلی جهان را به خود اختصاص داده‌اند. آشفته‌گی در بازارهای مالی این کشورها و کاهش شدید قیمت سهام، علاوه بر کاهش ارزش سهام و دارایی‌های مردم، سودآوری شرکت‌ها را نیز به شدت کاهش داد و سبب ورشکستگی بسیاری از شرکت‌ها و مؤسسات مالی شد. موج اول این بحران مقدمه‌ای برای آغاز موج دوم این بحران بود. به دنبال جو روانی حاکم بر بازارهای مالی، عدم اطمینان از آینده و غیره، قدرت خرید مردم و به تبع آن تقاضای مؤثر را به شدت کاهش داد.

کاهش تقاضای مؤثر در کشورهای غربی و پیش‌بینی‌ها و اظهارنظرها در مورد احتمال تداوم بحران آمریکا، باعث پیدایش علائم رکود در اقتصاد آمریکا و بسیاری از کشورهای صنعتی شد، به گونه‌ای که حتی برخی از این کشورها نظیر انگلستان رسماً ورود اقتصاد به دوره رکود اعلام گردید. آغاز رکود، حامل دو پیام مهم در اقتصاد جهانی بود: کاهش تقاضا برای نفت و کاهش تقاضا برای کالا و خدمات. جبران کاهش ارزش دلار نسبت به یورو در ماه‌های اخیر و کاهش فعالیت سوداگرانه مالی در بازارهای جهانی روی قیمت‌های نفت به سرعت بهای این کالای استراتژیک در عرصه اقتصاد سیاسی را به مرزهای یک سال پیش رساند، اما چشم‌انداز رکود اقتصاد جهانی، احتمال کاهش رشد اقتصادی و پیش‌بینی بروز رکود در کشورهای صنعتی و چین روند سقوط قیمت نفت را تشدید کرده است به طوری که در طول چهار ماه قیمت نفت از رقم ۱۴۷ دلار به حدود ۴۰ دلار تنزل یافت [۱۰]. کاهش قیمت نفت، ارزش دلاری صادرات نفتی کشور را که سهم آن از کل صادرات کالایی کشور طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۶ براساس جدول (۳) به ترتیب ۸۲/۸، ۸۳/۶، ۸۱/۵، ۸۳/۹ درصد بود، به شدت کاهش می‌دهد.

حال نباید جنبه‌های منفی کاهش قیمت کالاها و خدمات را از نظر دور داشت. اگرچه کاهش قیمت کالاها و خدمات ممکن است بخشی از مشکلات تراز پرداخت‌ها و تورم وارداتی را حل کند، به دلیل کاهش ارزش صادرات غیرنفتی علاوه بر تأثیر منفی روی تراز پرداخت‌ها بر صنایع داخلی نیز تأثیر منفی دارد. همچنین صنایع داخلی به دلیل رکود جهانی با مشکل کمبود تقاضای مؤثر روبرو خواهند بود که این امر به نوبه خود روی رشد تولید ناخالص داخلی، اشتغال و نهایتاً روی درآمدهای مالیاتی کشور تأثیر منفی خواهند داشت. در این بخش تأثیر بحران مالی جهانی از دو منظر آثار ناشی از کاهش قیمت نفت و نیز آثار ناشی از رکود جهانی و کاهش قیمت کالاها و خدمات مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

بحران مالی با تأثیرگذاری بر قیمت نفت و قیمت کالاها و خدمات در سطح بین‌المللی از طریق بخش تجارت خارجی به سایر بخش‌های اقتصاد کشور منتقل می‌شود. بخش تجارت خارجی از طریق صادرات و واردات به بخش تولید داخلی، از طریق مالیات بر واردات و درآمد ارزی به بخش دولت و از طریق خالص دارایی‌های ارزی روی بخش پولی تأثیر می‌گذارد. بدیهی است با توجه به آثار متقابل بین بخش‌های مختلف اقتصادی، سایر بخش‌ها نیز روی بر یکدیگر تأثیر خواهند گذاشت. بدون شک افزایش یا کاهش درآمدهای مالیاتی کشور به وجود رونق یا کساد در بخش واقعی اقتصاد بستگی دارد و در ادامه پس از بررسی بخش‌های آسیب‌پذیر اقتصاد کشور، چشم‌انداز درآمدهای مالیاتی بررسی خواهد شد.

