

دو سناریو برای جبران کسری بودجه

گزارش



سعیده هوشمند گهر - پژوهشگر موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی

منفی خواهد بود و ضمن جذب نقدینگی و عدم ورود به بازارهای رقیب (ارز، سکه و...) موجب شفاف‌سازی بدهی‌های دولت خواهد شد.

بنابراین بررسی زمینه‌های تنوع‌بخشی ابزارهای بدهی متناسب با سلاقیق و نیازهای سرمایه‌گذار ضروری است. در سال ۱۳۹۹ طرح انتشار اوراق سلف نفتی در این رابطه پیشنهاد شد. با توجه به ادامه یافتن مشکل کسری بودجه در دولت جدید، واكای جنبه‌های مثبت و منفی روش‌های پیشنهادی جدید مانند انتشار اوراق سلف نفتی می‌تواند به اتخاذ تصمیم‌گیری صحیح برای سیاست‌گذاران این امر کمک نماید. نگاه عمیق‌تر به زوایای این روش آشکار می‌سازد که انتشار ابزارهای مالی مانند اوراق سلف نفتی، رقیبی برای اوراق خزانه دولتی خواهد شد. با این وجود به دلیل شرایط ویژه پیش روی تامین کسری بودجه (ناتوانی دولت در دریافت مالیات، فروش کالاها و خدمات، صادرات نفت و میعانات گازی، فروش اموال منقول و غیرمنقول، و...) در سال جاری، بررسی استفاده از روش‌های غیرمعمول اما مبتنی بر مبانی اقتصادی برای تامین کسری بودجه دولت در راستای

کارکنان دولت و بازنشستگان بوده و به‌علاوه، به‌دلیل تبعات اقتصادی ناشی از شیوع کرونا، به نظر می‌رسد سناریوی کاهش هزینه‌های دولت متناسب با ابعاد کسری بودجه ناممکن است.

با فرض عدم کاهش هزینه‌ها، طبعاً افزایش منابع باید در دستور کار دولت قرار گیرد که شامل افزایش مالیات، فروش دارایی‌های مالی و فیزیکی، انتشار اوراق بدهی، استقراض از بانک مرکزی و پیش‌فروش درآمدهای آتی از جمله نفت می‌شود. افزایش درآمدهای مالیاتی به میزانی که تکافوی منابع موردنیاز دولت را بدهد، نیازمند افزایش بیش از دوبرابری درآمد مالیاتی است که طبعاً در شرایط رکودی دست‌نیافتنی است. از سوی دیگر، استقراض از بانک مرکزی پیامدهای توری خواهد داشت، بنابراین بررسی راهکارهای تامین کسری بودجه دولت از محل فروش دارایی‌ها و انتشار اوراق بدهی اهمیت زیادی دارد.

در شرایط کنونی نرخ بهره حقیقی اوراق خزانه منفی است و وزارت اقتصاد با فروش اوراق با نرخ بهره در حدود ۲۰ درصد موافقت می‌کند، به عبارتی با توجه به تورم، هزینه تامین مالی برای دولت از اوراق بدهی

مقایسه ارقام مختلف بودجه و عملکرد آن با اهداف برنامه ششم طی سال‌های اخیر حاکی از آن است که همچون سال‌های قبل، اتکا به منابع غیرواقعی (عمدتاً منابع حاصل از نفت و مولدسازی) در شرایط تحریم و رکود اقتصادی باعث انحراف شدید کسری تراز عملیاتی از اهداف برنامه شده است. به‌رغم تداوم مشکلات بسیار زیاد ناشی از کسری بودجه ساختاری چندین ساله اقتصاد ایران، تاکنون برنامه‌ریزی جدی برای اصلاحات بودجه‌ای و در راس آن کاهش وابستگی بودجه به نفت فراهم نشده است. به‌طور کلی طی سال‌های گذشته، کسری بودجه با روش‌های غیر قابل تداومی مانند استقراض از صندوق توسعه ملی و انتشار اوراق پوشش داده شده و عملاً مساله کسری بودجه به صورت تشدیدشونده به سال‌های بعد منتقل شده است.

در کوتاه‌مدت با توجه به ماهیت بخش عمده هزینه‌های دولت که شامل اقلام هزینه‌ای با قابلیت تغییر اندک، همچون هزینه‌های پرسنلی و حقوق



کسری بودجه

چنین صندوق‌های قابل معامله کالایی، سال‌ها قبل در سایر کشورهای جهان تجربه شده و هم‌اکنون در بورس شانگهای ایزاری بسیار شبیه به این شیوه معاملات با ارزش ملی در حال انجام است. در بورس شانگهای در سال ۲۰۱۹ برای اولین بار نفت خام با پول ملی چین مورد معامله قرار گرفت و امکان بازتعریف این تجربه در بورس انرژی ایران نیز وجود دارد که یک گام بسیار بزرگ در مسیر حمایت از تامین مالی دولت و همچنین ورود فعالان حقیقی و حقوقی در چارچوب معاملات نفت خام خواهد بود.

طرح پیش‌فروش منابع نفتی (انتشار اوراق یا ایجاد صندوق کالایی) تنها قادر است به صورت موقت کسری بودجه دولت را تا حد مشخصی که بازار سرمایه ظرفیت آن را داشته باشد، ترمیم و جبران کند و این ابزار به هیچ عنوان، درمان نهایی و راه‌حل قطعی برای رفع کسری بودجه دولت نیست.

