

تأثیر انتشار اوراق مشارکت عمومی در

سیاستهای پولی و مالی دولت

محمد مولایی

۱- مقدمه

منابع مالی سرمایه‌گذاری، امری اجتناب‌ناپذیر است.

نکته دیگر آنکه از آنجا که عموماً دولتها همه ساله در بودجه سالیانه خود با کسری مواجه می‌گردند، لذا یکی از موثرترین راههای تامین کسری بودجه، انتشار اوراق قرضه عمومی می‌باشد. بدیهی است که تامین کسری بودجه از طریق فوق در کاستن نرخ تورم نیز موثر بوده و اثرات تورمی کمتری در اقتصاد دارد.

لکن تامین کسری بودجه از طریق استقراض از بانک مرکزی دارای اثرات تورمی مستقیم است و عدم تعادل اقتصادی را تشدید می‌نماید. بنابراین، به عقیده اکثر کارشناسان اقتصادی، امروزه انتشار اوراق قرضه عمومی نه تنها یکی از راههای موثر در بهبود بخشیدن به عدم تعادل‌های اقتصادی است، بلکه به عنوان یک ضرورت اجتناب‌ناپذیر رشد اقتصادی، نیز می‌باشد.

اما باید توجه داشت که انتشار اوراق قرضه عمومی در ایران با موانع و محدودیتهای زیر مواجه است:

۱- از نظر فرهنگی خرید و فروش اوراق

چنانکه می‌دانیم، هدف از اعمال سیاستهای پولی و مالی، تنظیم و کنترل تقاضای کل است؛ یعنی مقامات پولی می‌توانند سطح کل فعالیتهای اقتصادی را به وسیله تغییر در عرضه پول و یا تغییر در انتظارات عامه، درباره نرخ بهره آینده یا هر دو، تحت تاثیر قرار دهند. دولت نیز می‌تواند سطح تقاضای کل را با تغییر در مخارج عمومی و تغییر در نرخ نهایی مالیات یا هر دو تحت کنترل قرار دهد.

همچنین از سیاستهای پولی و مالی در جهت رشد اقتصادی و افزایش درآمدهای دولت نیز استفاده می‌شود؛ به عبارت دیگر یکی از خصیصه‌های رونق در نظام بازار آزاد، رشد مداوم اقتصادی است که لازمه این رشد، سرمایه‌گذاری بیشتر و وجود امکانات مالی جهت سرمایه‌گذاری توسط بخش خصوصی و عمومی می‌باشد. بدیهی است که سرمایه‌گذاریهای کلان نیازمند منابع مالی دیگری به غیر از وامهای بانکی و انتشار اوراق سهام می‌باشند و در اینجاست که استفاده از اوراق قرضه عمومی جهت تامین قسمتی از

سرمایه‌گذارهای کلان، نیازمند منابع مالی دیگری به غیر از وام بانکی و انتشار اوراق سهام است. لذا استفاده از اوراق مشارکت عمومی جهت تامین قسمتی از منابع مالی سرسرمایه‌گذاری، امری اجتناب‌ناپذیر است

قرضه عمومی مورد قبول آحاد مردم - که دارای پس‌اندازهای کم و جزئی ولی در سطح کلان مبلغ قابل ملاحظه‌ای را تشکیل می‌دهد - نمی‌باشد. تنها سابقه تاریخی خرید و فروش اوراق قرضه عمومی در زمان نخست‌وزیری دکتر مصدق بوده است که دولت جهت رفع کسری بودجه خود اقدام به انتشار اوراق قرضه ملی نمود و مردم به لحاظ حمایت سیاسی از دولت دکتر مصدق و با توجه به حمایت‌های روحانیت وقت، اقدام به خرید اوراق قرضه ملی نمودند. لکن چنانچه اشاره گردید، چنین اقدامی بیشتر جنبه حمایت سیاسی داشت تا کسب سود اقتصادی.

۲- بازارهای خرید و فروش اوراق قرضه در کشور چندان رواج ندارد؛ به عبارت دیگر بازاری که بتوان به راحتی اوراق قرضه را قبل از سررسید، مورد خرید و فروش قرار داد، از ضروریات اولیه رواج خرید و فروش اوراق قرضه برای عامه مردم می‌باشد.

۳- تضمین‌های قانونی دولت برای معتبر بودن اوراق قرضه منتشر شده و حمایت قانون از منافع مالی خریداران اوراق قرضه و برگشت بموقع اصل سرمایه و سود آن به صاحبان اوراق

قرضه از ضروریات اولیه رواج بازار آن می‌باشد. بدیهی است که برای مقبولیت عامه مردم در امر خرید و فروش اوراق قرضه، این تضمین‌ها باید حتی شدیدتر از کشورهای مغرب زمین باشد.

۴- شاید در نظام جمهوری اسلامی ایران مهمترین مانع در انتشار اوراق قرضه عمومی به شیوه کشورهای سرمایه‌داری غرب، مغایرت آن با مبانی فقه اسلامی باشد. از نظر موازین شرعی، تعلق بهره قطعی به اوراق قرضه عمومی، ربا محسوب می‌شود و مسلمانان از دریافت آن منع شده‌اند. لذا در جوامع اسلامی باید درصدد رفع عدم سازگاری موازین شرعی درباره انتشار اوراق قرضه عمومی بود. اخیراً بنابر اظهارات یکی از مسئولین بانکی کشور، مسئله عدم سازگاری موازین شرعی در ارتباط با انتشار اوراق قرضه عمومی حل شده^(۱) و به عنوان اولین گام شهرداری تهران اوراق مشارکت عمومی را منتشر نموده است.