## ۹. بحران مالی و تراز پرداخت‌ها

همان‌گونه که در مقدمه به طور مختصر اشاره گردید، پیامد اولیه بحران مسکن آمریکا، افت شدید شاخص قیمت سهام بورس‌های آمریکا و سپس سایر بورس‌های معتبر بین‌المللی بود. موج اول این بحران بازارهای مالی تقریباً تمامی کشورهای عضو اتحادیه اروپا، ژاپن، چین، کره، هند و

جدول ۲ - وضعیت تراز پرداخت‌های کشور طی سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۸۶

شرح	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶
صادرات نفت و گاز	۳۶/۳۱۵	۵۳/۸۲۰	۶۲/۰۱۱	۸۱/۷۶۴
سهم از کل صادرات کالا	۸۲/۸	۸۳/۶	۸۱/۵	۸۳/۹
صادرات غیرنفتی	۷/۵۳۷	۱۰/۵۴۶	۱۴/۰۴۴	۱۵/۶۳۷
سهم از کل صادرات کالا	۱۷/۲	۱۶/۴	۱۸/۵	۱۶/۱
جمع کل صادرات کالا	۴۳/۸۵۲	۶۴/۳۶۶	۷۶/۰۵۵	۹۷/۴۰۱
واردات کالا	۳۸/۱۹۹	۴۳/۰۸۵	۵۰/۰۲۰	۵۶/۵۸۲
تراز بازرگانی کالایی	۵/۶۵۳	۲۱/۲۸۱	۲۶/۰۳۵	۴۰/۸۱۹
صادرات خدمات	۶/۹۰۵	۷/۷۲۴	۸/۵۵۴	۹/۶۰۹
واردات خدمات	۱۱/۹۱۶	۱۳/۱۰۳	۱۴/۷۰۰	۱۶/۸۰۸
تراز بازرگانی خدمات	-۵/۰۱۱	-۵/۳۷۹	-۶/۱۴۶	-۷/۱۹۹
جمع کل صادرات کالا و خدمات	۵۰/۷۵۷	۷۲/۰۹	۸۴/۶۰۹	۱۰۷/۰۱
جمع کل واردات کالا و خدمات	۵۰/۱۱۵	۵۶/۱۸۸	۶۴/۷۲	۷۳/۳۹
تراز بازرگانی کالا و خدمات	۰/۶۴۲	۱۵/۹۰۲	۱۹/۸۸۹	۳۳/۶۲
سایر انتقالات	۰/۸۰۰	۰/۷۳۵	۰/۵۱۳	۰/۴۶۱
تراز حساب جاری	۱/۴۴۲	۱۶/۶۳۷	۲۰/۴۰۲	۳۴/۰۸۱
خالص حساب سرمایه	۷/۳۸۸	-۰/۱۸۴	-۴/۳۸۳	-۱۲/۳۵۷
تغییر در ذخایر بین‌المللی*	۷/۵۱۸	۱۴/۵۷۴	۱۱/۳۸۴	۱۵/۰۵۳

منبع: سالنامه آماری بانک مرکزی

\* تغییر در ذخایر بین‌المللی شامل تغییر در موجودی حساب ذخیره ارزی و تغییر در ذخایر بین‌المللی بانک مرکزی است.

نفتی کشور را تشکیل می‌دهند، در سه ماه پایانی سال ۱۳۸۷ بیش از ۴۰ درصد کاهش یافته است. بدون شک با افزایش گستره بحران اقتصادی غرب، و به دنبال آن افزایش عمق و گستره رکود اقتصادی موجب کاهش مقدار تقاضا برای محصولات صادراتی کشور خواهد شد. همچنین با تداوم رکود و به تبع آن کاهش قیمت کالاهای صادراتی کشور، ارزش صادرات غیر نفتی نیز کاهش خواهد یافت و این خطر وجود دارد که بخش صادرات ایران، بیش از پیش تضعیف گردد، به نحوی که اثر آن بر تولید داخلی و اشتغال می‌تواند هزینه‌های بزرگی را به اقتصاد ملی کشور تحمیل نماید.

