

## بررسی تبعات تامین کسری بودجه با انتشار اوراق بدهی؛ تعویق بحران

با مشکل مواجه شود. در عین حال فروش یک میلیون بشکه نفت در روز با متوسط قیمت ۵۰ دلار، غیرواقعی‌ترین ردیف بودجه‌ای دولت است، آن هم در شرایطی که قیمت معاملاتی نفت در بازارهای جهانی به ۲۰ دلار در هر بشکه نیز رسیده است. اگرچه قرار بود کاهش ۶۸ درصدی سهم درآمدهای نفتی دولت در لایحه بودجه سال جاری از محل افزایش مالیات‌ها جبران شود، اما سایه سنگین کرونا بر بازارهای اقتصادی، تحقق این بخش از درآمدهای دولت را نیز دشوار کرده است.

### افزایش مالیات‌ها

به نظر می‌رسد سیاستگذار ضمن تجدیدنظر در لایحه بودجه سال جاری، لازم است برخی اقدامات حیاتی برای حل مشکل کسری بودجه بیابد. افزایش درآمد دولت از محل مالیات‌ها یکی از مهم‌ترین اقداماتی است که باید دولت انجام دهد. دولت پیش‌بینی کرده که در لایحه بودجه سال جاری به درآمدی حدود ۱۹۵ هزار میلیارد تومان از محل مالیات‌ها دست یابد از آنجا که دولت قرار است درآمدهای مالیاتی خود را از محل‌های گوناگونی تامین کند، شاید بتوان نسبت به تحقق بخش زیادی از این درآمدها خوش‌بین بود. با این حال به نظر می‌رسد شیوع ویروس کرونا و توقف فعالیت‌های تولیدی و ریزش بازارهای اقتصادی تامین درآمدهای مالیاتی را با وقفه همراه کند. بدیهی است اگر دولت به دنبال افزایش درآمدهای مالیاتی و خروج از رکود باشد، لازم است افزایش مالیات بر عایدی سرمایه، افزایش مالیات بر املاک و مستغلات و مبارزه با فرار مالیاتی را جدی‌تر بگیرد؛ در عین حال از فشار بر واحدهای تولیدی به منظور پرداخت مالیات بکاهد. بدیهی است این موضوع باید در کنار اصل کاهش هزینه‌های جاری دولت موردنظر قرار گیرد.

با این حال پیش‌بینی می‌شود دولت به منظور جبران کسری بودجه خود و تامین هزینه‌های جاری و همچنین هزینه‌های ناشی از بحران کرونا، به برداشت از منابع صندوق توسعه ملی نیز روی آورد، اگرچه منابع این صندوق باید برای مواقع حساس و بحرانی و صرف فعالیت‌های توسعه‌ای کشور شود، با این حال در شرایط کنونی دولت به استفاده از این منابع برای پوشش هزینه‌های جاری ناچار خواهد شد. بدیهی است این موضوع اگر در کنار انتشار اوراق بدهی قرار گیرد، به افزایش نگرانی‌ها در خصوص رشد قیمت‌ها و افزایش تورم دامن خواهد زد، موضوعی که نتیجه مشخص سیاست‌های دولت در تمام این سال‌ها بوده است.

این اوراق در زمان سررسید نخواهد بود و از این رو به انتشار دوباره اوراق بدهی روی خواهد آورد که معنایی جز انتقال بحران بدهی به سال‌های آتی ندارد. در صورتی که بدهی‌های دولت از حد معینی فراتر رود، چاره‌ای جز پولی کردن این بدهی‌ها نخواهد داشت. بر این اساس پیش‌بینی می‌شود که در آینده‌ای نزدیک بانک مرکزی به کمک دولت بشتابد و با خرید اوراق بدهی دولت، به خلق پول در اقتصاد و افزایش تورم دامن بزند. بنابراین انتشار اوراق بدهی اگرچه یکی از برنامه‌های مهم سیاستی دولت به شمار می‌رود، با این حال پیامدهای توری ناشی از آن اجتناب‌ناپذیر است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که تعمیق بازار اوراق بدهی در بسیاری از کشورها پذیرفته شده و مورد استفاده قرار می‌گیرد، با این تفاوت که این سیاست با هدف گسترش اقتصاد و بهبود رونق اقتصادی انجام می‌گیرد، نه برای پوشش هزینه‌های جاری و جبران کسری بودجه.

