

بررسی «سند برنامه ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۵-۱۳۹۹)»

۳. گزارش ارزیابی نحوه تأمین مالی برنامه ششم توسعه (۱۳۹۵-۱۳۹۹)

فهرست مطالب

۱	چکیده
۳	مقدمه
۵	۱. اهداف کمی لایحه برنامه ششم
۶	۲. منابع رشد اقتصادی در برنامه ششم توسعه
۱۰	۳. ناسازگاری رشد پیش‌بینی شده در برنامه با عملکرد گذشته
۱۲	۴. مغایرت اهداف کمی رشد اقتصادی در برنامه ششم با پیش‌بینی‌های صندوق بین‌المللی پول
۱۳	۵. تصویر پر ابهام منابع مالی برنامه در لایحه دولت
۱۵	۶. کیفیت سرمایه‌گذاری و عملکرد بازارهای مالی در دهه ۱۳۸۰ و پیامدهای آن برای برنامه ششم
۲۱	۷. عایدات نفتی کشور در برنامه ششم و نحوه توزیع آن میان دولت، صندوق توسعه ملی و شرکت ملی نفت ایران
۲۳	۸. رابطه میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری با کسری بودجه دولت و تجارت خارجی
۲۷	۹. منابع بخش عمومی برای تملک دارایی‌های سرمایه‌ای در برنامه ششم توسعه
۳۲	۱۰. استفاده از منابع صندوق توسعه ملی
۳۴	۱۱. نقش بازار سرمایه در برنامه ششم
۳۶	۱۱-۱. چالش‌های بازار سرمایه در ایران
۳۶	۱۱-۲. اهداف کلی و راهبردهای برنامه ششم برای توسعه بازار سرمایه
۳۹	۱۲. بازار پول و نظام بانکی در برنامه ششم توسعه
۳۹	۱۲-۱. تنگنای اعتباری
۴۱	۱۲-۲. چسبندگی نرخ‌های بهره بانکی
۴۲	۱۲-۳. بحران بانکی عامل اصلی چسبندگی نرخ بهره
۴۵	۱۲-۴. تأمین مالی از طریق نظام بانکی در دوران برنامه ششم
۴۷	۱۳. تأمین مالی خارجی
۴۹	۱۳-۱. بسترهای قانونی سرمایه‌گذاری خارجی در ایران
۵۳	۱۳-۲. بررسی عملکرد ایران در زمینه استفاده از منابع مالی خارجی
۵۴	۱۳-۳. ریسک کشوری عامل عمده عملکرد ضعیف ایران در استفاده از منابع مالی خارجی
۵۶	۱۳-۴. ارزیابی وضعیت ایران از منظر جذب FDI در برنامه ششم توسعه
۶۱	پیوست‌ها
۶۳	منابع و مأخذ



بررسی «سند برنامه ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری
اسلامی ایران (۱۳۹۹-۱۳۹۵)»
۳. گزارش ارزیابی نحوه تأمین مالی برنامه ششم توسعه
(۱۳۹۹-۱۳۹۵)

چکیده

این گزارش ناظر به ارزیابی منابع تأمین مالی برنامه ششم توسعه است. در لایحه دولت در این زمینه، منابع مورد نیاز تشکیل سرمایه ثابت ناخالص (به قیمت جاری) در دوره برنامه به طور متوسط سالیانه ۷۲۴۳ هزار میلیارد ریال پیش‌بینی شده است. به منظور دستیابی به اهداف رشد اقتصادی و رشد بهره‌وری کل عوامل تولید، در برنامه رشد سالیانه موجودی سرمایه به قیمت ثابت ۳/۶ درصد برآورد شده است؛ این در حالی است که براساس محاسبه منابع رشد در چارچوب حسابداری رشد، نیل به اهداف برنامه مستلزم رشد سالیانه موجودی سرمایه به میزان ۵/۷ درصد است. در این صورت در سال پایانی برنامه، نسبت تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به تولید ناخالص داخلی به حدود ۴۵ درصد خواهد رسید و کل تشکیل سرمایه ثابت ناخالص مورد نیاز در دوران برنامه به میزان ۱۶/۸ درصد بیشتر از برآورد سازمان برنامه خواهد بود. بدیهی است که تحقق این امر در گرو رشد بهره‌وری کل عوامل تولید به میزان ۲/۸ درصد در سال و استفاده از منابع خارجی در مقیاس گسترده است. نتایج تحقیق گویای آن است که پیش‌بینی‌های برنامه برای افزایش موجودی سرمایه حتی در سطح کنونی آن به دلایل زیر تحقق نخواهد یافت:

۱. ۱۴/۵ درصد سرمایه‌گذاری برنامه ششم از محل منابع بخش عمومی برای تملک دارایی‌های سرمایه‌ای تأمین خواهد شد. با بررسی جدول ۴ لایحه مشخص می‌شود که تأمین چنین سهمی مستلزم مثبت شدن تراز عملیاتی بودجه در سال‌های پایانی برنامه، تحقق درآمدهای نفتی در حد پیش‌بینی شده و افزایش خالص واگذاری دارایی‌های مالی است.

۲. ۸ درصد منابع مورد نیاز از طریق صندوق توسعه ملی تأمین خواهد شد. نتایج یافته‌های تحقیق گویای آن است که اگر در سه سال اول برنامه ۲۰ درصد و در دو سال انتهایی برنامه ۳۰ درصد عواید حاصل از صادرات نفت و میعانات نفتی به صندوق واریز شود، می‌توان از این طریق به میزان ۵۴/۸ میلیارد دلار تجهیز کرد و بدین ترتیب منابع مورد نیاز برنامه قابل تحقق خواهد بود.

۳. در برنامه پیش‌بینی شده است ۱۳/۱ درصد منابع مالی مورد نیاز از طریق بازار سرمایه تأمین مالی شود. نظر به اینکه عمق بازار سرمایه در ایران ناچیز و نقش بازار اولیه سرمایه در تجهیز منابع استقراری و سهامی بسیار اندک است، تحقق این امر در گرو انجام اصلاحات نهادی و زیرساختی و ارائه

ابزارهای جدید مالی در این بازار است. از آنجا که این تحولات نیازمند تهیه برنامه‌های عمل مشخص در عرصه‌های گوناگون و اجرای زمانبندی شده آنها است، به نظر می‌رسد دستیابی به هدف تعیین شده در برنامه ممتنع باشد.

۴. در برنامه پیش‌بینی شده است ۲۴/۸ درصد منابع مالی مورد نیاز از محل تسهیلات بانکی فراهم شود. نظر به اینکه بانک‌های کشور دچار بحران مزمن مالی‌اند و برای حل معضلات آنها اعمال اصلاحات ساختاری و اصلاح ترازنامه آنها ضرورت دارد، ارزیابی این گزارش آن است که تأمین این سهم از منابع مالی مورد نیاز توسط بانک‌ها مقدور نخواهد بود.

۵. همان‌طور که انتظار می‌رود، سهم منابع مالی خارجی در تأمین نیازهای برنامه بالا و در حدود ۲۲/۲ درصد تعیین شده است. با توجه به بالا بودن ریسک کشوری ایران (شامل ریسک اقتصادی، مالی، تجاری، ریسک ناشی از محیط کسب‌وکار نامساعد و مهمتر از همه ریسک سیاسی کشور) و فراهم نبودن بسترهای حقوقی سرمایه‌گذاری خارجی در ایران، تحقق این سهم بعید به نظر می‌رسد.

۶. سایر منابع تأمین مالی سرمایه‌گذاری در برنامه ششم عبارتند از آورده بخش خصوصی به میزان ۳/۳ درصد و منابع داخلی شرکت‌های دولتی و نهادهای عمومی غیردولتی به میزان ۱۴/۱ درصد. هر چند در این گزارش به این موضوعات پرداخته نشده، اما با توجه به تجربه سال‌های سخت رکود تورمی و وضعیت نامساعد شرکت‌های دولتی و خصوصی از نظر سودآوری، تحقق سهم ۱۴/۱ درصدی آنها محل تردید است.

۷. در گزارش حاضر، با توجه به تجربه گذشته دور و نزدیک ایران و پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول در مورد رشد اقتصادی ایران در سال‌های ۲۰۲۰-۲۰۱۶، وقفه‌های تصمیمات سرمایه‌گذاری، اجرا و بهره‌برداری از سرمایه‌گذاری‌ها و کیفیت نامطلوب سرمایه‌گذاری‌های نیمه‌تمام بخش دولتی و خصوصی و همچنین وقفه‌های تأثیر سیاست‌ها، نشان داده شده است که تحقق رشد اقتصادی، بهره‌وری کل عوامل تولید و رشد سرمایه‌گذاری به میزان مندرج در لایحه دولت، امکان‌پذیر نیست.

۸. تضمین ثبات اقتصادی و کاهش نرخ تورم به سطح یک رقمی، همچنین کاهش تنش در مناسبات بین‌المللی بی‌تردید در کاهش هزینه تجهیز منابع مالی در اقتصاد مؤثر واقع خواهد شد و از این طریق انگیزه لازم برای سرمایه‌گذاران خصوصی (اعم از داخلی و خارجی) برای گسترش فعالیت‌های اقتصادی فراهم خواهد شد. از این‌رو، پیگیری سیاست‌های مالی و پولی مسئولانه و پیگیری راهبردهای مسالمت‌آمیز در سیاست خارجی حائز اهمیت است.



برنامه همواره دستور کاری برای آینده است. دولتی که دست به برنامه‌ریزی می‌زند بر خلاف پیش‌بینی به دنبال دستیابی به اهداف معینی است و برای رسیدن به این اهداف وسایلی را در نظر می‌گیرد (هادی زوز، ۱۳۸۹: ۲۲). این وسایل را می‌توان به صورت تخصیص عوامل تولید (شامل سرمایه، کار و منابع طبیعی اعم از تجدیدپذیر و تجدیدناپذیر) و تمهید سیاست‌ها^۱ برای رسیدن به اهداف برنامه طبقه‌بندی کرد. تا جایی که به تخصیص منابع مالی مربوط می‌شود، دولت‌ها تلاش می‌کنند پس‌اندازهای داخلی و خارجی مورد نیاز برای تحقق اهداف کمی برنامه را در بخش عمومی و خصوصی تجهیز کنند و آنها را در فعالیتهای اقتصادی دارای اولویت سرمایه‌گذاری کنند. بنابراین ارزیابی منابع و مصارف مالی برنامه برای اطمینان از حصول به نتایج مورد نظر حائز اهمیت است.

در این گزارش تحقق‌پذیری اهداف برنامه ششم با تأکید خاص بر نحوه تأمین مالی منابع مورد نیاز این برنامه مورد تحلیل قرار گرفته است. اما در همین جا باید تأکید کنیم که در سند برنامه ششم، منابع و مصارف مالی بخش عمومی و خصوصی (اعم از داخلی و خارجی) به روشنی مشخص نشده است و برنامه ششم از این نظر دچار نقص جدی است. لایحه‌ای را هم که دولت در شهریورماه ۱۳۹۵ در مورد برنامه و احکام قانونی آن به مجلس شورای اسلامی ارائه داده به‌دلایلی که در ادامه خواهد آمد نمی‌توان برنامه نامید.

در توضیح این مطلب باید گفت، به‌رغم آنکه در بند «۳» اصل چهل‌وسوم قانون اساسی به تنظیم برنامه اقتصادی کشور اشاره شده است، در دولت یازدهم دو دیدگاه در این زمینه وجود داشت. دیدگاه اول عدم ضرورت برنامه‌ریزی است و دیدگاه دوم بر ضرورت برنامه‌ریزی اقتصادی تأکید دارد. در این میان سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی وقت براساس وظایف ذاتی خود از اواخر سال ۱۳۹۳ در تدارک برنامه ششم توسعه بوده است. مجمع تشخیص مصلحت نظام نیز با تنظیم و ابلاغ سیاست‌های کلی برنامه ششم و سیاست‌های اقتصاد مقاومتی از طریق مقام معظم رهبری بر ضرورت برنامه‌ریزی اقتصادی تأکید داشته است.

سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی با همکاری دستگاه‌های اجرایی کشور موفق شد در سال ۱۳۹۴، اسناد برنامه ششم را در سه جلد تنظیم و به هیئت دولت تقدیم دارد و مقرر شد اسناد راهبردی بخش‌ها و اسناد برخی از موضوعات مهم نیز به تدریج در سال اول برنامه ششم آماده شده و انتشار یابد.

دولت با استناد به اصل یکصد و بیست و ششم قانون اساسی که به موجب آن «رئیس‌جمهور مسئولیت امور برنامه و بودجه و امور اداری و استخدامی را مستقیماً بر عهده دارد»، استدلال می‌کند که برنامه

۱. سیاست‌ها را می‌توان به چند دسته تقسیم کرد. سیاست‌های مالی و پولی در خدمت تأمین ثبات اقتصاد کلان کشور و تضمین پایداری بازارهای مالی اتخاذ می‌شود. سیاست‌های تجاری، جهت‌گیری اقتصاد کشور را از نظر رویکرد جایگزینی واردات و توسعه صادرات نشان می‌دهد. برخی از سیاست‌ها نیز در جهت ایجاد اقتصاد بازار و بهبود محیط کسب‌وکار نقش دارند.

اقتصادی نیازی به تصویب مجلس ندارد. به همین دلیل در اواخر عمر مجلس نهم در سال ۱۳۹۴، تنها به ارائه لایحه احکام دائمی و لایحه احکام قانونی برنامه ششم به مجلس اکتفا کرد.

این رویکرد دولت مورد اعتراض مجلس نهم قرار گرفت. اما با این همه مجلس مذکور با تشکیل کمیسیون تلفیق برنامه ششم و انجام اصلاحات گوناگون در لایحه ارائه شده توسط دولت، چنان تعهداتی را برای دولت ایجاد کرد که امکان تحقق آنها عملاً وجود نداشت. لکن دلیل پایان دوره مجلس نهم مصوبات کمیسیون تلفیق به صحن علنی مجلس نرسید و در عمل موجب شد که بودجه سال ۱۳۹۵ بدون توجه به اهداف برنامه ششم به مجلس تقدیم و با اصلاحاتی به تصویب برسد.

بعد از تشکیل مجلس دهم، هیئت دولت با تأخیر زیاد در مردادماه ۱۳۹۵، برنامه ششم را مجدداً با تغییرات اندکی تصویب کرد و به دنبال آن ریاست محترم جمهوری در تاریخ نهم شهریور سال جاری، «اهداف، پیش‌بینی منابع مالی، اولویت‌ها و احکام مورد نیاز برنامه ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی» (۱۳۹۵-۹۹) را به مجلس شورای اسلامی تقدیم کرد. تفاوت لایحه جدید با لایحه احکام قانونی برنامه ششم در آن است که در سه ماده اول آن اهداف، منابع مالی و اولویت‌های برنامه به اختصار و به صورت ناقص درج شده است.

شیوه نوین برخورد دولت با تصویب برنامه، مجلس را در وضعیت دشواری قرار داده است. بدین معنی که در صورت رد این لایحه، روابط حسنه‌ای که انتظار می‌رفت میان مجلس دهم و دولت یازدهم شکل گیرد خدشه‌دار خواهد شد. در صورت قبول لایحه دولت از سوی مجلس نیز دو گزینه در پیش روی آن قرار دارد. گزینه اول آن است که بدون ورود به جزئیات برنامه، لایحه تقدیمی دولت را مورد بررسی و تصویب قرار دهد، در این گزینه مجلس عملاً به تصویب احکام قانونی برنامه بسنده خواهد کرد. زیرا از بررسی سه جدول ارائه شده در لایحه دولت، بدون ارجاع به سند برنامه، نمی‌تواند به قابلیت تحقق اهداف برنامه و نحوه حصول به آن اطمینان پیدا کند. با این رویکرد، این شیوه در آینده به یک رویه حقوقی تبدیل خواهد شد. گزینه دوم آن است که با صرف وقت زیاد و برگزاری جلسات متعدد در کمیسیون‌های مجلس با همکاری مدیریت سازمان برنامه و بودجه و کارشناسان آن، شکل و محتوای لایحه را تغییر دهد. این شیوه نیز پیامدهای نامطلوبی خواهد داشت. بدین معنی که اولاً مجلس صلاحیت کارشناسی لازم را برای تهیه روایت جدیدی از برنامه ندارد. ثانیاً در این صورت لایحه بودجه سال ۱۳۹۶ دولت نیز در غیاب برنامه مورد تأیید مجلس به تصویب خواهد رسید.

با وجود این به نظر می‌رسد که شایسته بود تا مجلس شورای اسلامی به جای رسیدگی به برنامه جامع اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی دولت، به جزء دستوری برنامه یعنی منابع و مصارف بودجه عمومی دولت و شرکت‌های دولتی، نحوه مدیریت بدهی‌های دولت در دوره برنامه ششم و مشخص کردن پروژه‌های بارزی که در طی برنامه توسط دولت و شرکت‌های دولتی به مورد اجرا گذاشته خواهد شد بپردازد.



۱. اهداف کمی لایحه برنامه ششم

میزان سرمایه‌گذاری مورد نیاز برنامه، تحت تأثیر هدف رشد اقتصادی و عوامل مؤثر بر آن قرار دارد. اگر هدف رشد اقتصادی دست نیافتنی باشد و یا عامل کار و بهره‌وری کل عوامل تولید نقش مهمتری از عامل سرمایه در رشد تولید داشته باشند، قطعاً نیاز برنامه به سرمایه‌گذاری کمتر خواهد شد. از این رو بررسی اهداف برنامه در مورد رشد اقتصادی و منابع رشد ضرورت دارد.

در ماده (۱) لایحه دولت، اهداف کمی برنامه ششم به شرح جدول ۱ ارائه شده است. با کمی دقت در شاخص‌های مهم برنامه می‌توان به شباهت‌های فراوان آن با برنامه چهارم و پنجم توسعه پی برد. در اسناد مصوب برنامه چهارم، گزارشات غیرمصوب برنامه پنجم و لایحه برنامه ششم، هدف رشد ۸ درصد در سال و رشد سالیانه بهره‌وری کل عوامل تولید به میزان ۲/۸ درصد، تک‌رقمی کردن نرخ بیکاری و تورم و رشد بالای صادرات غیرنفتی تکرار شده است. گفتنی است که برنامه‌ریزان سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی وقت، به میل خود دست به انتخاب اهداف تحقق نیافتنی دست زده‌اند. آنها با علم به این که دو برنامه قبلی به اهداف تعیین شده نرسیده است، در وضعیت رکود تورمی و کاهش قیمت نفت در بازارهای جهانی و برداشته نشدن کامل تحریم‌های بین‌المللی نیک می‌دانند که دستیابی به این اهداف به غایت دشوار است.