کاهش قیمت فرآورده‌های نفتی و گازی بخش دیگری از تبعات بحران اخیر است که به دلیل رکود جهانی و کاهش قیمت نفت به وجود آمده است. با کاهش قیمت فرآورده‌های نفتی و میعانات گازی به طور قطع درآمد ارزی حاصل از صادرات این نوع محصولات که بخش عمده‌ای از صادرات غیرنفتی کشور را تشکیل می‌دهند، کاهش خواهد یافت. علاوه بر کاهش قیمت نفت و فرآورده‌های نفتی، رکود جهانی با تأثیرگذاری بر قیمت کالاها و خدمات سبب کاهش قیمت کالاها و خدمات صادراتی ایران نظیر محصولات فلزی، معدنی و غیره شده است. قیمت محصولات فلزی و معدنی که بیش از ۱۰ درصد صادرات غیر

## ۱۰. تأثیر بحران بر تولیدات داخلی

یکی دیگر از آثار بحران اخیر که از طریق تجارت خارجی بر بخش تولید کشور منتقل می‌شود، کاهش شاخص قیمت کالاها و خدمات صادراتی کشور می‌باشد. صنعت کشور به دلیل مشکلات ساختاری که با آن درگیر است و به دنبال افزایش رکود و کاهش تقاضا با چالش‌های جدی روبرو خواهد بود. بحران مالی بر قیمت و سود شرکت‌های صادرکننده نیز تأثیرگذاری ملموسی دارد؛ زیرا یکی از مشکلات عمده شرکت‌های صادرکننده مربوط به کاهش سطح عمومی قیمت‌ها در بازارهای جهانی و همچنین کاهش تقاضا برای محصولات این شرکت‌ها می‌باشد. این امر علاوه بر کاهش سطح فروش و سودآوری این شرکت‌ها آن‌ها را در تأمین نقدینگی مورد نیاز با مشکل مواجه و بر انتظارات آتی سهامداران این شرکت‌ها اثر منفی و سرانجام کاهش قیمت سهام آن‌ها را در بازار به دنبال داشته است. از سوی دیگر اکثر شرکت‌های ایرانی صادرکننده با مشکلات عدیده‌ای در رابطه با دسترسی به منابع مالی خارجی روبه‌رو هستند زیرا با بروز بحران مالی اخیر، نهادهای مالی طرف حساب با ورشکستگی یا سیاست‌های انقباضی و کمبود نقدینگی مواجه شده‌اند. بنابراین مشکل تأمین نقدینگی مورد نیاز این نوع شرکت‌ها بیش از پیش نمایان است. همچنین بحران اخیر باعث شده تا برخی از شرکت‌های خارجی برای این که بتوانند ظرفیت‌هایشان را حفظ کنند، باید قیمت‌هایشان را پایین بیاورند که این امر سبب شده تا شرکت‌های تولیدی داخلی با دامپینگ مواجه شوند و حوزه رقابت‌شان در بازارهای بین‌المللی دشوارتر شود. عوامل فوق از یک طرف درآمد شرکت‌های صادرکننده را کاهش و از طرف دیگر هزینه تأمین مالی آن‌ها را افزایش داده است که این امر به نوبه خود سودآوری و قیمت سهام آن‌ها را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر برخی شرکت‌ها که مبنای قیمت فروش محصولات آن‌ها بر اساس دلار تعیین می‌شود، تأثیر متفاوتی از وضعیت کنونی می‌پذیرند. تقویت نرخ جهانی دلار از یک سو باعث افزایش درآمد ریالی این شرکت‌ها می‌شود، اما از سوی دیگر، تقویت نرخ دلار بر بازار جهانی کالا مؤثر است و یکی از عوامل مهم در کاهش شدید قیمت‌های جهانی مواد خام محسوب می‌شود. برآورد اولیه نشان می‌دهد برآیند این دو عامل (افزایش درآمد ریالی ناشی از رشد قیمت دلار و کاهش قیمت‌های فروش