در این مقاله به لحاظ اهمیت اثرات انتشار اوراق مشارکت عمومی در سیاست‌های پولی و مالی دولت، ابستدا به ذکر تاریخچه‌ای درباره انتشار اوراق قرضه عمومی پرداخته، سپس به آثار انتشار اوراق مشارکت عمومی در سیاست‌های پولی و مالی دولت می‌پردازیم:

۲- تاریخچه خرید و فروش اوراق قرضه در ایران از گذشته تا حال

در ایران از گذشته‌های دور خرید اوراق قرضه دولتی توسط نظام بانکی الزام‌آور

یکی از موثرترین راههای تامین کسری بودجه دولت، انتشار اوراق مشارکت عمومی است

پس از اجرای سیاستهای انبساطی پولی، نسبت خرید اوراق قرضه بابت افزایش سپرده‌های غیردیداری به ۳۰ درصد کاهش یافت.

اما در مرداد ماه ۱۳۵۴ این نسبت دوباره به ۴۵ درصد افزایش یافت و مقرر شد حداکثر ۴۰ درصد از مانده سپرده‌های غیردیداری در هر زمان، صرف خرید اوراق قرضه شود. به دنبال سیاستهای انبساطی پولی در سال ۱۳۵۷، در آذر همان سال مقرر شد که انتخاب اوراق قرضه دولتی که بانکها نزد بانک مرکزی تودیع می‌کنند از لحاظ مدت زمان سررسید آنها، در اختیار بانکها گذارده شود.

نسبت خرید، الزامی اوراق قرضه بانکها تا اول سال ۱۳۶۳ - که قانون عملیات بانکی بدون ربا در آن زمان به اجرا درآمد - برقرار بود و پس از آن مقرر شد که بانکها می‌توانند با استفاده از منابع خودشان به خرید اوراق قرضه اقدام کنند و میزان اوراق قرضه خریداری شده و یا بازخرید آن، طبق نظر بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران خواهد بود. (۲) و (۳)

۳- ویژگیهای اوراق قرضه دولتی و خریداران آن

دولت عموماً چهارنوع اوراق قرضه - بر حسب مدت زمان سررسید آنها - منتشر می‌کند: اوراق قرضه دو ساله، سه ساله، پنجساله،

بوده است و بانکهای تجاری در مقایسه با بانکهای تخصصی، عموماً سهم بسیار قابل ملاحظه‌ای را در خرید اوراق قرضه دولتی به خود اختصاص می‌داده‌اند.

بانکها برای نخستین بار در مردادماه ۱۳۴۹ به موجب قانون، ملزم به خرید اوراق قرضه شدند و مقرر شد که معادل ۱۶ درصد از افزایش سپرده‌های دیداری و غیردیداری خود را در طول سال ۱۳۴۹ به صورت اوراق قرضه نگهدارند. در اسفندماه ۱۳۵۰، شورای پول و اعتبار مقرر داشت که از ابتدای سال ۱۳۵۱، بانکها در تبدیل ۱۶ درصد از افزایش سپرده‌های خود به اوراق قرضه تکلیفی نخواهند داشت و خرید و فروش اوراق قرضه به صورت آزاد و براساس مکانیزم عرضه و تقاضا صورت خواهد گرفت.

در قانون پولی و بانکی مصوب ۱۳۵۱، براساس بند ۲ ماده ۱۴ که تعیین نحوه مصرف وجوه سپرده‌های پس‌انداز و سپرده‌های مشابه نزد بانکها را به عنوان ابزاری در اختیار بانک مرکزی قرار داده بود، الزام قانونی بانکها به خرید اوراق قرضه بار دیگر مورد توجه قرار گرفت.

در سال ۱۳۵۲، در اجرای سیاستهای انقباضی پولی، بانکها ملزم گردیدند که در مقابل افزایش سپرده‌های پس‌انداز و مدت‌دار، ماهیانه ۵۰ درصد را به خرید اوراق قرضه دولتی یا سررسید حداکثر دو سال اختصاص دهند تا آنجا که میزان این اوراق که توسط هر بانک بدین منظور خریداری می‌گردد به حدود ۴۰ درصد کل سپرده‌های آن برسد. در پایان سال ۱۳۵۳،

جدول (۱) - موجودی اوراق قرضه دولتی برحسب نوع اوراق

(میلیارد ریال)