جدول ۱. تصویر شاخص‌های مهم اقتصاد کلان در برنامه ششم توسعه در لایحه برنامه ششم

ردیف	نام شاخص	واحد اندازه‌گیری	۱۳۹۴	۱۳۹۹	متوسط در برنامه ششم (درصد)
۱	تولید ناخالص داخلی	هزار میلیارد ریال به قیمت ثابت ۱۳۸۳	۲۰۵۲	۳۰۱۵	(متوسط رشد سالیانه) ۸
۲	تولید سرانه	میلیون ریال به ازای هر نفر به قیمت ثابت ۱۳۸۳	۲۵/۹	۳۵/۸	(متوسط رشد سالیانه) ۶/۷
۳	بهره‌وری کل عوامل تولید	شاخص (۱۰۰=۱۳۹۴)	۱۰۰	۱۱۵	(متوسط رشد سالیانه) ۲/۸
۴	نرخ بیکاری	درصد	۱۱	۷	(متوسط برنامه) ۹/۲
۵	تشکیل سرمایه ثابت ناخالص	هزار میلیارد ریال به قیمت ثابت ۱۳۸۳	۵۲۸	۱۰۸۰	(متوسط رشد سالیانه) ۴/۱۵
۶	هزینه‌های مصرفی بخش خصوصی	هزار میلیارد به قیمت ثابت ۱۳۸۳	۱۰۳۶	۱۳۷۶	(متوسط رشد سالیانه) ۵/۸
۷	صادرات غیرنفی کالا و خدمات (بدون میعانات گازی)	میلیون دلار	۴۲۰۸۶	۱۱۲۶۸۹	(متوسط رشد سالیانه) ۸/۲۱
۸	واردات کل	میلیون دلار	۶۶۵۵۸	۱۴۳۳۴۲	(متوسط رشد سالیانه) ۶/۱۶
۹	نقدینگی	هزار میلیارد ریال	۱۰۱۷	۲۳۲۷	(متوسط رشد سالیانه) ۱۸
۱۰	نرخ تورم	درصد	۱۱,۳ (مرکز آمار)	۸,۹	(متوسط برنامه) ۹/۸

مأخذ: ریاست جمهوری، لایحه برنامه ششم توسعه، شهریور ۱۳۹۵.

۲. منابع رشد اقتصادی در برنامه ششم توسعه

رشد متوسط اقتصادی در سال‌های برنامه ششم توسعه ۸ درصد پیش‌بینی شده است که ۲/۸ واحد درصد آن یا به عبارت دیگر ۳۵ درصد از آن رشد، مربوط به رشد بهره‌وری کل عوامل تولید (TFP) است (جدول ۱). گفتنی است که هر دو رقم فوق در چارچوب سیاست‌های کلی برنامه ششم، از سوی مجمع تشخیص مصلحت نظام به سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی وقت دیکته شده است. بدین ترتیب ۵/۲ واحد درصد رشد باید از محل افزایش استفاده از دیگر عوامل تولید یعنی کار و سرمایه و بهبود بهره‌وری آنها تأمین شود. با توجه به این مسئله، انتظار می‌رفت دولت محترم در لایحه ارائه شده به مجلس شورای اسلامی، تحول سرمایه‌گذاری، رشد موجودی سرمایه و رشد اشتغال را در دوران برنامه، ارائه دهد. اما این متغیرها به صورت سالیانه ارائه نشده‌اند و در حال‌های از ابهام مانده‌اند.



در این قسمت از گزارش بدون ورود به صحت و سقم اهداف کمی برنامه و قابلیت تحقق آنها، فقط در صدد شناسایی منابع رشد اقتصادی براساس مدل حسابداری رشد هستیم. بنابراین با استناد به جداول ارائه شده در لایحه اخیر دولت و سند برنامه ششم، اعداد و ارقام مورد نیاز برای این منظور را تدارک خواهیم دید و سازگاری آنها را مورد سنجش قرار خواهیم داد.

در سند برنامه ششم توسعه که در سال ۱۳۹۴ از سوی سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور منتشر شده بود، رقم اشتغال سال ۱۳۹۴ معادل ۲۲,۵۱۷ هزار نفر بوده است که با رشد سالیانه ۳/۹۲ درصدی در پایان برنامه به ۲۷,۲۹۲ هزار نفر افزایش خواهد یافت.

تا جایی که به سرمایه‌گذاری و تحول موجودی سرمایه مربوط است، باید گفت جدول ۲ که با استناد به دو سند فوق‌الذکر تهیه شده است، کم و بیش از دقت لازم برخوردار است.

جدول ۲. محاسبه رشد موجودی سرمایه به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳

به استناد ارقام مندرج در لایحه و سند برنامه ششم (هزار میلیارد ریال)

شرح	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	متوسط سالیانه دوره برنامه	نرخ رشد سالیانه
	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸
= I سرمایه‌گذاری	۵۲۸	۶۰۹/۲	۷۰۲/۹	۸۱۱	۹۱۱/۹	۱۰۸۰	۸۲۳	۱۵/۴
=K موجودی سرمایه	۸۳۴۷/۶	۸۵۰۴/۹	۸۷۳۶/۵	۹۰۵۱/۵	۹۴۶۰/۶	۹۹۵۲/۵	-	۳/۶
=K _t d _t استهلاک	۳۷۰/۶	۳۷۷/۶	۳۸۷/۹	۴۰۱/۹	۴۲۰/۱	۴۴۱/۹	۴۰۵/۹	-

مأخذ: محاسبات محقق.

در مورد مبانی محاسبه جدول فوق توضیحات زیر ضروری است:

۱. تا جایی که به سرمایه‌گذاری مربوط است ارقام ستون دوم، هفتم و هشتم از جدول ۱ لایحه دولت و رقم مندرج در ستون هشتم از سند برنامه ششم (سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، ۱۳۹۴: ۲۰) نقل شده است و ارقام ستون‌های ۳ تا ۵ براساس قاعده رشد سالیانه ۱۵/۴ درصد محاسبه شده است. ستون ۶ نیز از تفاضل کل سرمایه‌گذاری دوره برنامه از ستون‌هایی که ارقام آنها محاسبه شده و یا از لایحه نقل شده به‌دست آمده است. بدین ترتیب مشخص می‌شود که در دوران برنامه ششم میزان سرمایه‌گذاری ثابت ناخالص به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳، معادل ۴,۱۱۵ هزار میلیارد ریال پیش‌بینی شده است.

۲. میانگین نرخ استهلاک موجودی سرمایه در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۲ براساس محاسبات بانک مرکزی در حساب‌های ملی معادل ۴/۴۴ درصد محاسبه شده است. گفتنی است که در این محاسبه میزان استهلاک و موجودی سرمایه هر دو به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳ در نظر گرفته شده است. این نرخ در کشورهای پیشرفته بیشتر و بین ۷ تا ۱۰ درصد است.

۳. قاعده انباشت سرمایه به شرح فرمول زیر مورد استفاده قرار گرفته است:

$$K_{t+1} = K_t + I_t - K_t d_t$$

در صورتی که مفروضات برنامه در مورد رشد نیروی کار و رشد موجودی سرمایه درست باشند، می‌توان منابع رشد اقتصادی را براساس حسابداری رشد شناسایی کرد. کارشناسان سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی در برنامه پنجم و ششم برای محاسبه منابع رشد از تابع کاب-داگلاس به شرح زیر استفاده کرده‌اند.

$$Y_t = A_t K_t^\alpha L_t^{1-\alpha} \quad (1)$$

از این رابطه می‌توان رشد اقتصادی را به شرح زیر به دست آورد:

$$g_{Yt} = g_{At} + \alpha g_{Kt} + (1-\alpha)g_{Lt} \quad (2)$$

همین رابطه را می‌توان بر حسب رشد بهره‌وری نیروی کار به صورت زیر نوشت:

$$g_{Yt} - g_{Lt} = g_{At} + \alpha (g_{Kt} - g_{Lt}) \quad (3)$$

در رابطه فوق، عبارت سمت چپ بیانگر رشد تولید به ازای هر نفر نیروی کار شاغل یا به عبارت دیگر، بهره‌وری نیروی کار است. در سمت راست این رابطه، اولین عبارت، رشد بهره‌وری کل عوامل تولید (TFP) است و عبارت داخل پرانتز بیانگر رشد سالیانه موجودی سرمایه سرانه است. تنها مجهول این رابطه α یا سهم عامل سرمایه در تولید ملی است. محاسبات بانک مرکزی و قراین و شواهد در دست گویای آن است که مقدار α در ایران باید کوچک‌تر از یک و بزرگ‌تر از ۰/۷۰ باشد.

حال با جای‌گذاری داده‌های موجود در رابطه (۳) چنین خواهیم داشت:

$$8-3.9 = 2.8 + \alpha (3.6 - 3.9)$$

در سمت چپ رابطه فوق پس از تفاضل‌گیری به عدد ۴/۱ درصد می‌رسیم. در سمت راست رابطه ۲/۸ واحد درصد از این مقدار توسط TFP تأمین می‌شود. بنابراین انتظار می‌رود فاصله این دو عدد یعنی ۱/۳ واحد درصد رشد از طریق عبارت دوم تأمین شود. این در حالی است که در عبارت دوم رشد سرمایه کمتر از رشد نیروی کار است و این عبارت منفی خواهد بود و در نتیجه سهم عامل سرمایه در تولید (۵) منفی و قدر مطلق آن بزرگ‌تر از یک خواهد شد.

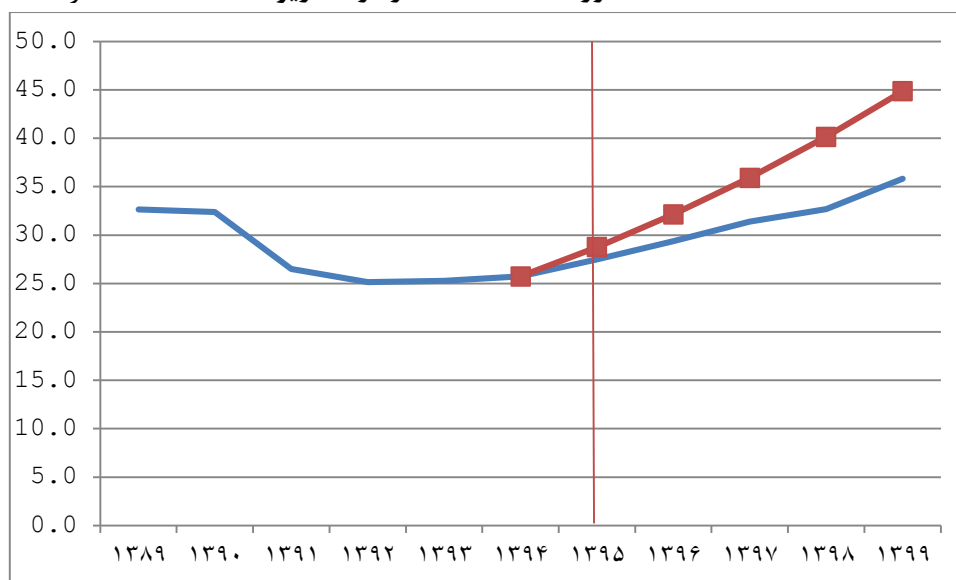
برای حل این معضل لازم است رشد سالیانه موجودی سرمایه به جای ۳/۶ درصد (که از محاسبات



ما در سازگاری با مفروضات برنامه به دست آمده (به ۵/۷ درصد برسد. در این صورت سهم عامل سرمایه در تولید در حدود ۷۲/۲ درصد خواهد شد که با شواهد موجود همخوانی دارد. اما بدین ترتیب میزان سرمایه‌گذاری ثابت ناخالص سالیانه به قیمت ثابت به جای ۸۲۳ هزار میلیارد ریال، لازم است به ۹۶۲,۶ هزار میلیارد ریال افزایش یابد. رقم اخیر حدود ۱۷ درصد بیش از برآورد اولیه برنامه است. در این صورت نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه (به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳) در دوره برنامه ششم در دو سناریو به شرح نمودار زیر افزایش خواهد یافت. به طوری که ملاحظه می‌شود در سناریو سازگار با حسابداری ملی این نسبت با شیب تندتری افزایش خواهد یافت به نحوی که در سال پایانی برنامه به حدود ۴۵ درصد خواهد رسید.

نمودار ۱. تغییرات نسبت تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به تولید ناخالص داخلی

دوره ۱۳۸۹-۱۳۹۹ در دو سناریو (درصد)



مآخذ: حساب‌های ملی بانک مرکزی و سند برنامه ششم توسعه، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور.

غیرقابل دسترس بودن چنین نسبتی به وضوح آشکار است. مگر آنکه یکی از دو سناریو زیر یا هر دو به طور همزمان در اقتصاد ایران تحقق یابد:

یکم: قیمت جهانی نفت در دوره برنامه به شدت افزایش یابد،

دوم: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و استقراض بین‌المللی به میزان مورد نیاز در اختیار کشور قرار گیرد.

در این گزارش احتمال وقوع هر یک از حالات فوق، اندک پیش‌بینی شده است. بنابراین رشد مورد نظر قابل تحقق نخواهد بود.

۳. ناسازگاری رشد پیش‌بینی شده در برنامه با عملکرد گذشته

در برنامه ششم مفروضاتی در مورد رشد اقتصادی، رشد بهره‌وری کل عوامل تولید و رشد بهره‌وری نیروی کار و سرمایه به کار رفته است که با عملکرد گذشته اقتصاد ایران منافات دارد. بدیهی است رشد پایدار اقتصادی در بلندمدت نمی‌تواند به تنهایی از طریق استفاده گسترده‌تر و روزافزون از عوامل کار، سرمایه و منابع طبیعی به دست آید. اما نکته در اینجا است که بهبود بهره‌وری نیروی کار، سرمایه و کل عوامل تولید، مستلزم تغییرات مهم در نهادها و سیاست‌هاست و این تغییرات حتی اگر در برنامه نیز پیش‌بینی شده باشد به‌طور دفعی اتفاق نخواهد افتاد، بلکه با تدریج و تدرج همراه خواهد بود. به همین دلیل اصل پذیرفته شده در برنامه‌ریزی آن است که شکاف میان وضع موجود و وضع مطلوب نباید چنان زیاد باشد که دستیابی به اهداف برنامه غیرممکن شود.

در جدول ۳ عوامل مؤثر بر رشد بهره‌وری نیروی کار به سه جزء زیر تقسیم شده است:

۱. تشکیل سرمایه به‌صورت فناوری اطلاعات (IT)،

۲. تشکیل سرمایه به‌صورت غیر IT،

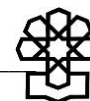
۳. بهره‌وری کل عوامل تولید.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود طی دوره ۱۹۷۰-۲۰۱۲ تشکیل سرمایه به‌صورت IT کمترین نقش را در نرخ رشد بهره‌وری نیروی کار ایفا کرده است. در این دوره طولانی میزان مشارکت تشکیل سرمایه IT، تشکیل سرمایه غیر IT و بهره‌وری کل عوامل تولید در دستیابی به رشد ۱/۳ درصدی بهره‌وری نیروی کار به ترتیب ۶، ۸۰ و ۱۴ درصد بوده است.

جدول ۳. نقش بهره‌وری کل عوامل تولید و تشکیل سرمایه در رشد بهره‌وری نیروی کار در ایران

بهره‌وری کل عوامل تولید		تشکیل سرمایه				رشد بهره‌وری نیروی کار	دوره
		غیر IT		IT			
سهم	رشد	سهم	رشد	سهم	رشد		
۵۲	۳/۹	۴۷	۳/۵	۱	۰/۱	۷/۵	۱۹۷۰-۱۹۷۵
۱۶۴	-۹/۹	۶۳-	۳/۸	-۱	۰	-۶/۰	۱۹۷۵-۱۹۸۰
۳۲	۰/۴	۶۶	۰/۹	۲	۰	۱/۴	۱۹۸۰-۱۹۸۵
۹	-۰/۱	۹۴	-۱/۳	-۳	۰	-۱/۴	۱۹۸۵-۱۹۹۰
۱۳۶	۱/۹	-۳۹	-۰/۶	۳	۰	۱/۴	۱۹۹۰-۱۹۹۵
۲۴۱	۱/۸	-۱۵۰	-۱/۱	۹	۰/۱	۰/۷	۱۹۹۵-۲۰۰۰
۸۴	۳/۱	۱۲	۰/۴	۴	۰/۲	۳/۷	۲۰۰۰-۲۰۰۵
۴۳	۲	۵۴	۲/۵	۳	۰/۱	۴/۶	۲۰۰۵-۲۰۱۰
۲۳۱	-۳/۸	-۱۲۳	۲	-۸	۰/۱	-۱/۷	۲۰۱۰-۲۰۱۲
۱۴	۰/۲	۸۰	۱/۱	۶	۰/۱	۱/۳	۱۹۷۰-۲۰۱۲

Source: Asian Productivity Organization (APO), Data Book, 2014, p. 84.



با توجه به مندرجات جدول ۳، میان عملکرد گذشته دور و نزدیک اقتصاد ایران با مفروضات برنامه‌ریزان شکاف بزرگی وجود دارد و برای پر کردن این شکاف نمی‌توان در زمان کوتاه پنج ساله پلی میان وضع موجود و مطلوب زد:

- رشد بهره‌وری کل عوامل تولید که در بلندمدت (۱۹۷۰-۲۰۱۲) فقط ۰/۲ درصد در سال بوده است، در دوران برنامه ششم قرار است به ۲/۸ درصد در سال برسد.

- رشد بهره‌وری نیروی کار نیز براساس نسبت تولید ناخالص داخلی به تعداد شاغلان به‌طور متوسط قرار است در دوره برنامه ششم، به ۳/۹ درصد در سال برسد. در حالی که رشد بلندمدت آن در گذشته تنها ۱/۳ درصد در سال بوده است.

در مطالعات بین‌کشوری مشخص شده است که سهم بهره‌وری کل عوامل تولید در رشد اقتصادی تقریباً ۲ برابر سهم سرمایه‌سرانه است. این قاعده کم و بیش در برنامه ششم رعایت شده است. اما آنچه که مغفول مانده عوامل مؤثر بر بهبود بهره‌وری کل عوامل تولید است. در این زمینه ۳ منبع مهم را می‌توان نام برد:

۱. سرمایه‌انسانی که در مدل حسابداری رشد ما مغفول مانده است. در واقع سرمایه‌انسانی انباره مهارت‌هایی است که افراد در خود انباشت می‌کنند تا کارآیی بیشتری داشته باشند. گرچه در خصوص کیفیت مناسب آموزش‌های فنی و حرفه‌ای و آموزش عالی در ایران تردیدهای گوناگونی وجود دارد، ولی می‌توان گفت کشور از این نظر با کمبود جدی مواجه نیست.