بدون شک کاهش ارزش صادرات نفتی و غیر نفتی، ضمن کاهش درآمدهای ارزی کشور، تراز پرداخت‌های کشور را با مشکل اساسی مواجه خواهد کرد. با توجه به این که اقتصاد کشور در سه سال اخیر به یمن افزایش قیمت نفت به سطح بالایی از واردات عادت کرده است، کاهش یکباره حجم واردات که بخش قابل توجهی از آن را واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای تشکیل می‌دهد، علاوه بر افزایش تورم، مشکلات بخش تولید را نیز افزایش می‌دهد. در چنین شرایطی دولت با یک وضعیت دشواری روبه‌رو خواهد بود. از یک طرف به دلایل مختلف، واردات را نمی‌تواند متناسب با کاهش درآمدهای ارزی کاهش دهد [۱۱] و از طرف دیگر به دلیل کاهش درآمدهای ارزی، با مشکل تأمین ارز و مشکل تراز پرداخت‌ها مواجه است. مجموعه نیروهای وارده بر تراز پرداخت‌های کشور فشار را بر ذخایر ارزی بانک مرکزی و صندوق ذخیره ارزی کشور و همچنین نرخ ارز دو چندان خواهد کرد. در چنین شرایطی دولت ممکن است سیاست‌های سختگیرانه‌ای برای کنترل واردات (بالاخص واردات کالاهای مصرفی) اتخاذ نماید.

در مجموع کاهش ارزش صادرات نفتی و غیرنفتی، درآمد ارزی کشور را کاهش خواهد داد. بدیهی است با کاهش درآمد ارزی، مشکلات تراز بازرگانی و تراز پرداخت‌های کشور افزایش خواهد یافت. در اینجا دو نیروی متضاد هم تقاضا برای واردات کشور را تحت تأثیر قرار می‌دهند. از یک طرف با تداوم رکود جهانی و کاهش شاخص قیمت کالاهای وارداتی، تقاضا برای واردات افزایش می‌یابد و این امر در حقیقت نیاز ارزی برای واردات را بیشتر می‌کند. از طرف دیگر با فرض کنترل مقدار واردات، ارزش دلاری کالاهای وارداتی به دلیل کاهش هزینه واردات کاهش می‌یابد.

به طور کلی می‌توان آثار بحران بر بخش تجارت خارجی (تراز پرداخت‌ها) را در افزایش کسری تراز پرداخت‌ها به دلیل کاهش درآمد حاصل از صادرات نفت، کاهش صادرات غیر نفتی به دلیل کاهش قیمت فرآورده‌های نفتی و نیز کاهش تقاضا برای صادرات کشور به دلیل رکود جهانی، کاهش خالص دارایی‌های خارجی کشور، احتمال افزایش نرخ ارز و یا اعمال محدودیت و کنترل مستقیم دولت بر واردات که این امر به نوبه خود ممکن است واردات غیر قانونی و قاچاق کالا را تشدید کند، کاهش صادرات غیر نفتی، کاهش مالیات بر واردات و غیره خلاصه کرد.

از بحران اقتصادی جهان تأثیر خواهد پذیرفت. کاهش قیمت نفت از طریق تأثیرگذاری بر تراز پرداخت‌های کشور و بودجه دولت راه را بر تأثیرپذیری بسیاری از متغیرهای کلان هموار کرده است. کسری در تراز پرداخت‌ها، کاهش ذخایر ارزی کشور، کاهش واردات، کاهش صادرات به دلیل کاهش درآمدهای ارزی دولت و نیز رکود جهانی، افزایش نرخ ارز و سرانجام کاهش مالیات بر واردات از پیامدهای احتمالی تأثیر کاهش قیمت نفت و فرآورده‌های نفتی بر بخش تجارت خارجی می‌باشد.