ساله	۱۳۵۸	سه‌ماهه	۱۳۵۹	سه‌ماهه	۱۳۶۰	سه‌ماهه	۱۳۶۱	سه‌ماهه	۱۳۶۲	سه‌ماهه	۱۳۶۳	سه‌ماهه	۱۳۶۴
دو ساله	۷۰۳/۲	۵۶/۳	۷۶۳/۲	۶۱/۸	۷۸۶/۲	۵۶/۴	۸۲۲/۲	۵۷/۰	۹۳۴/۱	۵۶/۲	۱۰۶۰/۳	۶۰/۰	۱۱۹۵/۴
سه ساله	۲۸۳/۸	۲۲/۷	۲۱۹/۲	۱۷/۸	۲۵۴/۷	۱۸/۳	۱۵۹/۲	۱۱/۱	۱۹۸/۲	۱۲/۰	۱۹۲/۱	۱۰/۹	۱۶۴/۷
پنج ساله	۱۲۸/۳	۱۰/۳	۱۱۵/۳	۹/۳	۱۷۶/۱	۱۲/۶	۲۶۵/۱	۱۸/۴	۲۹۶/۰	۱۷/۹	۲۸۴/۷	۱۶/۱	۲۷۱/۶
هفت ساله	۱۳۲/۸	۱۰/۷	۱۳۷/۲	۱۱/۱	۱۷۷/۷	۱۲/۷	۱۹۵/۱	۱۳/۵	۲۲۲/۲	۱۳/۵	۲۳۰/۴	۱۳/۰	۲۶۳/۷
جمع	۱۲۴۸/۱	۱۰۰	۱۲۳۴/۹	۱۰۰	۱۳۹۴/۷	۱۰۰	۱۴۴۱/۶	۱۰۰	۱۶۵۰/۵	۱۰۰	۱۷۶۷/۵	۱۰۰	۱۸۹۵/۴
دو ساله	۶۳/۱	۱۱۷۶/۰	۵۷/۰	۸۳۴/۰	۳۷/۹	۱۰/۰	۰/۴	-	-	-	-	-	-
سه ساله	۸/۷	۱۴۶/۴	۷/۱	۱۴۸/۸	۶/۸	۱۴۶/۵	۶/۲	۱۲۲/۲	۴/۹	۹۲/۷	۳/۵	۷۲/۹	۲/۶
پنج ساله	۱۴/۳	۴۵۸/۸	۲۲/۲	۸۹۴/۷	۴۰/۶	۱۷۸۵/۹	۷۵/۵	۱۹۶۲/۱	۷۸/۱	۱۱۷۳/۷	۸۰/۴	۲۲۸۹/۶	۸۱/۴
هفت ساله	۱۳/۹	۲۸۲/۲	۱۳/۷	۳۲۳/۴	۱۴/۷	۴۲۴/۷	۱۷/۹	۴۲۷/۶	۱۷/۰	۴۲۸/۲	۱۶/۱	۴۵۱/۰	۱۶/۰
جمع	۱۰۰	۲۰۶۳/۴	۱۰۰	۲۲۰۰/۹	۱۰۰	۲۳۶۷/۱	۱۰۰	۲۵۱۱/۹	۱۰۰	۲۶۵۸/۶	۱۰۰	۲۸۱۳/۵	۱۰۰

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی در طی سالهای مورد مطالعه.

متأسفانه در گذشته، هدف از انتشار اوراق قرضه، کاهش و کنترل نقدینگی موجود در جامعه که یکی از عوامل مهم تورم می‌باشد، نبوده است

در ارتباط با ماهیت خریداران اوراق قرضه دولتی باید گفت که قسمت عمده اوراق قرضه دولتی را بخش بانکی (متشکل از بانک مرکزی و سایر بانکها) خریداری کرده‌اند و در بخش غیربانکی (شامل موسسات دولتی، موسسات خصوصی و افراد) در طی سالهای ۱۳۶۵ - ۷۰، تنها موسسات دولتی خریدار اوراق قرضه بوده،

هفت ساله. نرخ بهره اوراق قرضه تا تاریخ ۱۳۶۵/۷/۵ در مورد اوراق قرضه دو ساله، سه ساله، پنجساله و هفت ساله به ترتیب برابر با ۹/۵، ۱۰، و ۱۰/۵ درصد بود. از این تاریخ به بعد نرخ بهره انواع مختلف اوراق قرضه به ۳/۵ درصد کاهش یافت.

چنانکه در جدول (۱) ملاحظه می‌گردد، طی سالهای پس از انقلاب، بیشترین حجم اوراق قرضه منتشره، اوراق قرضه دو ساله و پنجساله بوده است. البته در طی سالهای ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۰، اوراق قرضه دو ساله توسط دولت منتشر نشده است.

تضمینهای قانونی دولت جهت معتبر بودن اوراق مشارکت عمومی منتشر شده و حمایت قانون از منابع مالی خریداران آن، از ضروریات اولیه رواج بازار اوراق مذکور می باشد

کسری بودجه نیز صورت نگرفته و در طی سالهای قبل از انقلاب نیز اوراق قرضه دولتی تنها بخش ناچیزی از کسری بودجه دولت را تامین می کرده است. (۴) دولت اوراق قرضه را به منظور، تامین نیاز بانکها، جایگزینی اوراق بسرسیده، اعطای سود اوراق قرضه در جریان و پرداخت مطالبات تامین اجتماعی از دولت، منتشر می نموده است.

۴- منابع تامین کسری بودجه دولت و اثرات تورم زای آن

دولت برای رفع کسری بودجه خود طی سه دهه اخیر، در اکثر مواقع از منابع ذیل استفاده می نموده است:

- ۱- دریافت وام از داخل (استقراض از بانک مرکزی و نظام بانکی)
 - ۲- دریافت وام از خارج
 - ۳- استفاده از برگشتیها، پیش پرداختها و سایر حسابها
 - ۴- وصولی دولت بابت پرداخت وامهای موسسات و شرکتهای دولتی
 - ۵- وصولی دولت بابت پرداخت وام طرحهای عمرانی - انتفاعی
 - ۶- سایر درآمدها و منابع متفرقه
- البته استقراض از بانک مرکزی و نظام بانکی رقم عمده و قابل توجه کسری بودجه دولت را تشکیل می داده است.
- جدول (۳) مؤید آن است که دریافت وام از داخل در میان دیگر منابع تامین کسری بودجه، بیشترین رقم را تشکیل می داده است.