۲. دلیل دیگر برای افزایش بهره‌وری کل عوامل تولید مربوط به استفاده از تکنولوژی‌های برتر است و چون اکثر این تکنولوژی‌ها در داخل کشور تولید نمی‌شوند، لازم است از طریق خرید مجوزهای فنی، ماشین‌آلات پیشرفته و ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به رشته‌های خاصی از فعالیت‌های اقتصادی جذب شود. اما با توجه به برخی تحریم‌ها احتمال جذب سرمایه‌گذاری خارجی در مقیاس گسترده و به‌ویژه رشته‌های با فناوری بالا در کوتاه‌مدت بعید به نظر می‌رسد.

۳. عامل دیگر رشد بهره‌وری، تغییر در نهادهاست. در واقع نهادهای نامناسب مانع از انباشت سرمایه فیزیکی، سرمایه‌انسانی و جذب تکنولوژی‌های مدرن می‌شود. در واقع می‌توان از طریق بهبود سیاست‌های اقتصادی دولت، تضمین و اجرای حقوق مالکیت و وضع قواعد و مقررات مناسب، کیفیت نهادها را ارتقا داد. اما تحولات نهادی به دلیل وجود اصطکاک‌های سیاسی و ماهیت آن، تنها در بلندمدت تحقق می‌یابد.

واقعیت این است که تحریم‌ها و شرایط بین‌المللی و ابهامات پیش‌رو، مانعی جدی بر سر راه تجارت بین‌المللی و سرمایه‌گذاری خارجی در ایران است (نگاه کنید به بند ۱۲ همین گزارش). چارچوب نظام اقتصادی نیز در ایران به نحوی سامان یافته که نمی‌توان اقتصاد ایران را یک اقتصاد بازار یا یک اقتصاد مختلط به معنای متعارف نامید. دسترسی به درآمدهای نفتی و تلاش گروه‌های مختلف برای نزدیکی به

دولت به منظور کسب رانت حاصل از آن، موجب فساد اداری و رانت جویی غیرمولد شده است. در این وضعیت، تغییر نظام اقتصادی و سیاست‌های اقتصادی و بهبود بسترهای نهادی و قانونی به منظور فراهم کردن راه رشد پایدار و بلندمدت بسیار دشوار است و با مخالفت جدی ذینفعان وضع موجود مواجه می‌شود. متأسفانه در برنامه ششم، راهبردها و سیاست‌های تحقق‌پذیر برای برون‌رفت از این بن‌بست ساختاری و نهادی تعبیه نشده است.

۴. مغایرت اهداف کمی رشد اقتصادی در برنامه ششم با پیش‌بینی‌های صندوق بین‌المللی پول

دولتمردان ایران معمولاً برای ارائه دلایل متقن به منظور نشان دادن موفقیت‌های خود در عرصه اقتصادی، به آمارهای سازمان‌های بین‌المللی استناد می‌کنند. اما در خصوص اهداف برنامه به پیش‌بینی‌های سازمان‌های بین‌المللی معتبر در مورد رشد اقتصادی ایران در سال‌های پیش رو توجه نشده است. اگر چنین فرض کنیم که کارشناسان صندوق بین‌المللی پول (IMF) از تحولات آتی بازار نفت اطلاعات موثقی دارند و به همه داده‌های مورد نیاز برای پیش‌بینی عملکرد اقتصاد کشورهای جهان دسترسی دارند و صلاحیت فنی لازم را بعد از تجربه سالیان دراز در این زمینه کسب کرده اند، نمی‌توان به سهولت نظر آنان را در مورد رشد آتی اقتصاد کشور نادیده گرفت.

صندوق بین‌المللی پول، میانگین رشد اقتصادی ایران را برای دوره زمانی ۲۰۲۰-۲۰۱۶ که مقارن با دوره برنامه ششم است، ۳/۹۴ درصد پیش‌بینی کرده است. این میزان رشد کمتر از رشد بلندمدت اقتصاد ایران یعنی ۴/۶ درصد است.

جدول ۴. پیش‌بینی عملکرد اقتصاد ایران در دوره ۲۰۲۱-۲۰۱۶ (درصد)

شرح	۲۰۱۴	۲۰۱۵	۲۰۱۶	۲۰۱۷	۲۰۱۸	۲۰۱۹	۲۰۲۰	۲۰۲۱
تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت	۴/۳۴	۰/۰۳	۳/۹۶	۳/۷۴	۳/۸۴	۴/۰۹	۴/۱۰	۴/۱۰
کل سرمایه‌گذاری	۳۰/۶۴	۲۹/۷۸	۲۹/۲۱	۲۸/۹۴	۲۸/۶۲	۲۸/۴۳	۲۸/۳۳	۲۸/۲۵
پس‌انداز ناخالص ملی	۳۴/۴۵	۳۰/۱۳	۲۸/۴۳	۲۸/۹۰	۲۹/۰۵	۲۹/۰۷	۲۹/۴۰	۲۹/۴۶

مأخذ: بانک داده‌های اقتصادی IMF.

- به نظر می‌رسد این رشد اندک اقتصادی با توجه به مسائل زیر برآورد شده است.^۱
- پایین بودن درآمدهای نفتی کشور در دوره زمانی مورد بررسی (بند ۷ گزارش).
- وابستگی بودجه دولت به درآمدهای نفتی و مضیقه مالی دولت به دلیل کاهش درآمدها و ضرورت

۱. مسائل فوق و بسیاری از مسائل ساختاری و نهادی اقتصاد ایران قبلاً در گزارش «موانع ساختاری و نهادی رشد پایدار اقتصادی در ایران» که توسط مرکز پژوهش‌های مجلس به صورت محرمانه و در مقیاس محدود منتشر شده به تفصیل تشریح شده است (هادی زنوز، ۱۳۹۴).



بازپرداخت بخشی از بدهی‌های معوق آن (که براساس داده‌های موجود به ۵۴۰ هزار میلیارد تومان سر می‌زند) (بند ۹ گزارش).

– ضعف بازار اولیه سرمایه به منظور تجهیز منابع مالی سرمایه‌گذاری توسط بخش خصوصی و عمومی (بند ۱۱ گزارش).

– مشکلات عمیق در سیستم بانکی کشور به دلیل مطالبات غیرجاری، عدم کفایت سرمایه و درگیری بودن اغلب بانک‌ها در امور بنگاه‌داری (بند ۱۲ گزارش).

– تنش در مناسبات بین‌المللی و بالا بودن ریسک کشوری که مانع از جذب سرمایه‌گذاری خارجی می‌شود (بند ۱۳ گزارش).

– رکود بلندمدت اقتصاد ایران و کاهش تقاضای کل در بازار داخلی.

– درگیر بودن ایران در مناقشات منطقه‌ای.

– خشکسالی بلندمدت کشور در سال‌های آتی که منجر به رشد اندک بخش کشاورزی ایران خواهد شد.

با بررسی سند برنامه ششم مشخص می‌شود که مواردی که در بالا از آنها نام بردیم، اگرچه بعضاً به‌طور جامع مورد آسیب‌شناسی قرار گرفته‌اند، اما راه‌حل‌های مناسب برای آنها پیش‌بینی نشده است. نکته حائز اهمیت دیگر این است که برنامه‌ریزان به وقفه‌های زمانی میان تصمیمات سرمایه‌گذاری و سیاستی و تأثیرات آنها توجهی نداشته‌اند. همان‌طور که می‌دانیم هر سرمایه‌گذاری بزرگی بین ۲ تا ۵ سال به درازا می‌کشد و بعد از این مدت است که در دوره بهره‌برداری به تولید می‌رسد. وقفه‌های زمانی میان سیاست‌گذاری و اثر سیاست‌ها نیز در اقتصاد کلان موضوع بحث‌های مفصل نظری و تجربی بوده است. مهمتر از این دو، تغییرات نهادی است که علاوه بر عزم سیاسی برای اجرای آن، به کار بستن سیاست‌های مناسب برای اصلاح آن نیازمند زمان طولانی است.

۵. تصویر پر ابهام منابع مالی برنامه در لایحه دولت

براساس داده‌های ارائه شده در جدول ۲ همین گزارش می‌توان میزان تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی را در دوران برنامه به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳ در حدود ۴۱۱۵ هزار میلیارد ریال تخمین زد. بدین ترتیب سرمایه‌گذاری متوسط سالیانه مطابق پیش‌بینی‌های سند برنامه، معادل ۸۲۳ هزار میلیارد ریال خواهد شد (سند برنامه ششم، ۱۳۹۴: ۲۰).

در ماده (۲) لایحه‌ای که در شهریورماه ۱۳۹۵ به مجلس ارائه شده است، منابع مالی سالیانه سرمایه‌گذاری برنامه ششم به تفکیک روش‌های مختلف تأمین مالی به شرح جدول ۵ ارائه شده است. این ارقام به قیمت جاری و سالیانه است از این‌رو با ارقام مندرج در جدول ۱ لایحه، قابل مقایسه نیست.

نکته در خور توجه این است که در هیچ یک از جداول لایحه برنامه ششم که در شهریور ماه سال جاری به مجلس ارائه شده، رقم کل سرمایه‌گذاری در دوران برنامه به قیمت ثابت و جاری به صراحت ذکر نشده است. ضمناً شاخص ضمنی قیمت سرمایه‌گذاری نیز نامشخص است. در واقع سرمایه‌گذاری سالیانه به قیمت جاری، ۸,۸ برابر آن به قیمت ثابت است و معلوم نیست چه شاخصی برای متورم کردن سرمایه‌گذاری در دوره ۱۳۸۴-۱۳۹۹ به کار رفته است.

جدول ۵. منابع مالی سالیانه سرمایه‌گذاری برنامه ششم توسعه (به قیمت جاری)

به تفکیک روش‌های مختلف تأمین در لایحه برنامه ششم

عنوان	مبلغ (هزار میلیارد ریال)	سهم از کل (درصد)
منابع بخش عمومی برای تملک دارایی‌های سرمایه‌ای	۱۰۵۰	۱۴/۵
صندوق توسعه ملی	۵۷۸	۸
بازار سرمایه	۹۵۰	۱۳/۱
تسهیلات بانکی	۱۸۰۰	۲۴/۸
از محل آورده بخش خصوصی	۲۴۰	۳/۳
منابع داخلی شرکت‌های دولتی و نهادهای عمومی غیردولتی	۱۰۲۰	۱۴/۱
منابع مالی خارجی	۱۶۰۷	۲۲/۲
جمع	۷۲۴۳	۱۰۰

مآخذ: ریاست جمهوری، لایحه برنامه ششم توسعه، شهریورماه ۱۳۹۵.

قدر مسلم این است که در برآوردهای برنامه ششم، تغییرات موجودی انبار (به‌عنوان بخشی از سرمایه در گردش مورد نیاز بنگاه‌های اقتصادی کشور) گنجانده نشده است. این در حالی است که در دوره (۱۳۸۴-۱۳۹۰) یعنی قبل از تشدید تحریم‌ها، نسبت تغییرات موجودی انبار به تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳، ۱۰/۶ درصد بوده است. با این حساب مجموع سرمایه ثابت ناخالص و سرمایه در گردش مورد نیاز در دوره برنامه را (به قیمت ثابت) می‌توان به شرح جدول ۶ برآورد کرد.



جدول ۶. سرمایه‌گذاری ناخالص (به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳)

در برنامه ششم براساس دو سناریو (هزار میلیارد ریال)

سال	سرمایه‌گذاری ثابت ناخالص به روایت برنامه ششم	سرمایه‌گذاری ثابت ناخالص لازم برای رشد ۸ درصد	سرمایه‌گذاری در تغییرات موجودی انبار	سناریوی اول: کل سرمایه‌گذاری ناخالص مورد نیاز برای رشد ۸ درصد (۳+۲)	سناریوی دوم: کل سرمایه‌گذاری ناخالص مورد نیاز برای رشد ۸ درصد (۳+۲)
	۱	۲	۳	۴	۵
۱۳۹۵	۶۰۹/۲	۶۳۷/۳	۲۳۴/۹	۸۴۴/۱	۸۷۲/۲
۱۳۹۶	۷۰۲/۹	۷۶۹/۲	۲۵۳/۷	۹۵۶/۶	۱۰۲۲/۹
۱۳۹۷	۸۱۱/۰	۹۲۸/۴	۲۷۴/۰	۱۰۸۵/۰	۱۲۰۲/۴
۱۳۹۸	۹۱۱/۹	۱۱۲۰/۶	۲۹۵/۹	۱۲۰۷/۸	۱۴۱۶/۶
۱۳۹۹	۱۰۸۰/۰	۱۳۵۲/۶	۳۱۹/۶	۱۳۹۹/۶	۱۶۷۲/۲

مأخذ: محاسبات تحقیق.

۶. کیفیت سرمایه‌گذاری و عملکرد بازارهای مالی در دهه ۱۳۸۰ و پیامدهای آن برای برنامه ششم

واقعیت این است که سهم سرمایه‌گذاری از تولید ناخالص داخلی در ایران همواره بالا بوده و در همسنگی با کشورهای جنوب شرقی آسیا کم نبوده است. اما این سرمایه‌گذاری‌های سنگین در اقتصاد کشور بر خلاف کشورهای مذکور به رشد پایدار اقتصادی در بلندمدت نیانجامیده است. ضعف اساسی اقتصاد ایران رشد اندک بهره‌وری سرمایه، نیروی کار و کل عوامل تولید است. علت این امر را باید در کیفیت بد سرمایه‌گذاری‌های دولت و بخش خصوصی و هرز رفتن منابع ملی در این راه جستجو کرد. بخشی از این سرمایه‌گذاری‌های بد در دوران برنامه ششم تکمیل خواهد شد و آثار نامطلوب خود را بر رشد اقتصادی خواهند گذاشت.

دولت ایران در دوران معاصر در حدود ۳۰ درصد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی را بر عهده داشته است. سرمایه‌گذاری دولت در ایجاد زیرساخت‌های اقتصادی، نیروی انسانی و احداث واحدهای تولیدی بزرگ برای رشد اقتصادی کشور حائز اهمیت بوده است. اما از زمانی که دولت تحت تأثیر فشارهای سیاسی و خارج از توان مالی و اجرایی کشور، تعهد اجرای تعداد انبوهی از پروژه‌های فاقد توجیه اقتصادی را بر عهده گرفت و در عمل از اجرای به موقع آنها فرو ماند، این سرمایه‌گذاری‌ها به جای افزایش ظرفیت‌های تولید کشور و بهبود توان رقابتی آن، به اتلاف منابع انجامید. امروزه در حدود ۴۳ هزار پروژه عمرانی نیمه‌تمام بزرگ و کوچک در بخش دولتی اقتصاد وجود دارد که اتمام آنها به قیمت سال ۱۳۹۲ به بیش از ۸۰۰ هزار میلیارد تومان سرمایه‌گذاری نیاز دارد. حمایت دولت از طرح‌های زود

بازده و مسکن مهر نیز نتایج مورد نظر را در پی نداشت. این در حالی بود که در بخش انرژی (اعم از نفت و گاز و صنایع پایین‌دستی آن و نیروگاه‌ها) و حمل‌ونقل کشور، سرمایه‌گذاری کافی صورت نگرفت. با توجه به نکات فوق لازم است در اولویت‌بندی سرمایه‌گذاری‌های دولت و شرکت‌های دولتی به هزینه-فایده اقتصادی آنها و توان مالی دولت و توان اجرایی کشور توجه شود. هرچند که در برنامه ششم قواعد تخصیص منابع کمیاب به سرمایه‌گذاری‌ها در بخش عمومی و تهیه جزء دستوری برنامه توجهی نشده است. واقعیت این است که بخش مهمی از بودجه عمرانی دولت در دوره برنامه ششم صرف تکمیل برخی از پروژه‌های عمرانی نیمه‌تمام خواهد شد. از این رو معیار انتخاب این پروژه‌های نیمه‌تمام می‌تواند نتایج مهمی از نظر رشد اقتصادی کشور داشته باشد. در اسناد برنامه چنین معیارهایی به دست نیامده است.

در بخش خصوصی نیز تحت القائنات نادرست طرفداران اقتصاد بازار، چنین پنداشته شده که این بخش در تخصیص منابع از شکست بازار مصون است. با توسل به همین استدلال ساده، دست دستگاه‌های دولتی در دادن مجوز برای برداشت از منابع طبیعی (آب، خاک، جنگل و مرتع و معادن)، احداث واحدهای صنعتی و کشاورزی و خدماتی باز گذاشته شده است. در حضور حمایت‌های بلاعوض مالیاتی، اعتباری، ارزی و یارانه سنگین انرژی، سرمایه‌گذاری‌هایی صورت گرفته است که منجر به ایجاد اضافه ظرفیت در بسیاری از شاخه‌های صنعتی، ایجاد واحدهای تولیدی با مقیاس کوچک و غیراقتصادی و انتخاب فناوری‌های نامناسب شده است که این به مفهوم حاکم بودن یک بی‌برنامگی در برنامه‌های توسعه بوده است. امروزه به همین دلیل با تعداد زیادی از طرح‌های صنعتی نیمه‌تمام مواجهیم که حتی در صورت تکمیل، در زیر ظرفیت کار خواهند کرد و برای ادامه بقای خود به کمک‌های مالیاتی و اعتباری دولت نیاز خواهند داشت. در برنامه ششم شاهد هیچ‌گونه سیاست صنعتی نیستیم و با کوشش وزارت صنعت، معدن و تجارت، روال حمایت بی‌دریغ و بدون تبعیض از بخش صنعت و معدن به هر قیمتی همچنان ادامه دارد. به هر حال ماهیت رشد اقتصادی دوره برنامه ششم را به طور عمده طرح‌های در دست اجرای دولت و بخش خصوصی رقم خواهد زد، نه طرح‌هایی که در سال‌های برنامه شروع خواهند شد.

نکته در خور توجه دیگر این است که در دهه ۱۳۸۰ به دلیل تزریق بی‌محابای عایدات حاصل از صادرات نفتی به اقتصاد کشور و لنگر کردن نرخ ارز برای تورم و گشودن دروازه‌های تجارت خارجی، ابتدا شاهد رشد اقتصادی بودیم، اما در نیمه دوم این دهه پیامدهای بیماری هلندی در اقتصاد کشور به تدریج ظاهر شد و حتی قبل از تشدید تحریم‌های بین‌المللی شاهد کاهش نرخ رشد صنعتی بودیم. یکی از پیامدهای این وضعیت پیدایش حباب در بخش مستغلات شهری بود. اتکای شهرداری‌ها به فروش تراکم و تغییر کاربری، نیز مزید بر علت شد و با همدستی شهرداری‌های کلانشهرها و انبوه‌سازان، ساختمان‌هایی که هنوز عمر مفید اقتصادی آنها به سر نیامده بود تخریب و برای ایجاد مراکز تجاری، اداری و مجتمع‌های



بلند مرتبه مسکونی مورد استفاده قرار گرفت. تب ساخت و ساز در کلانشهرها چنان گرم بود که دامن مؤسسات بانکی و نهادهای شبه دولتی را نیز گرفت. این سرمایه‌گذاری‌ها همراه با طرح مسکن مهر منجر به فزونی عرضه بر تقاضا در مورد ساختمان‌های اداری، تجاری، مسکونی لوکس و مسکونی ارزاقیمت شد. این انحراف عظیم در تخصیص منابع نه تنها منجر به بهبود نمایان رفاه آحاد جامعه نشد، بلکه به دنبال زائل شدن حباب قیمت‌ها و ایجاد رکود بلندمدت در این بخش سه عارضه مهم دیگر نیز در پی داشت:

– اول آنکه تقریباً همه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری مجاز و غیرمجاز که از طریق شرکت‌های وابسته به خود مستقیماً در این سرمایه‌گذاری‌ها وارد شده بودند و یا وام پرداخت کرده بودند را دچار مطالبات غیرجاری و دارایی‌های نقدناپذیر کرد.