علاوه بر کاهش درآمدهای نفتی، آن چه بعد از آن از اهمیت زیادی برای دولت برخوردار است، درآمدهای مالیاتی می‌باشد. اگرچه بحران اقتصادی غرب تقریباً در چهار ماهه آخر سال ۱۳۸۷ اقتصاد کشور را تحت تأثیر قرار داده و بر این اساس قاعدتاً نباید تأثیر زیادی بر عملکرد نگاه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی در سال ۱۳۸۷ داشته باشد و علی‌الاصول تأثیر بحران اخیر بر درآمدهای مالیاتی به دلیل وقفه‌ای که در وصول مالیات وجود دارد در سال‌های آینده بیشتر خواهد بود، به دلیل جو روانی حاکم بر فضای کسب کار کشور، بیم آن می‌رود که این امر موجب شود تا مؤدیان مالیاتی در هنگام تسلیم اظهار نامه مالیاتی عملکرد سال ۱۳۸۷، سود و مالیات ابرازی خود را کمتر و یا غیرواقعی نشان دهند که این امر به نوبه خود ممکن است هزینه‌های وصول مالیات حقه دولت را افزایش دهد.

تحلیل فوق در حقیقت آثار و پیامدهای احتمالی ناشی از رکود جهانی بر شاخص‌های کلان اقتصاد کشور می‌باشد. با این حال نباید از این نکته غافل شد که درآمدهای دولت و تراز تجاری کشور نیز به دلیل کاهش درآمدهای حاصل از صادرات نفت کاهش یافته‌است و همین امر کسری تراز تجاری و کسری بودجه را به طور قطع به همراه خواهد داشت. در حقیقت موج دوم این بحران ناشی از مجموعه سیاست‌هایی خواهد بود که دولت به منظور جبران کسری تراز تجاری و کسری بودجه اتخاذ خواهد کرد. در کنار اصلاح بودجه و صرفه جویی، استفاده از حساب ذخیره ارزی و استقراض از بانک مرکزی، به منظور جبران کسری بودجه محتمل‌ترین سیاستی است که دولت اتخاذ خواهد کرد و پیامد آن نیز چیزی جز افزایش تورم نخواهد بود.

صادراتی) بر درآمد شرکت‌هایی که مبادلات ارزی دلاری دارند اثر منفی خواهد گذاشت، زیرا اغلب، کاهش قیمت‌های فروش بیشتر از میزانی است که بتواند با افزایش نرخ برابری دلار در برابر ریال پوشش داده شود. بدین ترتیب تداوم روند تقویت دلار تأثیر بسیار منفی بر شرکت‌های صادرکننده محصولات به بازارهای جهانی می‌گذارد.

علاوه بر صادرات، بدون شک بخش قابل توجهی از محصولات تولیدی داخل کشور در بازارهای داخلی عرضه می‌شود. مشکلاتی که شرکت‌های صادرکننده به دلیل کاهش قیمت‌های جهانی در بازارهای بین‌المللی مواجهند، در بازارهای داخلی نیز وجود دارد. یکی از بخش‌هایی که از نیمه دوم سال ۱۳۸۷ با کاهش تقاضا مواجه شده‌اند و احتمالاً در سال‌های آینده نیز این مشکل تداوم داشته باشد، صنعت ساختمان و صنایع وابسته به مصالح ساختمانی می‌باشد که به دلیل افزایش حباب‌گونه قیمت مسکن در سال‌های قبل، اکنون تقاضای مؤثر در این بخش به شدت کاهش یافته است. بدیهی است کاهش تقاضای مسکن، بر تقاضای مصالح ساختمانی به عنوان تقاضای مشتقه تأثیر منفی خواهد گذاشت.

## جمع‌بندی و ملاحظات

کشورهای مختلف جهان با توجه به نوع تعاملات و پیوندشان با اقتصاد جهانی، از بحران اخیر آثار متفاوتی پذیرفته‌اند. کشورهایی که درجه بالایی از آزادی تجاری و باز بودن اقتصاد را دارند، بیشترین آسیب را از این بحران دیده‌اند. کاهش قیمت سهام و افت شاخص‌های مالی و به تبع آن ورشکستگی بسیاری از بانک‌ها و مؤسسات مالی از آثار و تبعات مستقیم این بحران در بسیاری از کشورها بوده است. علی‌رغم این که ادعای برخی از تحلیل‌گران مبنی بر عدم تأثیرگذاری بحران مالی جهانی بر اقتصاد ایران به دلیل عدم ادغام بازارهای مالی ایران با بازارهای مالی جهانی، به دلایل مختلف، بازار سرمایه کشور به طور غیرمستقیم تحت تأثیر بحران جهانی قرار گرفته است. این بحران از طریق تأثیرگذاری بر فضای کسب و کار، محدود کردن منابع مالی در اختیار، به بازار سرمایه و به طور مشخص به سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و همچنین جذابیت بازار سرمایه اثر گذاشته است.