لکن در سالهای قبل از ۱۳۶۵، موسسات خصوصی و افراد نیز سهمی از اوراق قرضه دولتی را خریداری کرده اند. البته سهم افرادی که خریدار اوراق قرضه دولتی بوده اند، بسیار ناچیز و حتی قابل اغماض می باشد که این امر بیانگر آن است که در جامعه ما خرید و فروش اوراق قرضه دولتی، یا خود مقبولیت عام نیافته و یا دولت مصمم به عمومی نمودن خرید و فروش آن در میان مردم نبوده است.

همان طور که در جدول (۲) ملاحظه می شود، سهم بخش بانکی در خرید اوراق قرضه دولتی در اکثر سالهای مورد مطالعه بالای ۹۰ درصد می باشد و افراد و موسسات خصوصی سهم ناچیزی از اوراق قرضه دولتی را به خود اختصاص داده اند؛ به طوری که از سال ۱۳۶۴ به بعد، دولت به موسسات خصوصی و افراد اوراق قرضه نفروخته است.

بنابراین می توان نتیجه گرفت که هدف از انتشار اوراق قرضه کاهش و کنترل نقدینگی موجود در جامعه - که یکی از عوامل مهم تورم می باشد - نبوده است.

نکته قابل توجه آنکه، بعد از انقلاب اسلامی، در بیشتر سالهای مورد مطالعه، انتشار اوراق قرضه دولتی حتی برای تامین قسمتی از

جدول (۲) - موجودی اوراق قرضه دولتی برحسب مالکیت بخشها

(میلیارد ریال)

۱۳۶۴	سهام	۱۳۶۳	سهام	۱۳۶۲	سهام	۱۳۶۱	سهام	۱۳۶۰	سهام	۱۳۵۹	سهام	۱۳۵۸	سهام	
۱۶۹۴/۲	۸۷/۸	۱۵۵۲/۷	۸۷/۱	۱۴۳۷/۷	۸۵/۶	۱۲۳۳/۷	۸۸/۰	۱۲۲۸/۰	۹۳/۴	۱۱۵۳/۶	۹۴/۹	۱۱۸۴/۶	۱۱۸۴/۶	۱- بخش بانکی
۴۹۷/۹	۳۴/۹	۶۱۶/۶	۳۳/۴	۵۵۱/۸	۳۰/۶	۴۴۰/۷	۴۶/۵	۶۴۹/۲	۵۵/۸	۶۸۸/۷	۵۷/۱	۷۱۳/۲	۷۱۳/۲	الف - بانک مرکزی
۱۱۹۶/۴	۵۲/۹	۹۳۵/۵	۵۳/۷	۸۸۵/۳	۵۵/۰	۷۹۳/۰	۴۱/۵	۵۷۸/۸	۳۷/۶	۴۴۴/۹	۳۷/۸	۴۷۱/۴	۴۷۱/۴	ب - سایر بانکها
۲۰۱/۲	۱۲/۳	۲۱۵/۴	۱۲/۹	۲۱۳/۴	۱۴/۴	۲۰۷/۹	۱۲/۰	۱۶۶/۷	۶/۶	۸۱/۳	۵/۱	۶۳/۵	۶۳/۵	۲- بخش غیر بانکی
۲۰۱/۲	۱۲/۱	۲۱۴/۲	۱۳/۷	۲۱۰/۱	۱۴/۰	۲۰۱/۵	۱۰/۹	۱۵۲	۵/۲	۶۴/۲	۳/۳	۴۱/۵	۴۱/۵	لقنوسان دولتی
-	-/۰۲	-/۵	-/۰۴	-/۸	-/۱	-/۲	-/۴	-/۵	-/۵	-/۲	-/۸	-/۲	-/۲	بیموسات خصوصی
-	-/۰۳	-/۷	-/۵	-/۵	-/۳	-/۲	-/۷	-/۳	-/۹	-/۹	-/۱	-/۸	-/۸	ج - افراد
۱۸۹۵/۴	۱۰۰	۱۷۶۷/۵	۱۰۰	۱۶۵۰/۵	۱۰۰	۱۴۴۱/۶	۱۰۰	۱۳۹۴/۷	۱۰۰	۱۲۳۳/۹	۱۰۰	۱۲۲۸/۱	۱۲۲۸/۱	جمع
سهام	۱۳۷۰	سهام	۱۳۶۹	سهام	۱۳۶۸	سهام	۱۳۶۷	سهام	۱۳۶۶	سهام	۱۳۶۵	سهام		
۹۶/۵	۲۷۱۴/۲	۹۵/۳	۲۵۳۲/۸	۹۴/۸	۲۳۸۱/۷	۹۴/۳	۲۳۳۱/۲	۹۲/۳	۲۰۳۰/۸	۹۰/۶	۱۸۷۰/۵	۸۹/۴	۸۹/۴	۱- بخش بانکی
۵۰/۷	۱۴۲۶/۲	۴۶/۵	۱۲۳۷/۷	۴۳/۲	۱۰۸۵/۹	۴۳/۷	۱۰۳۵/۷	۳۷/۹	۸۳۴/۰	۳۲/۶	۶۷۳/۵	۲۶/۳	۲۶/۳	الف - بانک مرکزی
۴۵/۸	۱۲۸۸/۰	۴۸/۸	۱۲۹۵/۷	۵۱/۶	۱۲۹۵/۲	۵۰/۶	۱۱۹۶/۲	۵۴/۴	۱۱۹۶/۸	۵۸/۰	۱۱۹۷/۰	۶۳/۱	۶۳/۱	ب - سایر بانکها
۳/۵	۹۹/۲	۴/۷	۱۲۵/۸	۵/۲	۱۳۰/۸	۵/۷	۱۳۵/۸	۷/۷	۱۷۰/۱	۹/۴	۱۹۳/۴	۱۰/۶	۱۰/۶	۲- بخش غیر بانکی
۳/۵	۹۹/۲	۴/۷	۱۲۵/۸	۵/۲	۱۳۰/۸	۵/۷	۱۳۵/۸	۷/۷	۱۷۰/۱	۹/۴	۱۹۳/۴	۱۰/۶	۱۰/۶	لقنوسان دولتی
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	بیموسات خصوصی
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ج - افراد
۱۰۰	۲۸۱۳/۵	۱۰۰	۲۶۵۸/۶	۱۰۰	۲۵۱۱/۹	۱۰۰	۲۳۶۷/۷	۱۰۰	۲۲۰۰/۹	۱۰۰	۲۰۶۳/۹			جمع

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی در طی سالهای مورد مطالعه.