– دوم آنکه صنایع ساختمانی را اعم از صنایع کانی غیرفلزی و صنایع فلزی اساسی را با خود به ورطه رکود طولانی کشاند.

– سوم آنکه موجب از دست رفتن فرصت‌های اشتغال در بخش ساخت و ساز و صنایع و خدمات وابسته شد.

این تجربه نشان می‌دهد که سیاست‌های مالی، پولی و ارزی غلط در سطح اقتصاد کلان، می‌تواند در سطح خرد نظام انگیزش‌های مالی را به نفع بخش‌هایی تغییر دهد که سهمی در پیشرفت فناوری و توسعه و رشد پایدار اقتصادی ندارند. متأسفانه این مسائل در برنامه ششم آسیب‌شناسی نشده است و دولت یازدهم نیز بعد از چند سال مقاومت بر سر مبارزه با تورم، در اثر فشارهای مختلف سیاسی و اقتصادی مجدداً سیاست‌هایی را در سال اول برنامه در پیش گرفته است که یک‌بار دیگر نشان‌دهنده سلطه مالی دولت بر بخش پولی اقتصاد است.

به جرئت می‌توان ادعا کرد که برنامه ششم فاقد استراتژی مناسب برای حل مسائل مربوط به رشد پایین اقتصادی است. در این زمینه می‌توان استراتژی‌های مختلفی را برگزید که هر کدام دارای مزایا و معایب خاص خود است:

۱. **اصلاحات جامع:** این کار مستلزم کسب دانش کامل از همه اختلال‌های حاکم بر بازار، همچنین داشتن ظرفیت لازم برای رفع همه این اختلال‌هاست. هر چند در درستی این استراتژی تردیدی نیست، اما اتخاذ آن در عمل غیرممکن است. متأسفانه در برنامه ششم همین استراتژی اتخاذ شده است.

۲. **انجام اصلاحات در حد مقدمات دولت:** در استراتژی دوم، با نادیده گرفتن چارچوب تحلیل اقتصادی توصیه می‌شود به دنبال اصلاحاتی باشیم که امکانپذیر و از نظر سیاسی قابل تحقق و اعمال است. این استراتژی از آن جهت قابل ایراد است که بر سه مفهوم استوار است؛ اول آنکه، هر اصلاحی خوب است. دوم آنکه، حوزه اصلاحات هر قدر وسیع‌تر باشد، بهتر است. سوم آنکه، در هر حوزه هر قدر اصلاحات عمیق‌تر باشد، بهتر است. بر این رویکرد چند ایراد وارد است. اولاً براساس اصل بهینه دوم هر

اصلاحی فی‌نفسه در حضور اختلالات متعدد اقتصادی، لزوماً به بهبود رفاه عمومی نمی‌انجامد. ثانیاً لزوماً با افزایش تعداد حوزه‌های اصلاحی، میزان رفاه افزایش نخواهد یافت. مگر آنکه مانند رویکرد اول به اصلاحات جامع بپردازیم. ثالثاً در حضور کنش متقابل بهینه دوم، اصلاحات وسیع‌تر در هر حوزه معین احتمال دارد به واکنش‌های نامطلوب بیانجامد.

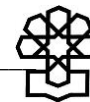
۳. اصلاحات مبتنی بر بهینه دوم: روایت پیچیده‌تر استراتژی قبلی، استراتژی است که در آن واکنش‌های بهینه دوم که در بالا به آن اشاره رفت به صراحت مورد توجه قرار گیرد. بدین ترتیب می‌توان استراتژی اصلاحی را برگزید که نسبت به استراتژی اصلاحات جامع کمتر جاه‌طلبانه است و احتمال واکنش‌های بازارهای دچار اختلال را در نظر می‌گیرد. در این استراتژی می‌توان به اصلاحاتی اولویت داد که آثار مثبت بهینه دوم را به مخاطره می‌اندازد و از اصلاحاتی که موجب آثار نامطلوب می‌شود به کلی پرهیز کرد. اما مشکل استراتژی اصلاحات مبتنی بر بهینه دوم آن است که از قبل نمی‌توان واکنش‌های بهینه دوم را شناسایی و کمی کرد. این استراتژی مستلزم درک بسیار خوب از پیامدهای رفتاری تحولات سیاستی در بازارها و فعالیت‌های مختلف است. سطح پیشرفت علمی اقتصاد که عمدتاً مبتنی بر مدل‌های «تعادل عمومی قابل محاسبه است»^۱، در این زمینه کمک چندانی به ما نمی‌کند. در عمل واکنش‌های بهینه دوم مبهم باقی می‌ماند و بعدها خود را نشان می‌دهد (Rodrik, Dani, 2007, pp 63-66).

«دنی رودریک» با توجه به مشکلات فوق، پیشنهاد می‌کند که اولویت اصلاحات براساس مقدار آثار مستقیم آنها انتخاب شود. به عقیده او این استراتژی هم عملی‌تر است و هم از نظر اثر اصلاحات نوید بخش‌تر است. زیرا اولاً تهیه فهرست کاملی از اصلاحات عملاً مقدور نیست. ثانیاً شناخت واکنش‌های بهینه دوم بین بازارها غیرممکن است. بنابراین بهترین رویکرد آن است که بر روی اصلاحاتی متمرکز شویم که آثار مستقیم بزرگی در پی دارد. برای این منظور او پیشنهاد می‌کند که از اصل ساده زیر استفاده شود:

«به دنبال اصلاحاتی بروید که موجب برداشته شدن موانع و محدودیت‌های تعیین‌کننده است و به همین دلیل بیشترین تأثیر مثبت را در پی دارد».

او در ادامه بحث استدلال می‌کند که رشد اقتصادی بستگی به بازدهی انباشت سرمایه، تصرف عواید آن توسط بخش خصوصی و هزینه انباشت دارد. بنابراین هدف اولین مرحله تحلیل آسیب‌شناسانه آن است که کدام یک از این سه عامل بیشترین مانع را در برابر رشد بالاتر اقتصادی به وجود آورده است. در برخی از اقتصادها محدودیت مورد نظر ممکن است مربوط به بازدهی پایین باشد، در اقتصادهای دیگر این محدودیت می‌تواند ناشی از قابلیت پایین تصرف عواید حاصل از انباشت سرمایه باشد و در اقتصادهای دیگر ممکن است مربوط به هزینه بالای تأمین مالی باشد.

با توجه به موضوع این گزارش، ما در ادامه تلاش می‌کنیم دلایل هزینه بالای تأمین مالی را در



اقتصاد ایران دنبال کنیم. در این وضعیت نرخ بهره واقعی مربوط به تصمیمات سرمایه‌گذاری بالاست. بالا بودن نرخ بهره می‌تواند ناشی از دو مسئله سیاستی زیر باشد:

۱. **تأمین مالی نامطلوب بین‌المللی:** این خود می‌تواند محصول بالا بودن ریسک کشور، جذاب نبودن شرایط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور، رسیدن زمان بازپرداخت بدهی‌ها، مقررات زائد در مورد حساب سرمایه و غیره باشد. در این مورد در بند ۱۳ گزارش حاضر تحت عنوان تأمین مالی خارجی توضیحات بیشتری ارائه خواهیم کرد.

۲. **تأمین مالی نامطلوب در داخل کشور:** این خود می‌تواند محصول کارکرد نامطلوب بازارهای سرمایه، فقدان قانون مناسب برای وثایق وام‌گیرندگان داخلی و افزایش ریسک بحران بانکی و عدم پرداخت باشد. در این مورد نیز در بندهای ۱۱ و ۱۲ گزارش حاضر توضیحات لازم ارائه خواهد شد. متأسفانه در کشور ما با هر دو مشکل به‌طور همزمان مواجه هستیم. در این قسمت از گزارش ما روی مشکل دوم تمرکز خواهیم کرد.

در کشور ما بازار سرمایه نقش ناچیزی در تجهیز منابع مالی برای سرمایه‌گذاری دارد و این وظیفه به‌طور عمده بر عهده بانک‌ها قرار گرفته است. بی‌ثباتی اقتصاد کلان در پی اتخاذ سیاست‌های مالی و پولی غیرمسئولانه در برنامه‌های چهارم و پنجم موجب افزایش تورم در اقتصاد ملی و کاهش ارزش پول ملی به دنبال تشدید تحریم‌های بین‌المللی شد و از سوی دیگر نظارت ناقص بانک مرکزی بر بانک‌ها موجب گسترش مؤسسات اعتباری غیرمجاز، تشکیل بانک‌های وابسته به نهادهای مختلف تحت عنوان بانک خصوصی، عدول بانک‌ها از قواعد کفایت سرمایه و نسبت سپرده قانونی، گسترش بنگاه‌داری توسط بانک‌ها و اعطای اعتبارات بانکی بدون سنجش ریسک اعتباری مشتریان شد. با انباشته شدن بدهی‌های معوق دولت و بنگاه‌های خصوصی به بانک‌ها، ریسک سیستماتیک نظام بانکی افزایش یافت و به دنبال تشدید تحریم‌های بین‌المللی و حاکم شدن وضعیت رکود تورمی بر اقتصاد کشور، بسیاری از بانک‌ها در معرض ورشکستگی قرار گرفتند (زنوز و برمکی، ۱۳۹۵). در سمت تقاضا نیز به‌واسطه افزایش هزینه نهادهای داخلی و وارداتی به دلیل تورم و تنزل ارزش پول ملی، تقاضا برای اعتبارات بانکی به منظور تأمین مالی سرمایه در گردش بنگاه‌ها افزایش یافت. بدین ترتیب تنگنای مالی در کشور به مشکل اصلی تولیدکنندگان تبدیل شد.

در این وضعیت، بانک‌ها در رقابت برای جذب سپرده‌ها، نرخ‌های بهره سپرده‌ها را به دنبال آزادسازی این نرخ‌ها، افزایش دادند و با توجه به گران شدن هزینه تجهیز منابع مالی، نرخ بهره اعتبارات بانکی نیز به تبع آن افزایش یافت. هر چند با روی کار آمدن دولت یازدهم و همکاری آن با بانک مرکزی، نرخ تورم در اقتصاد کشور به شدت کاهش یافت، اما به‌رغم آن نرخ بهره اسمی تنزل نیافت و هزینه واقعی دریافت اعتبارات بانکی برای بخش خصوصی به شدت افزایش یافت. همین امر یکی از علل مهم کاهش سرمایه‌گذاری در اقتصاد ملی و تداوم رکود اقتصادی شد.

بانک مرکزی و شورای پول و اعتبار با تأخیر زمانی به این مسئله واکنش نشان دادند. کاهش نرخ بهره سپرده‌ها توسط شورای پول و اعتبار در دو نوبت و مصوبه شورای مذکور در مورد الزام بانک‌ها به کاهش نرخ سود تسهیلات مشارکتی و غیرمشارکتی، همزمان با تزریق پول برای مبادلات بین بانکی در عمل تا حدودی مؤثر واقع شد. بدین معنی که نرخ سود مبادلات بین بانکی به شدت کاهش یافت و بانک‌ها نیز در یک تصمیم مشترک تمایل جمعی خود را به کاهش نرخ سود سپرده‌ها اعلام کردند. اما این سیاست‌ها به دلایل زیر نتایج مورد نظر را به بار نیاورد:

۱. بانک‌ها برای جلوگیری از فرار سپرده‌ها به بانک‌های رقیب، صندوق‌های سرمایه‌گذاری وابسته به خود را ترغیب کردند که به مشتریان خود گواهی سپرده با نرخ بازده ثابتی که بیشتر از نرخ مصوب شورای پول و اعتبار بود پرداخت کنند. بدین ترتیب تا حدودی از اجرای بخشنامه بانک مرکزی در این خصوص طفره رفتند (دیوانداری، ۱۳۹۵).

۲. مؤسسات اعتباری غیرمجاز از این فرصت برای جذب سپرده‌های بیشتر استفاده کردند و فربه‌تر از گذشته شدند (هاشمی حسینی، ۱۳۹۵).

۳. دولت نیز که در آستانه انتخابات سال ۱۳۹۶ خود را ملزم می‌دید به جای تأکید بر انضباط مالی و پولی به فکر خروج از رکود و ایجاد اشتغال باشد، مجدداً به سمت استقراض از بانک مرکزی و سیستم بانکی روی آورد.

۴. با فراتر رفتن نرخ تورم نقطه به نقطه از خط قرمز ۰/۸ درصد در ماه از خردادماه ۱۳۹۵، اکنون انتظار می‌رود تورم تک‌رقمی عمر کوتاهی داشته باشد و با یک وقفه زمانی از سال آینده به تدریج شاهد بازگشت نرخ‌های تورم دو رقمی باشیم (آذرمنند، ۱۳۹۵).

۵. کاهش نرخ بهره سپرده‌ها نیز انگیزه سپرده‌گذاران را برای ورود به بازار سایر دارایی‌ها افزایش داده است.

این تجربه حاوی دو درس برای دولت و بانک مرکزی بود:

یکم آنکه دولت نمی‌تواند با کاهش درآمدهای نفتی، مخارج خود را به تناسب آن کاهش دهد. بنابراین بودجه دولت دچار کسری می‌شود که باید به نحوی آن را جبران کند. درخواست کاهش سهم صندوق توسعه ملی از ۳۰ درصد به ۲۰ درصد در سه سال اول برنامه ششم از سوی دولت و تخصیص بخشی از منابع صندوق به پروژه‌های آبیاری و نفت و گاز، استقراض از بانک مرکزی برای خرید گندم از کشاورزان در سال ۱۳۹۴ و عدم بازپرداخت آن در انتهای سال، تلاش در جهت استفاده از تفاوت نرخ تسعیر برای پرداخت بدهی‌های دولت به بانک‌ها و بانک مرکزی از جمله اقدامات دولت است که منجر به افزایش حجم پایه پولی می‌شود.

دوم آنکه بانک مرکزی نمی‌تواند صرفاً با تزریق پول پر قدرت به سیستم بانکی بدون اصلاح ساختار ترازنامه آنها و جلوگیری از فعالیت مؤسسات اعتباری غیرمجاز، گشایشی در جهت کاهش



نرخ سود اعتبارات بانکی و اعطای تسهیلات بیشتر به واحدهای تولیدی و خروج از رکود ایجاد کند. بر خلاف انتظار برنامه‌ریزان، مشکلات فوق در سحرگاه نوروز سال ۱۳۹۵ رفع نشده بود و انتظار نمی‌رود در سال جاری و سال آتی نیز به کلی مرتفع شود.^۱ بدیهی است که در این وضعیت نمی‌توان در دو سال اول برنامه ششم شاهد رشد بالای سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی بالا در کشور بود. متأسفانه در سند برنامه نیز نه تحلیل درستی از مشکلات نظام بانکی کشور به‌دست داده شده و نه سیاست‌های معطوف به حل فوری این مشکلات ارائه شده است.

۷. عایدات نفتی کشور در برنامه ششم و نحوه توزیع آن میان دولت، صندوق توسعه ملی و شرکت ملی نفت ایران

درآمدهای حاصل از صادرات نفت خام، میعانات نفتی و گاز طبیعی در دوره برنامه ششم معادل ۱۸۵/۸ میلیارد دلار برآورد شده است (مراجعه شود به پیوست ۱ این گزارش). گفتنی است که قیمت هر بشکه نفت خام صادراتی ایران و میعانات گازی در این برآورد در طول برنامه ۳۵ دلار در نظر گرفته شده است و قیمت هر متر مکعب گاز طبیعی، ۱۲ سنت پیش‌بینی شده است. بر این اساس و با توجه به پیش‌بینی مقدار صادرات نفت و گاز، عایدی حاصل از صدور آنها در دوران برنامه به ترتیب ۱۵۴/۳۶ و ۳۰/۰۷ میلیارد دلار برآورد شده است. به‌نظر می‌رسد که برنامه‌ریزان در زمان پیش‌بینی این قیمت‌ها برای دوره برنامه ششم، به پیش‌بینی‌های مراجع معتبر جهانی بی‌توجه بوده‌اند. آخرین پیش‌بینی‌های بانک جهانی و واحد اطلاعات اکونومیست لندن (EIU) به ترتیب در مورد قیمت هر بشکه نفت خام در بازار Spot و نفت خام Brent به شرح جدول زیر است.

جدول ۷. قیمت هر بشکه نفت خام براساس پیش‌بینی مراجع معتبر جهانی (دلار)

شرح	۲۰۱۴	۲۰۱۵	۲۰۱۶	۲۰۱۷	۲۰۱۸	۲۰۱۹	۲۰۲۰
بانک جهانی (Spot)	۹۶/۲	۵۰/۸	۴۳	۵۳/۲	۵۹/۹	۶۲/۷	۶۵/۶
واحد اطلاعات اکونومیست لندن (Brent)	۹۸/۹	۵۲/۴	۴۰/۳	۵۵/۵	۶۷/۵	۶۲/۸	۶۱/۸

Source: World Bank, Commodity Price Forecast, 2016.
Economic Intelligence Unit, Crude Oil Price Forecast, 2016

با توجه به پیش‌بینی‌های دو سازمان معتبر فوق، در جدول زیر، برآورد متفاوتی از درآمدهای حاصل از صادرات نفت و گاز کشور در دوران برنامه ششم به دست داده‌ایم. به موجب این برآورد درآمد حاصل از صادرات نفت و گاز ایران در دوران برنامه در حدود ۲۶۹/۲ میلیارد دلار خواهد شد که به میزان ۴۴/۹ درصد بیشتر از برآورد برنامه ششم است.

۱. در سال ۱۳۹۵ دولت برای تأمین اعتبار لازم برای خرید گندم اوراق قرضه منتشر کرد.