کاهش قیمت نفت مهم‌ترین مسیری است که اقتصاد کشور

مجموعه مقالات دومین همایش بحران مالی جهانی فرصت‌ها و چالش‌ها، تهران، وزارت امور اقتصادی و دارایی، تهران ۱۳۸۷.

قوانین بودجه سنواتی.

نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی، سنوات مختلف.

نماگرهای مالیاتی، سازمان امور مالیاتی کشور، شماره‌های مختلف.

فرهانیان، سید محمد جواد، بحران اعتبارات آمریکا، سازمان بورس اوراق بهادار، مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی، پاییز ۱۳۸۷.

درخشان، مسعود، ماهیت و علل بحران مالی ۲۰۰۸ و تأثیر آن بر اقتصاد ایران، پژوهشکده تحقیقات استراتژیک، اسفند ماه ۱۳۸۷.

علمی، محمد، بحران مالی آمریکا و درس‌های ناشی از آن، سازمان توسعه تجارت ایران، مهرماه ۱۳۸۷.

Bank for International Settlements, "74th Annual Report," Basel, 28 June 2004, PP.81-98.

Blanchard, Olivier. Cracks in the System, Repairing the Damaged global Economy, IMF, December 2008.

Goldberg, L. and Dillon, W. E., "Why a Dollar Depreciation May Not Close the U.S. Trade Deficit", Federal Reserve Bank of New York, Volume 13, Number 5, June 2007.

Faruqee, H. "Long-Run Determinants of the Real Exchange Rate: A Stock-Flow Perspective", IMF Working Paper No. 94/90, August 1994.

Stein, L. Jerome, Reynolds, P. Allen and Associates; "Fundamental Determinants of Exchange Rates", Oxford University Press, 1995.

International Monetary Fund, "Global Financial Stability Report: Financial Stress and Deleveraging Macroeconomic Implications and Policy", October 2008.

International Monetary Fund, "World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns, and Recoveries", October 2008.

International Monetary Fund, "World Economic Outlook: Housing and the Business Cycle", April 2008.

## پی‌نوشت

1. Bretton Woods.
2. Organization of the Petroleum Exporting Countries.
۳. آمار منتشره توسط اداره آمار و اطلاعات بازار، سازمان بورس اوراق بهادار تهران.
۴. در گزارش سال ۲۰۰۷ فدراسیون جهانی بورس‌ها (WFE) بورس تهران تنها دارای شاخص مثبت معرفی شده است.
5. World Federation of Exchanges.
۶. این بخش با استفاده از گزارش «فرصت‌ها و تهدیدهای بحران مالی جهان برای سودآوری شرکت‌های بورس» توسط معاونت مطالعات اقتصادی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران تهیه شده است.
7. Capital Gain.
۸. برگرفته از گزارش‌های سازمان بورس اوراق بهادار تهران ([www.irbourse.com](http://www.irbourse.com))
9. World Development Report, 2000.
10. Energy Information Administration (EIA) (<http://www.eia.doe.gov/>).
۱۱. با توجه به روند افزایش واردات طی چند سال اخیر، واردات کشور در سال ۱۳۸۸ نمی‌تواند کمتر از ۶۰ میلیارد دلار باشد.

## منابع

- آمار منتشره توسط اداره آمار و اطلاعات بازار، سازمان بورس اوراق بهادار تهران.
- گزارش "فرصت‌ها و تهدیدهای بحران مالی جهان برای سودآوری شرکت‌های بورس"، معاونت مطالعات اقتصادی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، آذرماه ۱۳۸۷.
- گزارش‌های سازمان بورس اوراق بهادار تهران ([www.irbourse.com](http://www.irbourse.com))
- دانش‌جعفری، داود "بحران مالی آمریکا و پیامدهای آن بر اقتصاد ایران"، دی ماه ۱۳۸۷.