منفی کمتری برای اقتصاد باشد (بنابر نظر عده کثیری از اقتصاددانان، فروش اوراق مشارکت عمومی می تواند یکی از این راه حلها باشد). همان طور که از اطلاعات موجود در جدول (۴) مشاهده می شود، یکی از مشخصات اقتصاد بخش عمومی کشورمان در دوره مورد بررسی این است که سهم قابل توجهی از کسری

بدیهی است که وجوه دریافتی از منابع ذیل جهت رفع کسری بودجه تورمزا می باشد که آثار آن با توجه به وجود تنگناهای اقتصادی در امر تولید، عدم تعادل بین عرضه و تقاضای کالاها در کشور را طی دو دهه اخیر، هر چه بیشتر دامن زده است. بنابراین می توان کسری بودجه را به طریقی تأمین کرد که دارای عوارض

جدول (۳) - منابع تأمین کسری بودجه دولت

(میلیارد ریال)

۱۳۷۰	۱۳۶۹	۱۳۶۸	۱۳۶۷	۱۳۶۶	۱۳۶۵	۱۳۶۴	۱۳۶۳	۱۳۶۲	۱۳۶۱	۱۳۶۰	۱۳۵۹	۱۳۵۸	
۱۱۵۷/۳	۶۱۸/۶	۱۱۲۲/۱	۲۱۲۵/۲	۱۲۶۹/۱	۱۲۲۹/۵	۶۲۷/۰	۶۲۸/۸	۸۹۸/۶	۷۷۲/۰	۹۳۷/۰	۹۷۲/۵	۵۲۸/۳	کسری بودجه دولت
۹۶۰/۵	۵۵۷/۳	۱۱۳۷/۸	۲۰۲۲/۵	۱۳۷۴/۷	۱۲۸۴/۰	۵۵۴/۷	۲۵۴/۰	۶۹۵/۳	۵۶۷/۲	۷۷۹/۱	۶۸۸/۶	۳۵۰/۰	دریافت وام از داخل
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	۲/۴	دریافت وام از خارج
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	استفاده از رزگشتها، پیش
۱۵۸/۰	۱۱۲/۰	۱۱۳/۴	۱۲۲/۲	۱۱۳/۲	۱۰۱/۶	۱۰۴/۶	۱۷۳/۰	۲۲۸/۷	۱۹۵/۱	۱۶۹/۸	۲۶۳/۲	۳۱/۲	پرداختها و سایر حسابها
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	وصولی دولت بابت اصل وامهای
۳۹/۰	۶/۰	۵/۱	۵/۷	۳۵/۶	۶۸/۰	۱۴/۴	۱۱/۸	۲۰/۵	۱۵/۸	۵۱/۳	۲۲/۸	۹۲/۲	دولت در خارج از کشور
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	وصولی دولت بابت
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	پرداختهای و وامهای موسسات
۲/۰	.	۰/۷	.	۴/۷	۶/۵	۱۰/۸	-	-	-	-	-	-	و شرکتها دولتی
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	وصولی دولت بابت پرداخت
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	وام طرحهای عمرانی -
۲۹/۱	.	۱/۰	۷/۸	.	.	.	.	.	.	.	.	.	انتقاعی
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	مازاد (-) یا کسری تأمین
-۳۱/۳	-۲۵۶/۷	-۱۱۵/۹	-۳۵/۰	-۵۸/۱	-۱۰/۶	-۳۷/۵	.	-۶۵/۹	-۶/۱	-۶۳/۲	-۲/۱	+۵۲/۵	شده از سایر منابع (+)

منابع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی در طی سالهای مورد مطالعه.

جدول (۴) - رابطه بین کسری بودجه و تورم در ایران، طی سالهای ۱۳۷۰ - ۱۳۵۸

(میلیارد ریال)

سال	کسری بودجه	دریافت وام از داخل	حجم نقدینگی بخش خصوصی (پول + شبه پول)	نسبت استقرار به کسری بودجه (درصد)	تورم نرخ تورم (درصد)
۱۳۵۸	۵۲۸/۳	۳۵۰	۳۵۵۰	۶۶/۳	۱۱/۳
۱۳۵۹	۹۷۲/۵	۶۸۸/۶	۴۳۳۷/۸	۷۰/۸	۲۳/۵
۱۳۶۰	۹۳۷	۷۷۹/۱	۵۱۱۱/۷	۸۳/۱	۲۳
۱۳۶۱	۷۷۵/۷	۵۶۷/۲	۶۴۳۰/۷	۷۳/۱	۱۹/۲
۱۳۶۲	۱۰۷۲/۲	۶۹۵/۳	۷۵۱۴/۴	۶۴/۸	۱۴/۷
۱۳۶۳	۷۱۸	۳۶۴/۷	۷۹۶۷	۵۰/۸	۱۰/۳