جدول ۸. پیش‌بینی درآمدهای حاصل از صادرات نفت خام، میعانات گازی و گاز طبیعی
در دوره برنامه ششم

شرح	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	دوره برنامه
پیش‌بینی قیمت نفت ایران (دلار)	۳۷/۸	۴۶/۷	۵۲/۶	۵۵/۰	۵۷/۶	۵۰/۲
صادرات نفت و میعانات نفتی (هزار بشکه در روز)	۲۲۵۰	۲۴۹۶	۲۵۰۰	۲۴۷۲	۲۴۷۲	۴۴۴۹۳۵۰
درآمد سالیانه صادرات نفت و میعانات (میلیون دلار)	۳۱۰۰۳/۸	۴۲۵۵۲/۰	۴۷۹۸۷/۸	۴۹۶۶۸/۴	۵۱۹۶۵/۶	۲۲۳۱۷۷/۷
قیمت هر میلیون مترمربع گاز صادراتی به دلار	۱۲۹۴۳۵	۱۶۰۱۳۹	۱۸۰۳۰۶	۱۸۸۷۳۵	۱۹۷۴۶۴	۱۸۳۴۱۶
میزان صادرات گاز ایران (میلیون مترمکعب در روز)	۲۷/۷	۹۳/۹	۱۵۲/۸	۱۸۷/۲	۲۲۵/۰	۲۵۰۶۰۹
درآمد حاصل از صادرات گاز در سال (میلیون دلار)	۱۳۰۸/۷	۵۴۸۸/۵	۱۰۰۵۶/۰	۱۲۸۹۵/۹	۱۶۲۱۶/۷	۴۵۹۶۵/۸

مأخذ: محاسبات محقق.

در توضیح مبانی محاسبه جدول فوق باید گفت:

۱. براساس عملکرد سال ۲۰۱۵ قیمت صادراتی نفت ایران معادل ۸۷/۸ درصد قیمت نفت Spot (درجا) محاسبه شده است. درواقع به‌علت سنگین بودن بخشی از صادرات نفت ایران، قیمت آن ارزان‌تر از قیمت جهانی است.
 ۲. میزان صادرات نفت ایران براساس پیش‌بینی‌های برنامه ششم محاسبه شده است.
 ۳. قیمت گاز صادراتی ایران، به تناسب تغییرات قیمت نفت افزایش یافته است.
- واقعیت این است که هرچند برآورد دقیق مقدار و ارزش صادرات نفت و گاز برای دوران برنامه دشوار است، اما به‌لحاظ اهمیت نفت در بودجه دولت، منابع صندوق توسعه ملی و منابع داخلی در اختیار شرکت نفت و همچنین موازنه تجاری ایران، نمی‌توان بدون برآورد دقیق درآمد حاصل از این منابع، در مورد رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری دولت، صندوق توسعه ملی و شرکت ملی نفت ایران، قضاوتی مقرون به واقعیت به دست داد (جدول ۹).

جدول ۹. توزیع درآمدهای نفتی در دوران برنامه ششم میان دولت،

صندوق توسعه ملی و شرکت نفت (میلیون دلار)

شرح	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	دوره برنامه
درآمد سالیانه صادرات نفت	۳۱۰۰۳/۸	۴۲۵۵۲	۴۷۹۸۷/۸	۴۹۶۶۸/۴	۵۱۹۶۵/۶	۲۲۳۱۷۷/۷
سهام شرکت ملی نفت (۱۴/۵٪)	۴۴۹۵/۶	۶۱۷۰/۰	۶۹۵۸/۲	۷۲۰۱/۹	۷۵۳۵/۰	۳۲۳۶۰/۸
سهام صندوق توسعه ملی	۶۲۰۰/۸	۸۵۱۰/۴	۹۵۹۷/۶	۱۴۹۰۰/۵	۱۵۵۸۹/۷	۵۴۷۹۸/۹
سهام بودجه عمومی دولت	۲۰۳۰۷/۵	۲۷۸۷۱/۶	۳۱۴۳۲/۰	۲۷۵۶۶/۰	۲۸۸۴۰/۹	۱۳۶۰۱۷/۹

مأخذ: همان.



در جدول فوق با آن که در سه سال اول برنامه ششم، سهم صندوق توسعه ملی ۲۰ درصد عایدات نفتی در نظر گرفته شده است، میانگین سالیانه عایدات دولت از محل نفت در حدود ۲۷/۲ میلیارد دلار خواهد بود. بدیهی است که معادل ریالی این مبلغ بستگی به نرخ ارز در سال‌های برنامه دارد. علی‌القاعده با توجه به میانگین تورم سال‌های برنامه، افزایش قیمت دلار نباید از ۱۰ درصد در سال فراتر رود. این پیش‌بینی براساس این فرض صورت می‌گیرد که نرخ ارز بازار تهران در شهریور ۱۳۹۵ نرخ تعادلی است و فرض شود در دوره برنامه شاهد از سرگیری مجدد تحریم‌ها و تنگناهای نامساعد نباشیم.

۸. رابطه میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری با کسری بودجه دولت و تجارت خارجی

در علم اقتصاد کلان هنگامی که از سرمایه‌گذاری سخن به میان می‌آید، منظور سرمایه‌گذاری فیزیکی است و مشتمل بر سه جزء اصلی است: سرمایه‌گذاری در مسکن، سرمایه‌گذاری ثابت غیرمسکونی (که شامل زیرساخت‌ها، ساختمان‌ها و ماشین‌آلات و تجهیزات برای تولید کالاها و خدمات است) و سرمایه‌گذاری در موجودی انبار (که تغییرات آن در هر سال نسبت به سال قبل سرمایه‌گذاری تلقی می‌شود). بدین ترتیب خرید زمین و ساختمان‌های دست دوم، خرید سکه، سپرده‌گذاری در بانک و خرید دارایی‌های مالی در بازار ثانویه هر چند در عرف عامه سرمایه‌گذاری تلقی می‌شود، چون موجب افزایش ظرفیت‌های تولید کشور نمی‌شود، از دید اقتصاد کلان سرمایه‌گذاری محسوب نمی‌شود. متأسفانه در کشور ما تفاوت معنای یک واژه واحد که هم در اقتصاد کلان به کار می‌رود و هم در بازارهای مالی، نه تنها در میان عوام، بلکه گاه در میان کارشناسان فن نیز نادیده گرفته می‌شود.

در یک اقتصاد بسته پس‌انداز اقتصاد در هر سال آن بخش از درآمد سالیانه است که صرف مصرف نمی‌شود و شامل سه جزء است: پس‌انداز خانوارها از محل درآمد قابل تصرف آنها، پس‌انداز بنگاه‌ها از محل سود توزیع نشده و ذخایر استهلاک همان سال و پس‌انداز دولت. نکته حائز اهمیت آن است که اگر عملکرد اقتصاد بسته‌ای را بررسی کنیم که در آن دولت وجود ندارد، همواره باید پس‌انداز هر سال با سرمایه‌گذاری همان سال برابر باشد و این تساوی به یمن افزایش و کاهش موجودی انبار در ادوار رکود و رونق برقرار خواهد بود. اما هنگامی که دولت و تجارت خارجی را وارد تصویر کنیم، این رابطه ساده قدری بغرنج‌تر می‌شود. همانطور که می‌دانیم پس‌انداز داخلی کشور در حضور دولت مشتمل بر دو جزء اصلی پس‌انداز بخش خصوصی و پس‌انداز بخش عمومی است:

$$S=(y-t-c) + (t-g)$$

در این رابطه داریم:

S = پس‌انداز داخلی

y = درآمد

t = مالیات

C = مصرف

G = خریدهای دولت است

در اتحاد ساده فوق می‌توانستیم پرداخت‌های انتقالی دولت را به بخش خصوصی در عبارت اول اضافه کنیم و به‌طور همزمان آن را از عبارت دوم کسر کنیم. اما این عمل در نتیجه کار تأثیری نمی‌گذاشت.

در اقتصاد کلان نشان داده می‌شود که رابطه زیر میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری از یکسو با کسری بودجه دولت و خالص تجارت خارجی ازسوی دیگر برقرار است:

$$S-I = (G+TR-TA)+NX$$

در اتحاد فوق عبارت اول دست راست کسری بودجه دولت و عبارت دوم خالص تجارت خارجی را نشان می‌دهد. گفتنی است که با ملحوظ کردن خالص دریافتی عوامل تولید از خارج در درون NX تصویر جامع‌تری به‌دست خواهد آمد. در یک اقتصاد نفتی مانند ایران می‌توان عایدات بودجه دولت از محل صادرات نفتی را در درون مالیات (TA) به‌صورت بهره مالکانه قرار داد.

اتحاد فوق گویای آن است که اگر در یک دوره زمانی، بودجه دولت متوازن باشد و پس‌انداز داخلی تکافوی تقاضای سرمایه‌گذاری را ننماید، آن کشور ناگزیر خواهد بود دست به استقراض خارجی یا جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بزند. در این صورت تقاضا برای کالاهای سرمایه‌ای مزاد بر تولید داخلی از خارج وارد خواهد شد و این به معنای کسری موازنه بازرگانی خارجی خواهد بود. بدیهی است اگر در این وضعیت کسری بودجه دولت نیز وجود داشته باشد، این مسئله خود را در کسری بیشتر موازنه تجارت خارجی نشان خواهد داد. برای روشن شدن مطلب می‌توان رابطه فوق را به‌صورت تساوی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری نشان داد (جونز، ۱۳۹۴، ص ۳۱۶):

$$(Y-T-C) + (T-G) + (IM-EX) = I \quad (1)$$

سمت چپ اتحاد فوق به ترتیب پس‌انداز خصوصی، پس‌انداز دولتی و پس‌انداز خارجی را نشان می‌دهد و سمت راست آن بیانگر تقاضای سرمایه‌گذاری است. به‌طوری که ملاحظه می‌شود اگر کشوری مانند ما صادرکننده سرمایه به خارج نباشد، با جذب سرمایه خارجی تقاضای آن برای واردات کالاها و خدمات بر صادرات آن فزونی خواهد گرفت.

برای روشن شدن مطلب بهتر است در مورد رابطه حساب جاری و حساب سرمایه تراز پرداخت‌ها به روایت نسخه پنجم پردازش تراز پرداخت‌های بین‌المللی توضیحاتی ارائه دهیم. در نسخه چهارم دستورالعمل تراز پرداخت‌ها، جدول تراز پرداخت‌ها شامل حساب جاری و حساب سرمایه است که باید جمع جبری این دو برابر تغییر در ذخایر بین‌المللی کشور باشد. اما در عمل این‌گونه نبوده و بنابراین برای تراز کردن جدول تراز پرداخت‌های خارجی، جزء دیگری به نام اشتباهات و ازقلم‌افتادگی، نقش



ترازکننده را ایفا می‌کند. اما در نسخه پنجم، تغییر در ذخایر بین‌المللی تحت عنوان دارایی‌های ذخیره و ذیل حساب مالی و سرمایه قرار می‌گیرد. دارایی‌های ذخیره شامل دارایی‌های دولت است که در اختیار بانک مرکزی قرار دارند. بنابراین دارایی‌های ذخیره شامل طلای آزاد، طلای نزد صندوق بین‌المللی پول، ارز، حق برداشت مخصوص، سهام شرکت‌ها و مؤسسات بین‌المللی و نیز اوراق قرضه خارجی است. همچنین موجودی صندوق توسعه ملی و حساب ذخیره ارزی که تحت اختیار بانک مرکزی است نیز جزو دارایی‌های ذخیره محسوب می‌شوند. بنابراین براساس نسخه پنجم پردازش تراز پرداخت‌ها، امکان مثبت شدن همزمان حساب جاری و حساب سرمایه و مالی وجود ندارد. چرا که جدول تراز پرداخت‌ها باید تراز باشد و این بدان معناست که مجموع جبری دو حساب صرفنظر از اشتباهات و از قلم‌افتادگی مساوی صفر باشد.

درواقع خالص تغییرات بدهی‌های بلندمدت و میان‌مدت خارجی کشور از قبیل فاینانس، وام بانک جهانی، پیش‌فروش نفت، اوراق قرضه و تأمین مالی قراردادهای بیع متقابل و نیز اقلام سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سرزمین اصلی و مناطق آزاد در حساب سرمایه بلندمدت ثبت می‌شود. همچنین خالص تغییرات حساب کوتاه‌مدت مشتمل بر فعالیت‌های بخش دولتی و بانک‌ها است. مبادلات ارزی دولت در قالب عملیات کارگزاری در حساب‌های بانک‌ها و بانک مرکزی انعکاس می‌یابد که همراه مانده تغییرات حساب‌های تهاتر در سرفصل کوتاه‌مدت منعکس می‌شوند. در خصوص بانک‌ها نیز تغییرات مانده دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی (اعم از حساب‌های کارگزاری و عملیات مالی خود بانک‌ها) در این بخش ثبت می‌شود که مهمترین اقلام آن اعتبارات اسنادی و تغییرات حساب‌های دارایی بانک‌ها هستند.

حساب سرمایه در نسخه پنجم به سرفصل انتقالات سرمایه‌ای و سرفصل اکتساب یا واگذاری دارایی‌های غیرمالی تولید نشده تقسیم می‌شود. آن دسته از مبادلات تراز پرداخت‌ها که دارای ثبت مقابل نیست به صورت انتقالات (انتقالات جاری یا انتقالات سرمایه‌ای) وارد حساب تراز پرداخت‌ها می‌شود. انتقالات سرمایه‌ای شامل بخشش بدهی‌ها از طرف بخش دولتی و غیردولتی، انتقالات دارایی‌های مهاجران و کمک‌های سرمایه‌گذاری است. علاوه بر این جریان کالاها و تغییرات مالی به دلیل مهاجرت اشخاص از یک اقتصاد به اقتصاد دیگر و نیز کمک‌های سرمایه‌گذاری دولت یا بخش غیردولتی به اشخاص غیرمقیم جهت تأمین همه یا قسمتی از هزینه‌های اکتساب دارایی ثابت، در این حساب ثبت می‌شوند. این سرفصل همچنین معاملات و دارایی‌های مشهودی را در بر می‌گیرد که در تولید کالا و خدمات مورد استفاده قرار می‌گیرند. اما خود این دارایی‌ها تولید نشده‌اند (مانند زمین و منابع زیرزمینی). علاوه بر این، معاملات دارایی‌های نامشهود (نظیر علائم تجاری، حق ثبت و حق چاپ) نیز در این قسمت ثبت می‌شود.

همچنین اجزای حساب مالی در نسخه پنجم شامل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری در سبد مالی و سایر سرمایه‌گذاری‌ها و دارایی‌های ذخیره‌اند. سرمایه‌گذاری پرتفوی از سرمایه‌گذاری در

اوراق سهام، ابزارهای مشتق و اوراق بدهی تشکیل می‌شود و سایر سرمایه‌گذاری‌ها به معاملات ابزارهای بازار پول و عملیات اعتباری نهادهای مالی مربوط شده که برحسب دارایی‌ها و بدهی‌ها تفکیک می‌شوند. در عین حال سرفصل سایر سرمایه‌گذاری‌ها برحسب سررسید اولیه به دارایی‌ها و بدهی‌هایی تقسیم می‌شوند که هر کدام شامل اقلام اعتبارات جاری، وام‌ها، سپرده‌ها و نقود خارجی و نیز سایر دارایی‌ها و بدهی‌ها هستند.

بررسی اقلام جدول تراز پرداخت‌های خارجی کشور بیانگر رشد شدید مازاد حساب جاری در سال‌های اخیر است. حساب جاری که تا پیش از سال ۱۳۸۴ دارای کسری بوده یا مازاد جزئی را در برخی از سال‌ها تجربه کرده بود، پس از سال ۱۳۸۴ و به دنبال افزایش درآمدهای نفتی به شدت رشد کرد. به طوری که متوسط مازاد حساب جاری از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ حدود ۱۴ برابر بزرگتر از متوسط سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۳ بوده است.

همانگونه که گفته شد، حساب سرمایه منعکس‌کننده عملیات مالی متناظر با مبادلات کالا و خدمات و نیز سایر مبادلات مالی کشور است. با توجه به رشد شدید مازاد حساب جاری از سال ۱۳۸۴ طبیعی است که این مازاد خود را در حساب سرمایه و مالی نشان دهد. به عبارت دیگر اگر اشتباهات آماری و ازقلم‌افتادگی وجود نداشته باشد، باید دقیقاً به میزان مازاد حساب جاری، افزایش دارایی مالی صورت گرفته یا به دارایی‌های ذخیره بانک مرکزی افزوده شود.

براساس آمار نسخه پنجم تراز پرداخت‌های خارجی کشور، بخشی از افزایش مازاد حساب جاری تبدیل به ذخایر بین‌المللی شده و رقم دارایی‌های ذخیره را افزایش داده است. به طوری که از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۷ به طور متوسط سالیانه ۱۲/۴ میلیارد دلار به ذخایر بین‌المللی افزوده شده است و این در حالی است که متوسط مذکور برای سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۳ معادل ۲/۴ میلیارد دلار در سال بوده است.

خالص حساب سرمایه که تا قبل از سال ۱۳۸۴ عمدتاً دارای مازاد بوده، پس از سال ۱۳۸۴ و به دنبال تغییرات موجود در حساب جاری در وضعیت بدهکار قرار گرفته است. حساب سرمایه در طول سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۳ به طور متوسط به میزان ۵۳/۲ میلیون دلار بدهکار بوده که این رقم برای بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ به ۱۲/۴ میلیارد دلار رسیده است. به عبارت دیگر متوسط کسری حساب سرمایه حدود ۲۳۰ برابر شده است.

براساس اطلاعات تراز پرداخت‌ها، حساب جاری کشور در ده سال گذشته در مجموع از ۲۴۶ میلیارد دلار مازاد برخوردار بوده است و با کسری ۱۰۹ میلیارد دلاری حساب سرمایه، در مجموع به میزان ۸۴/۳ میلیارد دلار به ذخایر بین‌المللی کشور افزوده شده است. اما آیا می‌توان کسری ۱۰۹ میلیارد دلاری حساب سرمایه را فرار سرمایه نامید؟ در اینجا لازم است میان خروج سرمایه و فرار سرمایه تفاوت قائل شویم. برخی از انتقالات سرمایه‌ای مانند انتقال مهاجران، خرید املاک و مستغلات در خارج، کمک‌های سرمایه‌گذاری یا پرداخت‌های انتقالی را با این استدلال که امیدی به بازگشت آنها نیست می‌توانیم فرار



سرمایه بنامیم. براساس آمار تراز پرداخت‌ها این رقم به‌استثنای سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰ همواره کمتر از ۴۰۰ میلیون دلار در سال بوده و در سال ۱۳۹۰ در اوج خود به ۴ میلیارد دلار رسیده است.

اما بررسی حساب مالی تراز پرداخت‌ها نشان می‌دهد در طول این سال‌ها تغییر قابل توجهی در ارقام سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در سبد مالی رخ نداده است. به‌عبارت دیگر قلم تعیین‌کننده در تحولات حساب مالی به‌خصوص در سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰ جزء سایر سرمایه‌گذاری‌هایی بوده است که به‌واسطه رشد اعتبارات تجاری و سپرده و نقود خارجی، دچار کسری قابل توجهی شده است. ریشه این وضعیت را می‌توان در تحریم‌های خارجی و بحران ارزی کشور جستجو کرد.