از این جهت، دولت نباید جهت رفع معضل کسری بودجه نگاه بلندمدت به این اوراق داشته باشد. راهکار اساسی رفع کسری بودجه، کاهش وابستگی درآمدی دولت به درآمدهای پرنوسان نفتی، مدیریت صحیح درآمدها و هزینه‌های صندوق توسعه ملی و مدیریت هزینه‌های دولتی با اجرای خصوصی‌سازی واقعی است. در این میان، تقویت نظام مالیاتی با گسترده‌سازی تور مالیاتی، توجه به ظرفیت درآمدهای ناشی از عوارض و گمرک (توام با افزایش کارآمدی بنگاه‌های اقتصادی و بهسازی فضای کسب‌وکار) مسیری است که می‌تواند در افزایش سهم درآمدهای غیرنفتی در بودجه دولتی و کاهش هزینه‌های غیر ضرور باشد.

منبع: اعتماد

نفتی است اما از سوی دیگر، با توجه به نبود ابزارهای مالی متنوع برای پوشش ریسک ارز، ارایه یک ابزار مالی برای پوشش این ریسک در بازار جذابیت زیادی خواهد داشت و فعالان اقتصادی احتمالاً برای خرید چنین ابزاری تمایل خوبی نشان خواهند داد.

به این ترتیب، در راستای تنوع‌بخشی ابزارهای بدهی متناسب با سلاقی و نیازهای سرمایه‌گذاران به منظور جذب منابع داخلی برای تامین مالی کسری بودجه دولت و طرح‌های عمرانی بررسی راهکار پیش‌فروش منابع درآمدی آتی دولت و به‌طور خاص، پیش‌فروش نفت به عنوان یکی از گزینه‌های بسیار محدود قابل بررسی در شرایط محیطی داده شده، مطرح است.

به عبارت دیگر، با توجه به شرایط ویژه کسری بودجه در سال جاری، استفاده از روش‌های غیرمعمول اما مبتنی بر مبنای اقتصادی برای تامین کسری بودجه دولت اجتناب‌ناپذیر است.

در طرح پیش‌فروش نفت از طریق انتشار اوراق سلف نفتی، مسائلی نظیر ریسک نکول دولت در سررسید و نااطمینانی مردم نسبت به دولت با توجه به برخی تجربیات گذشته همچون بدعهدی‌های مربوط به بازپرداخت ریالی حساب‌های سپرده ارزی مردم نزد بانک‌ها و نیز اخذ مالیات از طرح پیش‌فروش سکه، به عنوان موانع احتمالی مهم در استقبال مردم به منظور جذب نقدینگی جامعه مطرح است که باید مدنظر سیاست‌گذار قرار گیرد.

به علاوه بلندمدت بودن زمان سررسید این اوراق و امکال انتقال تعهدات مالی یک دولت به دولت بعدی از جمله دیگر ایرادات این طرح عنوان شده است. بنابراین به عنوان یک پیشنهاد کاربردی جایگزین، ایجاد صندوق‌های کالایی نفتی توصیه می‌شود. ایجاد

تنوع‌بخشی ابزارهای بدهی متناسب با سلاقی و نیازهای سرمایه‌گذاران برای جذب بهتر سرمایه‌های خرد ضرورت می‌یابد.

اجرای موفقیت‌آمیز این طرح توسط دولت بستگی زیادی به طراحی و اجرای دقیق جزئیات فنی و عملیاتی آن دارد که لازم است به دقت مورد تحلیل و بررسی کارشناسی قرار گیرد. پیامدهای احتمالی منتج از دو روش متفاوت قیمت‌گذاری انتشار اوراق سلف موازی نفتی تحت دو سناریوی رفع تحریم یا ادامه یافتن آن بررسی شده است. براساس جمع‌بندی نتایج، موفقیت یا شکست در انتشار اوراق سلف موازی نفتی در گرو دو شرط مهم است.

شرط اول امکان صدور نفت در سررسید اوراق و شرط دوم، انتشار اوراق در چارچوب قیمت‌گذاری مکانیزم بازار و احتراز از قیمت‌گذاری اسمی آن است. در واقع، اگر در زمان سررسید این اوراق، امکان صادرات نفت برقرار باشد و قیمت اوراق نیز در زمان انتشار براساس مکانیزم بازار تعیین شده باشد، اولاً در زمان انتشار اوراق شوکی به سایر بازارهای موازی از ناحیه جذابیت کاذب این اوراق ناشی از قیمت‌گذاری اسمی دستوری وارد نخواهد شد، ثانیاً، در زمان سررسید هم مشکل جدی مالی برای دولت‌های بعدی به وجود نخواهد آمد زیرا خرید و فروش این اوراق براساس قیمت بازار انجام خواهد شد و دولت تعهدی برای بازخرید اوراق در یک قیمت از قبل تعیین شده ندارد.

بنابراین آثار مثبت انتشار اوراق به این شکل آن است که بودجه دولت با وابستگی کمتر به نفت ادامه کار خواهد داد و بودجه فعلی نیز با فشار کمتر اجرا خواهد شد. اما اگر با گذشت زمان مبالغ جمع‌آوری شده از این روش صرف هزینه‌های جاری بودجه و نه اعتبارات سرمایه‌گذاری‌های زیرساختی شود همچنان بیم آن می‌رود که مشکل کسری بودجه ساختاری کشور ادامه دار بماند. در واقع، این تهدید وجود دارد که با رفع موقتی نیاز تامین مالی کسری بودجه از این طریق ضرورت برنامه‌ریزی بلندمدت برای اصلاحات ساختاری بودجه که به برخی از آنها در بخش‌های قبلی اشاره شد (مشکلات صندوق‌های بازنشستگی، یارانه پنهان، ضعف نظام مالیاتی و ...) برای مدتی به فراموشی سپرده شود. اگرچه انتشار اوراق دولتی در شرایط فعلی با نرخ کمتر از تورم برای دولت بسیار کم‌هزینه‌تر از اوراق‌های مبتنی بر تورم و اوراق سلف