۶/۵	۵۷/۱	۹۰۰۲	۳۵۵	۶۲۱/۹	۱۳۶۴
۲۳/۶	۹۳/۴	۱۰۷۲۲/۶	۱۲۸۴	۱۳۷۵	۱۳۶۵
۲۷/۸	۹۶/۱	۱۲۶۶۸/۲	۱۳۷۴/۷	۱۴۲۹/۸	۱۳۶۶
۲۸/۹	۹۵/۳	۱۵۶۸۷/۶	۲۰۲۴/۵	۲۱۲۵/۲	۱۳۶۷
۱۷/۴	۹۰/۹	۱۸۷۵۳/۳	۱۱۳۷/۸	۱۲۵۱/۱	۱۳۶۸
۹/۰	۱۰۱/۳	۲۲۹۶۹/۵	۵۵۷/۳	۱۴۱۸/۶	۱۳۶۹
۱۹/۶	۸۲/۹	۲۸۶۲۸/۴	۹۶۰/۵	۱۱۵۷/۳	۱۳۷۰

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی در طی سالهای مورد مطالعه.

(۱) در قانون بودجه سال ۱۳۶۹، کسری بودجه پس از اصلاح و تصویب متمم آن ۱۶۳۰/۳ میلیارد ریال برآورد گردید. رقم مذکور در حد رقم مصوب در برنامه اول توسعه اقتصادی و اجتماعی بود. در این سال به دلیل بالاتر بودن درصد تحقق درآمدها نسبت به پرداختها، کسری بودجه محدود شد و به ۴۱۸/۶ میلیارد رسید که ۷۴/۳ درصد کمتر از رقم مصوب بود. بدین ترتیب کسری بودجه دولت ۶۳/۳ درصد نسبت به رقم مشابه سال قبل کاهش یافت و این امر عمدتاً به دلیل افزایش سریع درآمدهای عمومی دولت به ویژه درآمد حاصل از فروش ارز بود. نکته جالب توجه آنکه علی‌رغم کاهش کسری بودجه، استقراض از نظام بانکی کاهش نیافت، لذا میزان استقراض بالاتر از کسری بودجه واقعی است.

نزدیک و مستقیم وجود داشته است. بنابراین با اینکه در اقتصاد، در حالت کلی نمی‌توان رابطه مستقیمی بین کسری بودجه و تورم برقرار ساخت ولی شواهد موجود در اقتصاد ایران نشان می‌دهد که می‌توان کسری بودجه را مهمترین عامل تورم دانست. بنابراین یکی از علل تورم در اقتصاد ایران را می‌توان "پدیده مالی" تلقی کرد.

به طور خلاصه در اقتصاد ایران کسری بودجه به افزایش عرضه کالاها و خدمات کمک نکرده، زیرا عموماً قسمت عمده کسری بودجه را هزینه‌های جاری دولت تشکیل داده است تا هزینه‌های عمرانی (۵). از طرفی، تقریباً تمامی کسری بودجه دولت نیز از طریق استقراض از

بودجه از طریق استقراض از نظام بانکی تامین مالی می‌شود. این سهم در سالهای ۱۳۶۵ تا ۱۳۶۹ از ۹۰ درصد نیز تجاوز کرده است. علاوه بر این همان طور که ملاحظه می‌شود این امر موجب افزایش حجم نقدینگی بخش خصوصی نیز شده است. با افزایش نقدینگی بخش خصوصی، افزایشی در تقاضای کل در اقتصاد کلان به وجود می‌آید و به دنبال آن در شرایطی که تولید واقعی در اقتصاد، با کاهش مواجهه بوده، باعث بالا رفتن سطح عمومی قیمت‌ها و تشدید تورم در ایران شده است. با مقایسه ارقام مربوط به کسری بودجه و نرخ تورم در دوره مورد بررسی می‌توان گفت که در اقتصاد ایران بین دو متغیر فوق ارتباط و همبستگی

از آنجا که قسمت اعظم کنسرسی بودجه دولت از طریق استقراض از نظام بانکی تامین شده است، لذا این عامل به دنبال خود افزایش شدید نقدینگی و در نتیجه تورم را به همراه داشته است

نظام بانکی تامین شده (۶)، در نتیجه این عامل نیز به دنبال خود افزایش شدید نقدینگی و نهایتاً تورم را به همراه داشته است.

۵- انتشار اوراق مشارکت عمومی به عنوان ابزاری مطمئن جهت سیاستهای پولی و مالی دولت

سوالی که در اینجا مطرح است آنکه: آیا دولت قادر است از طریق دیگر به غیر از استقراض از نظام بانکی اقدام به تامین کسری بودجه خود بنماید، و در ضمن چنین شیوه‌ای به جای عوارض منفی دارای آثار مثبت در نظام اقتصادی کشور باشد؟

در پاسخ به سؤال فوق باید گفت که دولت می‌تواند از طریق انتشار گسترده و سالیانه اوراق مشارکت عمومی به مردم، به این هدف نائل آید. انتشار اوراق مشارکت عمومی می‌تواند هم کسری بودجه سالیانه دولت را تامین نماید و هم از طریق کاهش نقدینگی موجود در جامعه، تورم در کشور را مهار کرده و هم توجه مردم را از بورس‌بازی در بازارهای کاذب ارز و طلا و کالاهای ضروری و لوکس به بازار صحیح و هدایت شده بورس اوراق بهادار و اوراق قرضه جلب نماید.