اختلاف قابل توجه نرخ بهره داخل و خارج در کنار ثبات نسبی بازار ارز برای سال‌های متوالی، باعث افزایش سپرده خارجی در بانک‌های داخل شده بود که به دنبال آشفتگی در شرایط اقتصادی کشور، رشد شدید نرخ تورم و جهش در نرخ ارز، خروج سپرده‌های مذکور منجر به کسری قابل توجه جزء سپرده و نقود خارجی شد.

به نظر می‌رسد بالا بودن اشتباهات آماری در سال ۱۳۹۰ مربوط به کم‌برآوردی در میزان تجارت غیرقانونی یا خروج ارز از مبادی غیررسمی باشد (مهران‌فر، ۱۳۹۵).

توضیحاتی که در فوق ارائه شد گویای آن است که برای تعیین نیاز کشور به سرمایه‌گذاری خارجی لازم است پس از برآورد نیاز برنامه به سرمایه‌گذاری، برآوردی از پس‌انداز داخلی، مازاد یا کسری بودجه عمومی دولت و تراز تجارت خارجی کشور به عمل آید. اما براساس اسناد منتشره، ظاهراً برنامه‌ریزان کشور در این زمینه اقدام مشخصی نکرده‌اند. با توجه به این که به استناد برنامه ششم، بخش در خور توجهی از منابع مالی سرمایه‌گذاری قرار است از محل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و استقراض از خارج صورت گیرد، پیش‌بینی تراز پرداخت‌های کشور برای دوره برنامه به تفکیک حساب جاری، حساب سرمایه و حساب مالی و پیشگیری از فرار سرمایه از کشور ضرورت اساسی دارد. در ضمن اتحاد (۱) بازگوکننده ضرورت تهیه جدول تفصیلی منابع و مصارف مالی دولت به تفکیک سال‌های برنامه است.

۹. منابع بخش عمومی برای تملک دارایی‌های سرمایه‌ای در برنامه ششم توسعه

وابستگی بودجه دولت به عایدات نفتی و سیاست‌های انبساطی مالی آن از دهه ۱۳۵۰ به این سو همواره یکی از دلایل اصلی نوسانات اقتصادی در کشور بوده است. سلطه مالی دولت و فقدان ابزارهای لازم برای اعمال سیاست پولی، این سیاست‌ها را عملاً بی‌اثر کرده و مجموعه سیاست‌های پولی و مالی در دوره‌های رونق و رکود نفتی منجر به بی‌ثباتی اقتصاد کلان شده است. در دهه اول انقلاب، جنگ ایران و عراق عامل اصلی این وضعیت بود، اما در دوره برنامه‌های اول، چهارم و پنجم بی‌انضباطی مالی و پولی دولت و بانک مرکزی و رونق نفتی موجب بی‌ثباتی اقتصاد کلان شده است.

در دوره بعد از انقلاب به واسطه افزایش جمعیت و نقشی که دولت برای تأمین مایحتاج عمومی، آموزش، درمان، بیمه‌های اجتماعی و رفاه عمومی برای خود قائل بوده، مخارج جاری دولت بیش از درآمدهای عمومی بودجه آن افزایش یافت و به همین دلیل سرمایه‌گذاری‌های عمرانی دولت در سطح ملی و استانی به تعویق افتاد. وجود بیش از ۴۳ هزار طرح عمرانی با نیاز مالی بیش از ۸۰۰ هزار میلیارد تومان برای تکمیل آنها و بدهی معوق ۵۴۰ هزار میلیارد تومانی دولت و بالاخره بحران صندوق‌های تأمین اجتماعی و تعهدات مالی که در گذشته از این نظر برای دولت ایجاد شده و در آینده انتظار می‌رود افزایش یابد، همه گواهی است بر بحران مزمن مالی دولت.

دولت برای سال ۱۳۹۵ به منظور مقابله با پیامدهای مالی کاهش قیمت نفت، سهم صندوق توسعه ملی را به ۲۰ درصد کاهش داده و مطابق لایحه برنامه احتمال می‌رود در دو سال آتی نیز برای مقابله با مضیقه مالی خود به چنین اقدامی متوسل شود. همچنین دولت برای تسویه بخشی از بدهی‌های خود و تأمین مالی مصارف بودجه، انتشار صکوک اجاره، اوراق تسویه خزانه و اسناد خزانه اسلامی را در دستور کار خود قرار داده است. مجلس شورای اسلامی در قانون بودجه سال ۱۳۹۵، با انتشار ابرار بدهی به مبلغ ۴۰۰ هزار میلیارد ریال توسط دولت موافقت کرده است. افزون بر این مجلس به دولت اجازه داده است تا سقف ۵۰ میلیارد دلار از تسهیلات مالی خارجی استفاده کند.

انتظارات بی‌پایان مردم، دستگاه‌های اجرایی و نهادهای عمومی اعم از نظامی و مذهبی و شهرداری‌ها از دولت و پاسخگویی به نیاز کارکنان دولت که بخشی از آنها مازاد بر نیاز هستند ولی به دلایل اجتماعی و قانونی دولت موظف به پرداخت حقوق و مزایای آنان است، اداره کشور را برای هر دولتی دشوار می‌کند. در این وضعیت اصلاح مدیریت و مالیه عمومی، ریشه‌کنی فساد مالی، اعمال اصول حکمروایی خوب و بازگردان دولت به ایفای وظایف توسعه‌ای آن، وظیفه‌ای مبرم و کاری عظیم است. دولت یازدهم با ایجاد دفتر مدیریت بدهی‌ها و تعهدات عمومی در وزارت اقتصاد و تلاش در جهت اصلاح روال‌های اداری به منظور بهبود محیط کسب و کار، گام‌هایی را در این جهت برداشته است.

با توجه به نکات مطرح شده اگر گفته شود که دولت برنامه را در وضعیت نامناسب مالی، شروع کرده است، سخن گزافی نخواهد بود. در چنین وضعیتی انتظار نمی‌رود در عمل سهم بزرگی از بودجه عمومی دولت صرف تملک دارایی‌های سرمایه‌ای شود. به هر حال دولت می‌تواند برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های خود از یک یا چند روش زیر استفاده نماید:

– **استفاده از مازاد تراز عملیاتی خود:** این شیوه در دوره بعد از جنگ تا سال ۱۳۹۴ امکانپذیر نبوده است. چرا که در طی این مدت طولانی همواره هزینه‌های جاری دولت بیشتر از درآمدهای عمومی بودجه آن بوده است. در سال ۱۳۹۵ نیز کسری عملیاتی بودجه دولت ۵۶۴ هزار میلیارد ریال پیش‌بینی شده است.

– **استفاده از عایدات خود از محل صادرات نفت و معیانات نفتی:** همان‌طور که قبلاً توضیح



داده شد، دولت پس از کسر سهم شرکت ملی نفت و صندوق توسعه ملی عملاً بقیه عایدات حاصل از صادرات نفت را به خزانه کشور منتقل و در بودجه خود درج می‌کند. اما با افزایش کسری تراز عملیاتی بودجه عمومی، دولت همواره سهم بزرگی از عایدات نفتی را در سنوات گذشته صرف پوشش این کسری‌ها کرده است. البته بقیه این عایدات پس از پرداخت بخشی از بدهی‌های دولت، به‌طور بالقوه قابل مصرف برای تملک دارایی‌های سرمایه‌ای بوده است.

– **انتشار اوراق قرضه و استقراض از بانک‌ها:** دولت برای پوشش کسری‌های مالی بودجه خود از هر دو شیوه استفاده کرده است. امروزه بدهی‌های انباشته دولت بالغ بر ۵۴۰ هزار میلیارد تومان است. بنابراین شایسته است که دولت به‌جای استقراض جدید به فکر ساماندهی و مدیریت بدهی‌های خود باشد.

– **استقراض خارجی:** برای مثال در قانون بودجه سال ۱۳۹۵ به دولت اجازه داده شده تا سقف ۵۰ میلیارد دلار از تسهیلات مالی خارجی استفاده کند.

به‌طوری که ملاحظه می‌شود دولت برای سرمایه‌گذاری علاوه بر محدودیت‌های توان اجرایی کشور، تابعی است از ترکیب منابع و مصارف بودجه‌های سنواتی آن در دوره برنامه. دولت در ماده (۲) لایحه برنامه ششم منابع و مصارف بودجه عمومی را برای سال پایه یعنی ۱۳۹۴ و سال پایانی برنامه به شرح جدول ۱۰ ارائه کرده است. گفتنی است که در جدول ۱۰ به‌جای ارقام تخمینی عملکرد بودجه سال ۱۳۹۴، عملکرد واقعی بودجه را براساس آمار ارائه شده در نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی قرار داده‌ایم. واقعیت این است که ارائه تصویر منابع و مصارف دولت برای دو مقطع زمانی کافی به مقصود نیست. در این وضعیت مشخص نمی‌شود که دولت در طول برنامه ششم، چه مبلغ استقراض خواهد کرد، چه مبلغ از بدهی‌های خود را پرداخت خواهد کرد و بالاخره انباشت بدهی‌های دولت در انتهای برنامه چه مبلغ خواهد بود.

عملکرد اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای در این جدول برای سال پایه برنامه، ۲۷۷ هزار میلیارد ریال است که با نرخ رشد سالیانه ۳۸/۹ درصد، در سال پایانی برنامه به قیمت جاری به ۱۴۳۴ هزار میلیارد ریال خواهد رسید. با این حساب می‌توان گفت اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای در برنامه ششم جمعاً معادل ۴۱۲۶/۶ هزار میلیارد ریال خواهد شد. یعنی دولت سالیانه به‌طور متوسط ۸۲۵/۳ هزار میلیارد ریال در این مورد خرج خواهد کرد.

جدول ۱۰. برآورد منابع و مصارف بودجه عمومی دولت در برنامه ششم توسعه

در لایحه برنامه ششم (هزار میلیارد ریال)

عنوان شاخص/هدف کمی	عملکرد ۱۳۹۴	۱۳۹۹	متوسط رشد سالیانه برنامه
درآمدهای عمومی	۱۱۲۳/۸	۳۶۶۴/۷	۲۶/۷
درآمدهای مالیاتی	۷۹۱/۹	۲۹۳۳	۲۹/۹
سایر درآمدها	۳۳۱/۹	۷۳۱/۵	۱۷/۱
واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای	۶۷۳/۶	۱۱۷۸/۲	۱۱/۸
منابع حاصل از صادرات نفت و میعانات گازی	۶۷۰/۴	۱۱۱۲/۶	۱۰/۷
فروش اموال منقول و غیرمنقول	۳/۲	۱۵/۵	۳۷/۱
واگذاری طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای	۰	۵۰	...
واگذاری دارایی‌های مالی	۲۱۹/۸	۵۱۷/۷	۱۸/۷
فروش اوراق مشارکت و اسناد خزانه اسلامی	۱۰۵/۱	۵۰۰	۳۶/۶
فروش سهام شرکت‌های دولتی	۹۹/۴	۰	...
سایر دارایی‌های مالی	۱۵/۳	۱۷/۷	۳/۰
کل منابع	۲۰۱۷/۲	۵۳۶۰	۲۱/۶
اعتبارات هزینه‌ای	۱۷۰۶/۹	۳۴۷۱	۱۵/۳
اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای	۲۷۷	۱۴۳۴	۳۸/۹
اعتبارات تملک دارایی‌های مالی	۳۳/۳	۴۵۵/۳	۶۸/۷
کل مصارف	۲۰۱۷/۲	۵۳۶۰	۲۱/۶

مأخذ: ریاست جمهوری، لایحه برنامه ششم توسعه، شهریور ۱۳۹۵.

به هر حال از جدول فوق می‌توان نکات مهمی را مبنی بر غیرواقعی بودن پیش‌بینی‌های برنامه‌ریزان در مورد تملک دارایی‌های سرمایه‌ای استنباط کرد:

– دولت قصد دارد در سال پایانی برنامه ششم، تراز عملیاتی بودجه خود را مثبت کند و آن را از وابستگی به عایدات نفتی نجات دهد. برای این منظور لازم است پرداخت‌های هزینه‌ای دولت در سال ۱۳۹۹ در مقایسه با سال ۱۳۹۴ کمتر از درآمدهای عمومی آن به قیمت جاری باشد. برای نیل به این هدف، در جدول فوق پرداخت‌های هزینه‌ای و درآمدهای عمومی بودجه دولت در سال ۱۳۹۹ در مقایسه با سال ۱۳۹۴ به ترتیب ۲/۰۳ برابر و ۳/۲۶ برابر شده است. به گمان ما هیچ‌یک از این پیش‌بینی‌ها مقرون به واقعیت نخواهد بود. زیرا:

- اولاً دولت باید برنامه مدیریت بدهی‌های خود و هزینه‌های پرداخت اصل و فرع حداقل بخشی از آن را در دوره برنامه به تفکیک سال‌های برنامه مشخص می‌کرد. متأسفانه از جدول فوق نمی‌توان این نکته را دریافت.

- به دلیل عدم تعادل مالی منابع و مصارف صندوق تأمین اجتماعی، صندوق بازنشستگی کشوری،



صندوق بازنشستگی نیروهای مسلح و ۱۴ صندوق دیگر، دولت ناگزیر خواهد بود پرداخت‌های انتقالی خود به این صندوق‌ها را در طول برنامه ششم به شدت افزایش دهد. اما این موضوع در برآورد هزینه‌های جاری دولت دیده نشده است.

- چنین پیداست که هزینه‌های مالی طرح سلامت با گذشت زمان بار مالی سنگینی را بر بودجه دولت تحمیل خواهد کرد. به نظر می‌رسد در برآورد هزینه‌های جاری بودجه این موضوع نادیده مانده است.

- سیاست دولت در زمینه پرداخت انواع یارانه از جمله یارانه نقدی انرژی، یارانه کالاهای اساسی و دارو و یارانه نرخ سود تسهیلات ترجیحی بانک‌ها در طول برنامه نامشخص است و تعهداتی که دولت به تدریج شروع به پذیرش آن کرده است، می‌تواند توازن مالی بودجه را بر هم زند.

- در سمت درآمدهای عمومی نیز باید گفت افزایش درآمدهای مالیاتی و غیرمالیاتی با نرخ رشد سالانه ۲۹/۹ و ۱۷/۱ درصد غیرمنطقی است. چرا که پایه مالیات‌ها حداکثر به تناسب نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی بزرگ خواهد شد (که در برنامه به ترتیب ۹/۸ و ۸ درصد پیش‌بینی شده است) و در صورتی که نرخ مالیات‌ها تغییر نیابد و یا مالیات‌های جدیدی وضع نشود، بقیه این افزایش یعنی ۱۲/۱ واحد درصد آن باید از محل بهبود کارآیی نظام تشخیص و وصول به دست آید. هر چند فرار مالیاتی در کشور گسترده است، اما اصلاح امور مالیاتی روندی زمانبر است.

– دولت پیش‌بینی می‌کند که منابع ریالی حاصل از فروش نفت در پایان برنامه به حدود ۱/۶۶ برابر سال ۱۳۹۴ افزایش یابد. با توجه به پیش‌بینی ما از درآمدهای نفتی دولت در سال‌های برنامه و احتمال افزایش نرخ ارز به تناسب تورم، این پیش‌بینی واقع‌بینانه به نظر می‌رسد (نگاه کنید به بند «۷» این گزارش).

– دولت تمایل دارد اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای را در سال آخر برنامه به بیش از عایدات نفتی خود برساند و در مقایسه با سال ۱۳۹۴ آن را ۵/۱۸ برابر کند. براساس پیش‌بینی دولت، شکاف عایدات نفتی با اعتبارات عمرانی در سال پایانی برنامه به‌طور عمده از محل واگذاری بخشی از طرح‌های عمرانی و مازاد تراز عملیاتی بودجه تأمین خواهد شد و بقیه آن یعنی ۶۲/۱ هزار میلیارد ریال دیگر از طریق فروش اوراق مشارکت تأمین مالی می‌شود. به دلایلی که در مورد رشد کمتر از پیش‌بینی درآمدهای عمومی و رشد بیشتر از پیش‌بینی هزینه‌های جاری مطرح شد، به گمان ما تراز عملیاتی بودجه دولت در طول سال‌های برنامه همچون گذشته منفی خواهد شد و بخشی از درآمدهای نفتی بودجه دولت باید صرف مخارج جاری و بازپرداخت اصل و فرع بدهی‌های دولت شود.

– دولت در سال پایانی برنامه ۵۰۰ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت منتشر خواهد کرد و در مقابل ۴۵۵/۳ هزار میلیارد ریال از بدهی‌های خود را پرداخت خواهد کرد. به نظر ما اگر نرخ تورم یک رقمی نشود و نرخ بهره اسمی به تبع آن به میزان قابل توجهی کاهش پیدا نکند، تبدیل بدهی‌های دولت به

اوراق قرضه و سایر اوراق مانند اوراق خزانه و صکوک اجاره با نرخ‌های اسمی بالای کنونی، نتایج مصیبت‌بار مالی را برای دولت در پی خواهد داشت و بدهی‌های دولت در طول برنامه به‌جای کاهش، افزایش خواهد یافت. از این گذشته اگر بازار اولیه سرمایه ظرفیت جذب عرضه اوراق بدهی دولت و بخش خصوصی را نداشته باشد، شاهد افزایش هزینه بهره واقعی این اوراق خواهیم بود و جانشینی مالی رخ خواهد داد.

- واقعیت این است که دولت به‌موجب قانون ناگزیر است ۱۴/۵ درصد عایدات نفتی را برای تأمین هزینه‌ای و از جمله سرمایه‌گذاری‌های شرکت ملی نفت ایران مستقیماً به آن شرکت تحویل دهد و در دو سال آخر برنامه حداقل ۳۰ درصد عایدات خود را از این محل به صندوق توسعه ملی واریز نماید. این قواعد در غیاب کارکرد حساب ذخیره ارزی در عمل و در حضور نوسانات شدید قیمت نفت، پایداری مالی بودجه دولت را به‌شدت زائل می‌کند. اگر قیمت نفت در سال‌های برنامه پایین باشد، قطعاً دولت دچار مضیقه مالی خواهد شد و ارقام مندرج در جدول فوق، دستخوش تغییرات اساسی خواهد گردید. درواقع تعهدات دولت بابت صندوق‌های بازنشستگی و سایر پرداخت‌های انتقالی دولت در دوران برنامه سهم درخور توجهی از بودجه را خواهد بلعید. بدین ترتیب پس‌انداز لازم در بخش دولتی برای سرمایه‌گذاری شکل نخواهد گرفت.