### بسته‌های محرک اقتصادی

بسیاری از کارشناسان معتقدند که دولت برای خروج از رکود لازم است بسته‌های محرک اقتصادی ارائه کند و از آنجا که دولت با کسری بودجه مواجه است، می‌تواند با انتشار اوراق بدهی مخارج دولت را تامین کرد.

اگرچه این موضوع می‌تواند تنها ابزار در دست دولت برای پاسخ به بحران کسری بودجه باشد، با این حال افزایش بدهکاری دولت و پیامدهای ناشی از آن می‌تواند اصل خروج از رکود را زیر سوال ببرد.

بر این اساس نمی‌توان انتشار بالای اوراق مالی را راه‌گشایی از مشکلات و چالش‌های پیش آمده دانست. دولت اما در دیگر ردیف‌های بودجه‌ای نیز نگاه خوشبینانه‌ای داشته است. آنطور که از لایحه بودجه سال جاری مشخص است، درآمد حدود ۵۰ هزار میلیارد تومانی از محل واگذاری اموال دولتی پیش‌بینی شده که تقریباً ۱۰ برابر این رقم در لایحه بودجه سال ۹۸ است. بررسی‌ها حاکی از آن است که درآمد ۵ هزار میلیارد تومانی دولت از محل واگذاری اموال منقول و غیرمنقول در سال گذشته محقق نشده و از این رو نمی‌توان به رقمی ۱۰ برابر آن در سال جاری دست یافت. بنابراین می‌توان انتظار داشت که دولت در تامین منابع ناپایدار خود نیز

کرونا و پیامدهای ناشی از آن، بالای جان اقتصاد ایران شده است. نفت در پایین‌ترین سطوح قیمتی آن معامله می‌شود و تعبیر خواب دولت برای فروش یک میلیون بشکه نفت با قیمت ۵۰ دلار دشوار شده است. بنگاه‌های تولیدی از ادامه فعالیت اقتصادی خود بازمانده‌اند و تامین منابع مالی دولت از محل افزایش مالیات‌ها با اما و اگر همراه شده است. دولت به منظور جبران کاهش درآمدهای خود، وزن منابع ناپایدار در لایحه بودجه سال جاری را افزایش داده و سیاست‌های مالی انبساطی را رویکرد جدیدی در گذر از بحران کنونی عنوان کرده است. از نقطه نظر کارشناسان، تعمیق بازار اوراق بدهی حتی اگر پیامدهای توری به همراه داشته باشد، تنها سیاستی است که می‌تواند دولت را در عبور از بحران کنونی یاری دهد. بررسی لایحه بودجه سال جاری نشان می‌دهد که سیاستگذار در تعریف برخی ردیف‌های بودجه‌ای خیالپردازی کرده و تحقق درآمدهای پیش‌بینی شده دولت دور از انتظار است. به نظر می‌رسد سیاستگذار در لایحه بودجه سال جاری به دنبال تعمیق بازار اوراق بدهی انتشار ۸۰ هزار میلیارد تومان اوراق بدهی در سال جاری است. افزایش انتشار اوراق مالی به این معنی است که دولت به منظور پوشش هزینه‌های جاری و جبران بخشی از کسری بودجه خود، اوراق مالی دولتی را با نرخ بهره‌ای نزدیک به نرخ بهره بانکی در معرض فروش قرار می‌دهد و منابع حاصل از آن را صرف جبران هزینه‌های جاری خود می‌کند.

موفقیت دولت در تعمیق بازار اوراق بدهی نیازمند دو شرط اساسی است. نخست آنکه نرخ سود این اوراق جذابیت کافی برای متقاضیان آن داشته باشد، از این رو انتظار می‌رود نرخ این اوراق بالاتر از نرخ سود بانکی باشد. از سوی دیگر یکی از شروط اساسی برای تحقق فروش این میزان اوراق دولتی آن است که مردم منابع و سرمایه‌های مالی لازم برای خرید آن را در اختیار داشته باشند. کاهش شدید قدرت خرید مردم و کاهش منابع در اختیار آنها در موقعیت خطیر کنونی، می‌تواند مانعی جدی در فروش موفقیت‌آمیز اوراق دولتی باشد.

### افزایش خلق پول

در عین حال انتشار اوراق بدهی دولت را مکلف می‌کند که در زمان سررسید این اوراق اقدام به بازپرداخت اصل و فرع آنها کند. ناگفته پیداست که دولت قادر به بازپرداخت اصل و فرع