البته نکاتی برای به اجرا درآمدن و عملی شدن راه حل فوق وجود دارد که ذیلاً بدان اشاره می‌شود:

۱- اولین مسئله قابل تامل در این باره، عدم مغایرت موازین شرعی در ارتباط با انتشار اوراق مشارکت عمومی است. درباره انتشار اوراق مشارکت عمومی برای رفع اعتبارات

جاری دولت باید از فقها و مراجع دینی درباره عدم مغایرت آن با موازین شرعی استفتاء کرد. اما به نظر می‌رسد که انتشار اوراق مشارکت عمومی برای اعتبارات عمرانی بودجه سالیانه دولت با موازین شرعی مغایرتی نداشته و در قالب عقود اسلامی از قبیل مشارکت مدنی عملی باشد.

بنابراین دولت می‌تواند از طریق انتشار اوراق مشارکت عمومی به مردم نه تنها کسری بودجه، بلکه قسمتی از هزینه‌های عمرانی سالیانه خود را تامین نماید و بدین وسیله هم منبع تازه‌ای برای تامین درآمدهای خود پیدا کند و هم قسمتی از نقدینگی مردم را به سمت اجرای برنامه‌های عمرانی و تولیدی کشور سوق دهد.

۲- دولت می‌تواند حتی به جای تامین بودجه سالیانه خود از طریق درآمدهای نفتی، با انتشار گسترده اوراق مشارکت عمومی تمام یا لاقط بخش اعظمی از بودجه عمرانی خود را از این طریق تامین نماید. آمار و ارقام حاکی از آن است که همه ساله سهم قابل ملاحظه‌ای از درآمدهای دولت را درآمدهای ناشی از نفت و گاز تشکیل می‌دهد.

بنابراین دولت می‌تواند با تامین درآمد خود از طریق انتشار اوراق مشارکت عمومی تا حد

به نظر می‌رسد که انتشار اوراق مشارکت عمومی برای تامین اعتبارات عمرانی بودجه سالیانه دولت با موازین شرعی مغایرتی نداشته باشد و در قالب عقود اسلامی (از قبیل مشارکت مدنی) عملی باشد

امکان از تزریق درآمدهای نفتی در بودجه سالیانه خود جهت تامین هزینه‌های جاری اجتناب نماید و درآمدهای نفتی را صرفاً جهت سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی کشور هزینه نماید. به هر صورت با توجه به اینکه بنابر پیش‌بینی‌های انجام گرفته منابع نفتی کشور در بیست سال آینده روبه اتمام است، استفاده از منبع دیگری جهت تامین بودجه سالیانه دولت امری اجتناب‌ناپذیر می‌نماید. بدیهی است درآمدهای مالیاتی و سایر درآمدها در چند دهه آتی نمی‌تواند تنها منبع تامین‌کننده درآمدهای دولت باشد، لذا انتشار اوراق مشارکت عمومی می‌تواند یکی از راه‌حل‌های تامین درآمدهای دولت به حساب آید.

۳- سومین نکته برای استفاده گسترده اوراق مشارکت عمومی، عدم مغایرت آن با قوانین کشور است. در حال حاضر مجلس شورای اسلامی، انتشار اوراق مشارکت عمومی را صرفاً جهت اجرای پروژه‌های مسکونی جایز می‌داند (۷)، لذا انتشار گسترده اوراق مشارکت عمومی جهت اجرای پروژه‌های تولیدی و عمرانی دولت و دستگاه‌های وابسته به دولت نیز باید مورد تایید مجلس باشد.

۴- چهارمین نکته آنکه، هدف از انتشار

اوراق مشارکت عمومی توسط دولت باید جذب نقدینگی مردم، بخصوص وجوه راکد و بلااستفاده باشد؛ به عبارت دیگر انتشار اوراق مشارکت عمومی نباید منجر به کاهش سپرده‌های پس‌انداز مدت‌دار مردم در بانکها گردد. توضیح آنکه چون اوراق مشارکت عمومی منتشر شده توسط شهرداری تهران بدون قبول خطر (ریسک)، دارای سود دهی بالاتر از پس‌انداز بلند مدت مردم در بانکها و قابل تبدیل به پول در هر لحظه زمانی توسط بانک ملی می‌باشد، انتظار می‌رود که عده‌ای از سپرده‌گذاران، پس‌اندازهای بلند مدت خود را از بانکها خارج کرده و اقدام به خرید اوراق مشارکت عمومی کنند که این امر منجر به کاهش سپرده‌های مردم در نظام بانکی می‌گردد و مغایر با اهداف اقتصادی دولت جهت جلب سپرده‌های مردم توسط نظام بانکی می‌باشد. لذا باید با وضع قوانینی، مردم را در انتخاب نوع دارایی‌های شبه پول (از قبیل حسابهای پس‌انداز مدت‌دار و یا خرید اوراق قرضه) با توجه به معایب و محاسنی که هر کدام از آنها برای سرمایه‌گذاران دارند، آزاد گذاشت؛ مثلاً مدت زمان برگشت اصل و فرع سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت عمومی باید بیشتر از سپرده‌های بلند مدت باشد و قید شود وجه اصلی بابت خرید اوراق قرضه ده ساله و بیست ساله تا زمان سررسید آن قابل برگشت نیست، اما سود آن را خریدار هر شش ماه یکبار می‌تواند بگیرد و در صورتی که خریدار قادر به فروش اوراق قرضه خود در بازار بورس نباشد دولت تضمین کند که آنها را با نرخ سود کمتری، مثلاً با

جامعه می‌باشد.