– اگر دولت به تأمین مالی اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای التزام داشته باشد، ناگزیر خواهد بود بخش مهمی از آن را از طریق تسهیلات خارجی و اوراق بدهی داخلی تأمین کند.

۱۰. استفاده از منابع صندوق توسعه ملی

صندوق توسعه ملی در دی‌ماه ۱۳۸۹ به‌موجب قانون برنامه پنجم توسعه تشکیل شد. هدف از تشکیل آن به‌موجب ماده (۸۴) قانون فوق عبارت است از: «... تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت و گاز و میعانات گازی و فرآورده‌های نفتی به ثروت‌های ماندگار، مولد و سرمایه‌های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع نفت و گاز و فرآورده‌های نفتی».

منابع این صندوق به‌موجب بند «ح» ماده فوق، شامل موارد زیر است:

۱. حداقل معادل بیست درصد (۲۰٪) از منابع حاصل از صادرات نفت (نفت خام، میعانات گازی، گاز و فرآورده‌های نفتی) در سال‌های برنامه و تعیین مبلغ آن در قوانین بودجه سنواتی.
۲. حداقل بیست (۲۰٪) درصد ارزش صادرات تهاتری اقلام فوق‌الذکر.
۳. افزایش سهم واریزی از منابع بندهای «۱» و «۲» هر سال به میزان سه واحد درصد.
۴. پنجاه درصد (۵۰٪) مانده نقدی حساب ذخیره ارزی در پایان سال ۱۳۸۹ و سال‌های بعد.
۵. منابع قابل تحصیل از بازارهای پولی بین‌المللی با مجوز هیئت امنای رعایت قوانین مربوط.
۶. سود خالص صندوق طی سال مالی.



۷. درآمد حاصل از سود موجودی حساب صندوق در بانک مرکزی، معادل میانگین نرخ سود سپرده‌های بانک مرکزی در بازارهای خارجی با محاسبه و پرداخت هر سه ماه یک‌بار.

۸. بیست درصد (۲۰٪) منابع موضوع جزء «د» بند «۴» قانون بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور. بازپرداخت اصل و سود تسهیلات پرداختی از محل صندوق توسعه ملی به حساب صندوق واریز و مجدداً در جهت اهداف صندوق به کار گرفته می‌شود. حساب‌های صندوق فقط نزد بانک مرکزی نگهداری خواهد شد.

مصارف صندوق در بند «ط» ماده (۸۴) قانون برنامه به شرح زیر تعیین شده است:

۱. اعطای تسهیلات به بخش‌های خصوصی، تعاونی و بنگاه‌های اقتصادی متعلق به مؤسسات عمومی غیردولتی برای تولید و توسعه سرمایه‌گذاری‌های دارای توجیه فنی، مالی و اقتصادی.
 ۲. اعطای تسهیلات صادرات خدمات فنی و مهندسی به شرکت‌های خصوصی و تعاونی ایرانی که در مناقصه‌های خارجی برنده می‌شوند از طریق منابع خود یا تسهیلات سندیکایی.
 ۳. اعطای تسهیلات خرید به طرف‌های خریدار کالا و خدمات ایرانی در بازارهای هدف صادراتی کشور.
 ۴. سرمایه‌گذاری در بازارهای پولی و مالی خارجی.
 ۵. اعطای تسهیلات به سرمایه‌گذاران خارجی با در نظر گرفتن شرایط رقابتی و بازدهی مناسب اقتصادی به منظور جلب و حمایت از سرمایه‌گذاری در ایران با رعایت اصل هشتماد (۸۰) قانون اساسی می‌باشد.
 ۶. استفاده از منابع صندوق برای اعتبارات هزینه‌ای و تملک دارایی‌های سرمایه‌ای و بازپرداخت بدهی‌های دولت به هر شکل ممنوع است. اعطای تسهیلات موضوع این ماده فقط به صورت ارزی است و سرمایه‌گذاران استفاده‌کننده از این تسهیلات اجازه تبدیل ارز به ریال در بازار داخلی را ندارند. اعطای کلیه تسهیلات صندوق صرفاً از طریق عاملیت بانک‌های دولتی و غیردولتی خواهد بود.
- مجموع دریافتی‌های صندوق توسعه ملی از محل عایدات حاصل از صادرات نفت و میعانات گازی در ۵ سال گذشته معادل ۶۵/۵ میلیارد دلار بوده است. مطابق برآورد مندرج در جدول ۹ این گزارش، در دوران برنامه ششم ۵۴/۸ میلیارد دلار دیگر از این محل به حساب صندوق واریز خواهد شد. این مبلغ با فرض واریز ۲۰ درصد درآمدهای نفتی در سه سال اول برنامه ششم و ۳۰ درصد درآمدهای نفتی در دو سال آخر برنامه برآورد شده است. بدین ترتیب صندوق توسعه ملی به لحاظ توانایی تأمین مالی نیازهای ارزی سرمایه‌گذاری‌های بخش خصوصی در رشته‌های مختلف فعالیت اقتصادی، می‌تواند سهم بزرگی را ایفا نماید.

متأسفانه به دلیل شرایط ویژه مملکت در سال‌های گذشته حدود ۲۰ درصد منابع ورودی صندوق در هر سال برای اعطای تسهیلات ریالی در بخش کشاورزی و آبیاری و بعدها علاوه بر آن در بخش صنعت اختصاص یافته است. برای مثال در بودجه مصوب سال ۱۳۹۵، از مصارف دولتی سهم صندوق توسعه

ملی، ۵۱۱ میلیون دلار برای آبیاری تحت فشار و ۲۱۱ میلیون دلار برای صندوق شکوفایی و نوآوری تصویب شد.

از آنجا که شروع فعالیت صندوق توسعه ملی با مشکلات ناشی از مقابله قدرت‌های جهانی با فعالیت‌های صلح‌آمیز هسته‌ای ایران و در نتیجه اعمال تحریم‌های اقتصادی همراه بود، تحقق اهداف صندوق به‌خصوص در ابعاد بین‌المللی با مشکلات جدی مواجه بوده است. اما در دوره برنامه ششم توسعه با فرض رفع تحریم‌های بین‌المللی، امکان استفاده از منابع ارزی صندوق در دو بخش تسهیلات ارزی به سرمایه‌گذاران داخلی و حضور در بازارهای بین‌المللی فراهم خواهد شد.

در لایحه تقدیمی دولت به مجلس پیش‌بینی شده است همه‌ساله از منابع صندوق توسعه ملی، مبلغ ۵۷۸ هزار میلیارد ریال تسهیلات پرداخت شود. این مبلغ معادل ۸ درصد منابع سرمایه‌گذاری برنامه ششم است. بدین ترتیب می‌توان گفت در طی دوره برنامه ۲۸۹۰ هزار میلیارد ریال (به قیمت جاری) از منابع مورد نیاز از این محل تأمین خواهد شد. به نظر می‌رسد که اگر ورودی صندوق در دوران برنامه به میزان پیش‌بینی شده در این گزارش باشد و بخشی از تسهیلات پرداختی صندوق در سنوات قبل بازپرداخت شود، صندوق توسعه ملی قادر خواهد بود منابع پیش‌بینی شده در لایحه برنامه ششم دولت را تأمین کند.

۱۱. نقش بازار سرمایه در برنامه ششم

در لایحه برنامه ششم، پیش‌بینی شده است ۱۳/۱ درصد منابع مالی مورد نیاز برنامه از طریق بازار سرمایه تأمین شود. برای این منظور به‌طور متوسط سالیانه لازم است ۹۵۰ هزار میلیارد ریال از بازار اولیه تأمین شود. همان‌طور که می‌دانیم نظام مالی ایران بانک‌محور است و امروزه بازار سرمایه در تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌ها نقش اندکی ایفا می‌کند. سیاست اعلام شده بانک مرکزی آن است که شرکت‌های سهامی عامی را که در بورس اوراق بهادار عضویت دارند برای تأمین نیازهای سرمایه ثابت به بازار اولیه سرمایه سوق دهد و بانک‌ها در زمینه تأمین مالی سرمایه در گردش این شرکت‌ها و همچنین سرمایه‌گذاری شرکت‌های دانش‌بنیان و کوچک‌مقیاس ایفای نقش نمایند. سیاست دولت در دوره برنامه ششم آن است که:

- از طریق انتشار اوراق تسویه دیون نسبت به پرداخت بدهی خود به شرکت‌های خصوصی اقدام کند. در قانون بودجه سال ۱۳۹۵ نیز مجلس شورای اسلامی مجوز لازم را برای انتشار این اوراق به ارزش ۱۲۵ هزار میلیارد ریال صادر کرده است.
- دولت همچنین در نظر دارد برای تأمین مالی اجرای طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای، اوراق بدهی از جمله اوراق مشارکت منتشر سازد.



- مجلس شورای اسلامی در قانون بودجه سال ۱۳۹۵ و اصلاحیه آن، اجازه انتشار اوراق مشارکت مالی برای دستگاه‌ها و شرکت‌های دولتی را به آنها داده است. به نظر می‌رسد این رویه در سال‌های آینده نیز تکرار شود.

- در قانون بودجه سال ۱۳۹۵ به شهرداری‌ها اجازه داده شده نسبت به انتشار اوراق مشارکت و صکوک اسلامی اقدام نماید. به نظر می‌رسد این رویه در سال‌های آینده نیز تکرار شود.

با توجه به بدهی ۵۴۰ هزار میلیارد تومانی دولت و سیاست‌های آن در زمینه تبدیل این بدهی‌ها به اوراق بدهی، قطعاً در سال‌های برنامه ششم شاهد فعالیت روزافزون دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها در بازار سرمایه خواهیم بود. اگر رشد بازار اولیه را معادل مجموع رشد اقتصادی و تورم در نظر بگیریم، با توجه به نقش اندک این بازار در وضعیت فعلی، این بازار ظرفیت محدودی خواهد داشت و رقابت بخش عمومی با بخش خصوصی در آن می‌تواند منجر به افزایش هزینه تأمین مالی شود.

درواقع بررسی عملکرد بازار سرمایه در زمینه تأمین مالی در دوره ۱۳۹۳ تا سه‌ماهه اول سال ۱۳۹۵ به وضوح نشان می‌دهد که توان مالی این بازار تاکنون اندک بوده است.

(میلیارد ریال)

جدول ۱۱. عملکرد تأمین مالی بازار سرمایه

سه ماهه اول ۱۳۹۵		۱۳۹۴		۱۳۹۳		شرح
سهم از کل (درصد)	ارزش	سهم از کل (درصد)	ارزش	سهم از کل (درصد)	ارزش	
۹۳/۶	۷۳/۷	۷۹	۲۲۱۷/۳	۹۸	۲۲۵/۴	۱. تأمین مالی از طریق سهام
۲۶/۴	۲۰/۸	۱۰	۲۸/۳	۵	۱۱/۹	۱-۱. عرضه اولیه در بورس
۵۴/۵	۴۲/۹	۶۹	۱۸۹	۹۳	۲۱۳/۵	۱-۲. افزایش سرمایه
۵۲/۷	۴۱/۵	۳۸	۱۰۳/۶	۴۶	۱۰۵/۲	۱-۲-۱. مطالبات و آورده نقدی
۱۴/۶	۱۱/۵	۳۱	۸۵/۳	۴۷	۱۰۸/۲	۱-۲-۲. سود انباشته و اندوخته‌ها و صرف سهام
۶/۴	۵	۲۱	۵۸/۵	۲	۳/۷	۲. تأمین مالی از طریق بدهی
۱۰۰	۷۸/۷	۱۰۰	۲۷۵/۸	۱۰۰	۲۲۹/۱	جمع کل

مأخذ: شرکت بورس اوراق بهادار تهران، گزارش تحلیل بازار، سه‌ماهه چهارم ۱۳۹۴.

در سال ۱۳۹۴ حدود ۲۷۵/۸ هزار میلیارد ریال تأمین مالی از طریق بازار سرمایه صورت گرفته که ۲۱ درصد آن از طریق بازار بدهی بوده است. این در حالی است که در سال پیش از آن، سهم بازار بدهی از تأمین مالی، کمتر از ۲ درصد بوده است. در سال ۱۳۹۴ نسبت به سال قبل از آن، مقدار عرضه اولیه به‌عنوان یکی از روش‌های تأمین مالی از طریق سهام، رشد بیش از دو برابری داشته و ۲۸/۳ هزار میلیارد ریال سهم، برای اولین بار وارد بازار بورس تهران شده است.

در سال ۱۳۹۴ چند تغییر و تحول ساختاری در بازار بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفت که از جمله مهمترین آنها می‌توان به افزایش یک درصدی دامنه مجاز نوسان سهام و تغییر دو درصدی دامنه حق تقدم سهام در اوایل خردادماه، عرضه اولین صکوک استصناع در آذرماه، ابلاغ دستورالعمل انتشار سهام خزانه ازسوی مدیریت نظارت بر ناشران اوراق بهادار در دی‌ماه و امضای تفاهمنامه همکاری میان بورس و سازمان تأمین اجتماعی برای پذیرش و عرضه سهام در اواخر بهمن‌ماه اشاره کرد. اولین بخش از اوراق خزانه اسلامی که در این سال برای اولین بار در فرابورس تهران عرضه شده بود، در سررسید ۲۳ اسفندماه ازسوی دولت بازپرداخت شد. تعیین غیردستوری نرخ بهره این اوراق به صورت تنزیل، از جمله دستاوردهای بازار سرمایه در سال ۱۳۹۴ به حساب می‌آید (تجارت فردا، ش ۱۸۲: ۷۶).

۱۱-۱. چالش‌های بازار سرمایه در ایران

در سند برنامه ششم توسعه، اهم چالش‌های بازار سرمایه از جمله موارد زیر به درستی احصا شده است (سند برنامه ششم، ۱۳۹۴: ۷۰):

- عدم هماهنگی بین بازارهای مالی،
- کُندی روند بین‌المللی شدن بازار سرمایه کشور،
- ضعف فرآیندهای نظارتی در بازار سرمایه کشور،
- اجرای ناقص ماده (۹۹) برنامه پنجم توسعه،
- به روز نبودن قانون تجارت،
- فقدان بازار و ابزارهای مناسب برای پوشش ریسک نوسان نرخ ارز،
- پایین بودن نسبی عمق بازار و امکان اثرگذاری توسط سرمایه‌گذاران بر روند معاملات بازار سرمایه،
- کم بودن حجم تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اسلامی (صکوک) در بازار سرمایه،
- ضعف برخی قوانین و مقررات در بخش‌های مختلف اقتصادی به ویژه قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران بخش خصوصی،
- ابهام در وظایف حاکمیتی و تصدیگری دولت.

۱۱-۲. اهداف کلی و راهبردهای برنامه ششم برای توسعه بازار سرمایه

در سند برنامه ششم به منظور توسعه بازار سرمایه و افزایش سهم آن در تأمین منابع مالی کشور، راهبردهای زیر پیش‌بینی شده است:

- تسهیل مشارکت‌های بین‌المللی،
- تنوع بخشیدن به ابزارهای بدهی،



- توسعه ابزارهای مشتقه،
- ارتقای زیرساخت‌های فناوری بازار سرمایه.
- در سند مذکور به منظور افزایش سهم بازار سرمایه در تأمین مالی شرکت‌های بزرگ مقیاس و تأمین مالی بلندمدت بنگاه‌ها، راهبردهای زیر مطرح شده است:
- برقراری نظام انگیزشی مناسب برای سوق دادن تأمین مالی نیازهای بلندمدت به سمت بازار سرمایه.
- برقراری نظام انگیزشی مناسب برای سوق دادن تأمین مالی نیازهای بنگاه‌های بزرگ اقتصادی از طریق بازار سرمایه.
- در زمینه جذب سرمایه‌گذاری خارجی در بازار اوراق بهادار نیز دو راهبرد زیر پیشنهاد شده است:
- بهبود مقررات‌گذاری برای مدیریت انواع ریسک،
- حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی.
- بدیهی است که اجرای راهبردها، سیاست‌ها و اقدامات اساسی پیش‌بینی شده در برنامه ششم به تدریج صورت خواهد گرفت و این تدابیر در دو سال اول برنامه نقش مؤثری در بهبود عملکرد بازار سرمایه نخواهد داشت.
- علاوه بر این، به گفته ریاست جدید سازمان بورس و اوراق بهادار وظیفه بازارهای مالی، نقدشوندگی، شفافیت پوشش ریسک‌های عملیاتی و تأمین مالی است. وی در مراسم معارفه خود، رئوس برنامه‌های خود را به شرح زیر اعلام کرد. همپوشانی زیاد عناوین برنامه‌های رئیس جدید سازمان بورس با اهداف کلی و راهبردهای برنامه ششم برای توسعه بازار سرمایه، طبیعی است. اما برخی از این راهبردها در برنامه‌های اعلام شده، مشاهده نمی‌شود از جمله:
- احترام به شرع و قواعد فقهی برای توسعه ابزارها،
- قانونمداری و قانونگرایی،
- اولویت تأمین مالی بخش خصوصی،
- ارتقای سهم اوراق مشارکت در تأمین مالی،
- توجه به نیاز فعالان بازار و سرمایه‌گذاران،
- نظارت قوی بر معاملات،
- نگاه به آینده و بی‌توجهی به نقصان‌ها در گذشته،
- توسعه ابزارهای مالی جدید،
- توجه به فروش استقراضی و خرید اعتباری،
- افزایش تعاملات بازار سرمایه و بازار پول،
- افزایش تعاملات با مجلس و اصلاح قوانین از جمله قانون تجارت در خصوص تقسیم سود،
- توسعه نهادهای مالی و توجه به مؤسسات رتبه‌بندی،

- گسترش تبادلات بین‌المللی و نقل و انتقال پول و اصلاح قوانین با الگوهای بین‌المللی،
- مقررات‌زدایی.