**دولت می‌تواند به جای تامین بودجه
سالیانه خود از طریق درآمدهای نفتی، با
انتشار گسترده اوراق مشارکت عمومی،
بخش اعظمی از بودجه خود را از این
طریق تامین نماید.**

۷- اقدامات قانونی دولت در ارتباط با تعطیل کردن بازارهای کاذب بورس‌بازی و از حالت بورس خارج نمودن کالاهایی مانند: ارز، طلا و کالاهای لوکس و بادوام، می‌تواند توجه مردم را به بازار خرید و فروش اوراق مشارکت عمومی جلب نماید.

نتیجه آنکه، استفاده از اوراق مشارکت عمومی توسط دولت می‌تواند یکی از ابزارهای قوی و موثر در جهت استفاده از سیاستهای پولی و مالی در کشور باشد.

البته زمینه‌های بکارگیری چنین ابزاری را، هم از نقطه نظر مبانی نظری و هم عملی و از همه مهمتر سازگاری آن با موازین شرعی و قانونی، باید در کشور فراهم نمود. ضمن آنکه علاوه بر سودآور بودن خرید و فروش اوراق مشارکت عمومی که تمایل مردم را از نظر اقتصادی به دنبال دارد باید زمینه‌های فرهنگی استقبال از آن را در جامعه فراهم کرد، به گونه‌ای که مردم توجه خود را از بورس‌بازی کالاهای بادوام به سوی بازار بورس اوراق بهادار معطوف دارند.

نرخ سود سرمایه‌گذاری در بانکها خریداری می‌نماید.

به هر صورت دولت باید برای جلب اعتماد مردم، تضمینهایی در ارتباط با نداشتن خطر در خرید اوراق مشارکت عمومی بنماید.

۵- بدیهی است وجود بازاری که خرید و فروش اوراق قرضه در آن براحتمی انجام گیرد و یا تضمین بانکها و موسسات دولتی، می‌تواند در استقبال مردم از خرید و فروش اوراق مشارکت عمومی موثر باشد.

۶- در سالهای اخیر دولت برای تامین قسمتی از درآمدهای خود از مابه‌التفاوت فروش ارز به مردم استفاده می‌کرده است. همچنین فروش سکه‌های بهار آزادی، فروش کالاهای لوکس از قبیل اتومبیل و غیره، به قیمتی بیش از قیمت تمام شده از جمله راههای دیگر تامین درآمدهای دولت بوده است. گرچه یکی از اهداف دولت جذب نقدینگی مردم بوده، لکن متأسفانه چنین اقدامی بیشتر به بورس بازی نامشروع در جامعه کمک نموده است و تاثیر چندانی در کاهش نقدینگی مردم نداشته و حتی وجود چنین عملیاتی خود تورم‌زا بوده و منجر به کسب سودهای بادآورده توسط دلانان و سرمایه‌داران گردیده است. لذا دولت باید نقدینگی مردم را از بازارهای کاذب به سمت بازارهای صحیح و هدایت شده سوق دهد و بازار خرید و فروش اوراق مشارکت عمومی می‌تواند یکی از این راهها باشد که دارای آثار مثبت تولیدی و عامل کنترل تورم در

زیر نویسها:

- ۱- روزنامه اطلاعات، (۱۳۷۳/۶/۲۹)، ص ۴.
 - ۲- علی ماجدی و حسن گلریز، پول و بانک، (تهران: دانشکده علوم بانیک، ۱۳۷۰)، ص ۲۸۲.
 - ۳- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی، سالهای مختلف.
 - ۴- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی، سالهای مختلف.
 - ۵- به گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی در سالهای مورد مطالعه رجوع گردد.
 - ۶- به جدول (۳) رجوع گردد.
 - ۷- آنچه که تاکنون به مجلس شورای اسلامی در مورد اوراق مشارکت عمومی ارائه شده، لایحه برنامه دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران است که در بندهای الف و ب تبصره ۲۶ این لایحه آمده است. تبصره ۲۶ لایحه برنامه دوم توسعه:
- الف - به وزارت مسکن و شهرسازی (سازمان ملی زمین و مسکن) اجازه داده می‌شود برای تجهیز سرمایه در بخش مسکن از طریق بانک مسکن نسبت به انتشار و فروش اوراق مشارکت مسکن اقدام کند. وجوه حاصل از فروش اوراق مزبور صرفاً به مصرف اجرای طرحهای بخش مسکن خواهد رسید و مصرف این گونه وجوه از شمول قانون محاسبات عمومی مستثنا خواهد بود. وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از جانب دولت بازخرید اوراق مزبور و سود متعلقه را تضمین خواهد کرد. آئین‌نامه اجرایی این تبصره حداکثر ظرف سه ماه از تصویب این قانون توسط وزارت مسکن و شهرسازی و وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی تهیه و به تصویب هیأت وزیران خواهد رسید.
- اوراق مشارکت، اوراق بهادار است که به قیمت اسمی مشخصی منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرحهای زیربنایی، تولیدی و ساختمانی را دارند، به فروش می‌رسد. خریداران این اوراق به نسبت قیمت اسمی در سود حاصل از اجرای طرح مزبور شریک خواهند شد. خرید و فروش این اوراق مستقیماً یا از طریق بورس اوراق بهادار مجاز است. (نقل از روزنامه اطلاعات مورخ ۱۳۷۳/۵/۱۹).

فهرست منابع و مأخذ:

- ۱- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی، سالهای ۱۳۵۸ - ۱۳۷۰، تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- ۲- ماجدی، علی و گلریز، حسن، پول و بانک، تهران: دانشکده علوم بانکی، ۱۳۷۰.