بررسی و واکاوی این برنامه‌ها بیانگر آن است که تمامی آنها در جای خود برای بازار سرمایه حائز اهمیت است. توصیه می‌شود ریاست جدید سازمان بورس با توجه به اهداف، راهبردها و سیاست‌های اعلام شده در سند برنامه ششم در این حوزه، هرچه زودتر برنامه عمل (Action Plan) سازمان خود را در هر مورد با همکاری کارشناسان سازمان بورس و مشاوران ذیصلاح، تنظیم و اعلام کند و مطابق یک برنامه زمانبندی شده، آنها را به مورد اجرا درآورد. وزیر محترم اقتصاد می‌تواند هر سه ماه یک بار گزارش عملکرد اصلاحات ساختاری و نهادی در بورس اوراق بهادار را از ریاست سازمان مطالبه و آن را برای اطلاع ذینفعان و ذیمدخلان منتشر نماید. در غیر این صورت صرف ذکر رئوس برنامه‌ها و حتی راهبردها همان‌طور که تجارب متعدد گذشته نشان داده است، موجب تحول ساختاری در بورس نخواهد شد. در زیر به چند موضوع حائز اهمیت در این خصوص اشاره می‌شود تا معلوم شود که تهیه برنامه عمل ضرورت تام دارد:

- نظارت بر معاملات و جلوگیری از شاخص‌سازی‌ها یکی از نکات مهم در شرایط فعلی بورس تهران است. اما می‌دانیم که استمرار یک سیستم نظارتی کارآمد مستلزم بهره‌مندی از سرمایه‌های انسانی باتجربه، استفاده از نرم‌افزارها و زیرساخت‌های روز دنیا است. در مقطع کنونی هسته اصلی سامانه معاملات بورس تهران بسیار قدیمی است. بخش اعظم نرم‌افزارهای معاملات مربوط به ۳۰ سال گذشته است. همچنین بخشی از برنامه‌هایی که در حوزه سپرده‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرد، کماکان با سیستم عامل‌های قدیمی انجام می‌شود. از این رو ایجاد تغییرات بنیادی در حوزه زیرساخت‌های فناوری اطلاعات بازار سرمایه ضرورت مبرم دارد.

- آمارها نشان می‌دهد که ارزش معاملات بورس تهران روزانه در حدود ۱۰۰ میلیون دلار است که در مقایسه با تولید ناخالص داخلی کشور، ناچیز است. در گفته‌های رئیس سازمان به مواردی نظیر تقویت بازارگردانی و تغییر در سقف سپرده‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار پول و سرمایه اشاره شده است که می‌تواند تا حدی نقدشوندگی و حجم معاملات را تغییر دهد. با این حال با توجه به عمق کم بازار سرمایه کشور، برنامه‌ریزی دقیق در این زمینه ضرورت دارد.

- تا جایی که به جذب سرمایه‌های خارجی به بورس اوراق بهادار مربوط است باید توجه داشت که ورود سرمایه‌گذاران خارجی مستلزم داشتن یک نظام سپرده‌گذاری بین‌المللی است که نه تنها بانک‌های داخلی، بلکه بانک‌های خارجی نیز باید در آن عضویت داشته باشند. متأسفانه در وضعیت کنونی، با وضعیت مطلوب فاصله بسیار وجود دارد. در این زمینه تطبیق زیرساخت‌های اقتصادی کشور با استانداردهای بین‌المللی ضرورت دارد.

- در برنامه ریاست جدید بورس، توسعه ابزارهای مالی مورد توجه قرار گرفته است. بسیاری بر این باورند که وجود ابزارهای متنوع در هر بازار می‌تواند جذابیت بسیاری برای سرمایه‌گذاران ایجاد کند



و عمق بازار را افزایش دهد. تجربه نشان داده است که برای معرفی یک ابزار جدید چندین پیش‌نیاز لازم است؛ وجود شفافیت بازار سرمایه، فرهنگ‌سازی مطابق برنامه، شناسایی ذینفعان هر ابزار، بهبود زیرساخت‌های آن مجموعه و بالاخره استانداردسازی در این زمینه حائز اهمیت است (امینی، ۱۳۹۵).

- برای حضور و فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی در ایران باید استانداردهای بین‌المللی حسابداری رعایت شود و گزارش‌های مالی شفاف و حسابرسی قابل اتکا مورد توجه قرار گیرد. وجود شرکت‌های رتبه‌بندی کمک شایانی به جذب سرمایه‌گذاران خارجی و دریافت تسهیلات مالی بین‌المللی می‌کند.

- تغییر در حجم مینا و دامنه نوسان از چالش‌های بزرگ بازار سرمایه ایران به‌شمار می‌آید. اما تلاشی برای اجرایی شدن آن صورت نمی‌گیرد. گفتنی است که در دنیا از حجم مینا برای شاخص استفاده می‌شود نه برای تعیین قیمت پایانی. این موضوع از برنامه‌هایی است که به‌سادگی در کوتاه‌مدت قابل اجراست و با حذف حجم مینا و افزایش حد نوسان، حرکت بازار سرمایه ایران به سمت بازارهای پیشرفته جهانی و استانداردهای جهانی با سرعت بالاتری اتفاق می‌افتد. اما باید توجه داشت که برخی از صاحب‌نظران بر این اعتقادند که با توجه به نهادینه شدن رفتار هیجانی در بازار سرمایه ایران، اکنون زمان مناسبی برای حذف دامنه نوسان و حجم مینا نیست.

- مسئله دیگری که در تنظیم برنامه عمل و زمانبندی توجه خاصی را می‌طلبد آن است که هر یک از برنامه‌های اعلام شده برحسب ماهیت آن می‌تواند، قابلیت اجرایی در بازه زمانی کوتاه، میان و یا بلندمدت را داشته باشد. برای مثال تعامل‌های بین‌المللی، تعامل با نهادهای دیگر یا موضوع افزایش شفافیت زمانبر است. اما افشای ماهیانه صورت‌های مالی به زمان کوتاه‌تری نیاز دارد (صیدی، ۱۳۹۵).

- با توجه به پیچیدگی‌ها و زمانبر بودن تحولات ساختاری و نهادی در بورس اوراق بهادار و توقعاتی که دولت، بانک مرکزی و فعالان بخش خصوصی از بازار سرمایه ایران دارند، به نظر می‌رسد این بازار در دوره برنامه ششم قادر به جذب اوراق بدهی و سهام منتشر شده از سوی دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و بخش خصوصی در حد مورد انتظار نباشد. ورود سرمایه‌گذاران خارجی به‌منظور خرید سبد دارایی در بورس نیز به‌گندی و تدرج همراه خواهد بود. انتقال از نظام مالی مبتنی بر بانک به نظام مالی مبتنی بر بازار سرمایه به‌دلیل ضرورت فراهم کردن زیرساخت‌های نهادی و قانونی و معرفی ابزارهای جدید به‌نظر ما امری است زمانبر که حداقل یک دهه تلاش بی‌وقفه و برنامه‌ریزی شده نیاز دارد.

۱۲. بازار پول و نظام بانکی در برنامه ششم توسعه

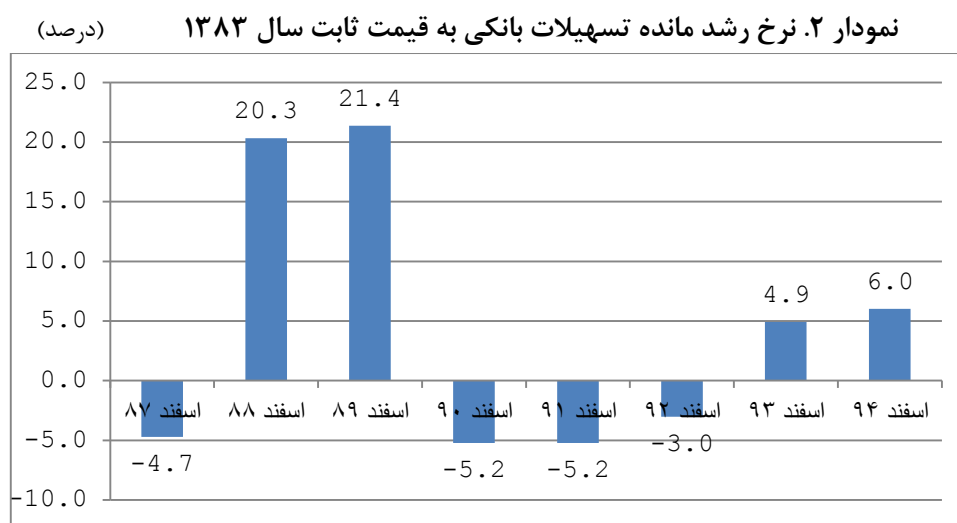
۱۲-۱. تنگنای اعتباری

پایش محیط کسب‌وکار توسط مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی گویای آن است که از پائیز سال ۱۳۸۹ تا تابستان سال ۱۳۹۴، همواره مشکل دریافت تسهیلات از بانک‌ها در شمار اولین یا دومین معضل

صاحبان کسب‌وکار در کشور بوده است. با تشدید تحریم‌های اقتصادی کشور از سال ۱۳۹۱، تغییراتی در ساختار زنجیره تولید اتفاق افتاد که سبب بی‌ثباتی دسترسی به مواد اولیه شد. این دو مسئله منجر به کاهش تولید به‌ویژه در واحدهای صنعتی کشور گردید. تغییر ساختار زنجیره تولید را می‌توان به محدودیت در واردات مواد اولیه، محدودیت در تأمین ارز مورد نیاز برای واردات و بالاخره محدودیت در تحصیل ریال مورد نیاز برای تأمین ارز نسبت داد.

درواقع تشدید تحریم‌ها از سال‌های پایانی دهه ۸۰ با ایجاد تنگنا در روابط فرامرزی بانک‌های تجاری کشور و سپس بانک مرکزی، دسترسی بنگاه‌ها به اعتبارات تجاری و واردات کالاهای سرمایه‌ای واسطه‌ای را محدود کرد. به دنبال آن، جهش نرخ ارز، ریال مورد نیاز برای تأمین ارز را افزایش داد. مجموع این عوامل افزایش تقاضای بنگاه‌ها برای سرمایه در گردش با هدف تأمین مالی نهاده‌ها به‌خصوص گاز نیمه سال ۱۳۹۰ به بعد را توضیح می‌دهد (هادی زوز و برمکی، ۱۳۹۵: ۳۲).

در سمت عرضه اعتبارات بانکی نیز تحولات نامطلوبی رخ داد. بدین معنا که هر چند قدر مطلق مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها به قیمت جاری در دوره ۱۳۸۶-۱۳۹۴ افزایش در خور توجهی را نشان می‌داد، اما مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها به قیمت واقعی در دوره تحریم کاهش پیدا کرد (نمودار ۲).

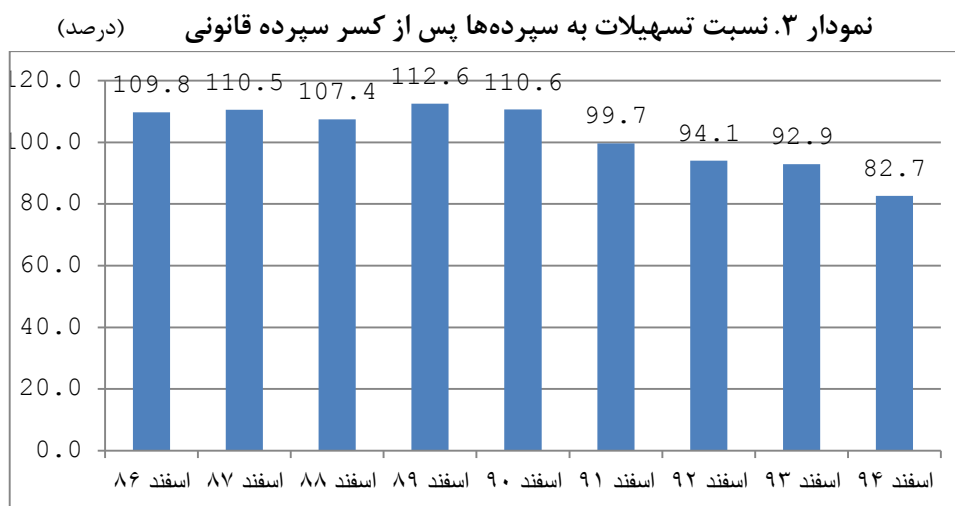


مآخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و محاسبات تحقیق.

هر چند بانک مرکزی در سال‌های ۱۳۹۳ و ۱۳۹۴ تلاش کرد با تزریق منابع مالی به سیستم بانکی و کاهش نرخ سپرده قانونی، عملکرد بانک‌ها را در زمینه اعطای تسهیلات بانکی تسهیل کند، اما به دلیل بحران مزمن بانک‌ها، تلاش‌های بانک مرکزی در این زمینه با موفقیت کامل همراه نبوده است. در واقع از سال ۱۳۹۱ به این سو نسبت تسهیلات به سپرده‌ها پس از کسر سپرده قانونی، کاهش یافته است (نمودار ۳).



کاهش قابل توجه این نسبت در سال‌های اخیر را می‌توان ناشی از دلایل مختلف از جمله اجتناب بانک‌ها از پرداخت تسهیلات به دلیل نگرانی از معوق شدن آنها، نظارت شدیدتر بانک مرکزی بر اعطای تسهیلات از سوی بانک‌ها و پرداخت سود به سپرده‌های قبلی از محل سپرده‌های جدید دانست. اما این مسئله نیازمند توضیح بیشتر است.



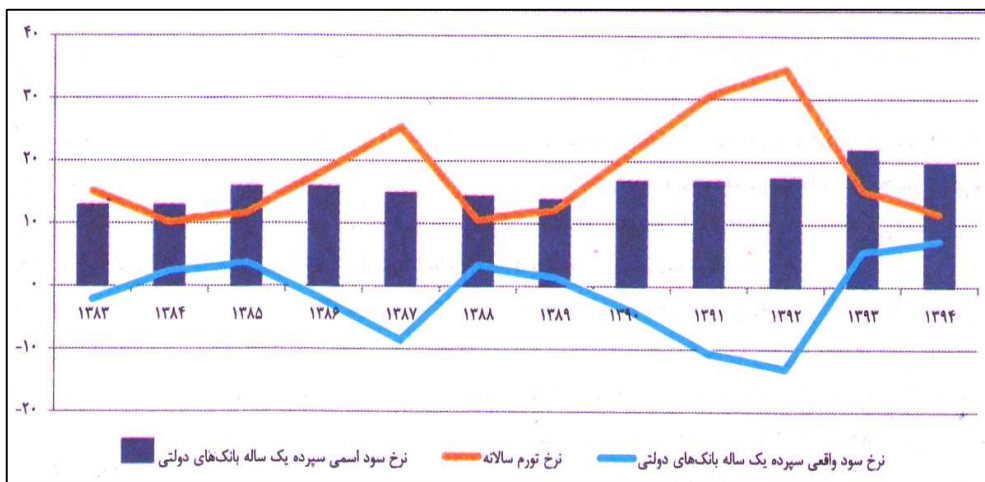
مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۱۲-۲. چسبندگی نرخ‌های بهره بانکی

در نمودار ۴ تحول نرخ سود سپرده‌های بانکی در مقایسه با تورم، طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۴ گویای دو نکته حائز اهمیت است:

- یکم آنکه، در اغلب سال‌های دوره زمانی منتهی به سال ۱۳۹۲، نرخ سود اسمی سپرده‌ها کمتر از نرخ تورم بوده است. در این دوره زمانی نرخ سود سپرده‌ها به صورت دستوری تعیین می‌شد.
- دوم آنکه، از سال ۱۳۹۳ با آزادسازی نرخ سود سپرده‌های بانکی، این نرخ‌ها افزایش یافت و به دنبال کاهش نرخ تورم، نرخ واقعی سود سپرده‌های بانکی مثبت گردید. در سال‌های ۱۳۹۳ تا ۶ ماهه اول سال ۱۳۹۵، شاهد چسبندگی نرخ‌های سود اسمی سپرده‌ها در نظام بانکی بوده‌ایم. این درحالی است که بانک مرکزی در سال‌های ۱۳۹۳ و ۱۳۹۴ از طریق تزریق منابع مالی تلاش کرده است نرخ سود اعتبارات کوتاه‌مدت بین‌بانکی را تحت تأثیر قرار دهد و از این طریق بر چسبندگی نرخ سود اسمی سپرده‌ها فائق آید. ضمناً، به روال گذشته شورای پول و اعتبار در دو نوبت، نرخ سود سپرده‌های یک‌ساله را از ۲۲ درصد، ابتدا به ۱۸ درصد و سپس به ۱۵ درصد کاهش داده و به دنبال این تصمیمات، سقفی را برای نرخ سود تسهیلات بانکی تعیین کرده است.

نمودار ۴. نرخ سود سپرده بانکی در مقایسه با تورم سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۹۴ (درصد)



مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نماگرهای اقتصادی.

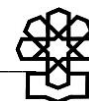
۱۲-۳. بحران بانکی عامل اصلی چسبندگی نرخ بهره

در جدول ۱۲ نشان داده شده که مانده سپرده‌های بانکی در دوره ۱۳۸۶-۱۳۹۴ با نرخ‌های بالا افزایش یافته، اما به‌رغم آن، قدرت خلق نقدینگی توسط بانک‌ها کاهش یافته است. این موضوع را به وضوح می‌توان از کاهش نسبت مانده تسهیلات بانکی‌ها به مانده سپرده‌های آنها دریافت (نمودار ۳).

جدول ۱۲. کل مانده تسهیلات و سپرده‌های ریالی و ارزی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری

نسبت ذخیره قانونی (درصد)	مانده تسهیلات		سپرده‌ها پس از کسر سپرده قانونی		مانده سپرده‌ها		شرح
	تغییر (درصد)	مبلغ (هزار میلیارد ریال)	تغییر (درصد)	مبلغ (هزار میلیارد ریال)	تغییر (درصد)	مبلغ (هزار میلیارد ریال)	
۱۴/۲	۳۶/۴	۱۶۴۰/۸	۳۰/۱	۱۴۹۴/۷	۲۹/۹	۱۷۴۱/۴	اسفند ۱۳۸۶
۱۳/۸	۱۲/۹	۱۸۵۲/۴	۱۲/۱	۱۶۷۵/۸	۱۱/۶	۱۹۴۳/۳	اسفند ۱۳۸۷
۱۲/۱	۲۳/۶	۲۲۸۹/۶	۲۷/۲	۲۱۳۱/۶	۲۴/۸	۲۴۲۴/۴	اسفند ۱۳۸۸
۱۱/۴	۳۸/۸	۳۱۷۷/۹	۳۲/۴	۲۸۲۳/۲	۳۱/۵	۳۱۸۷/۷	اسفند ۱۳۸۹
۱۱/۱	۱۹/۷	۳۸۰۳/۷	۲۱/۸	۳۴۳۸/۳	۲۱/۳	۳۸۶۷	اسفند ۱۳۹۰
۱۱/۵	۱۵/۴	۴۳۹۰/۶	۲۸/۱	۴۴۰۳/۷	۲۸/۷	۴۹۷۷/۳	اسفند ۱۳۹۱
۱۱/۱	۳۰/۳	۵۷۱۹/۳	۳۸/۱	۶۰۸۱/۱	۳۷/۵	۶۸۴۴/۲	اسفند ۱۳۹۲
۱۱/۵	۱۷/۸	۶۷۳۹/۷	۱۹/۳	۷۲۵۷	۱۹/۷	۸۱۹۸/۸	اسفند ۱۳۹۳
۹/۸	۱۷/۵	۷۹۱۶/۱	۳۱/۹	۹۵۷۳/۹	۲۹/۵	۱۰۶۱۹/۰	اسفند ۱۳۹۴

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.



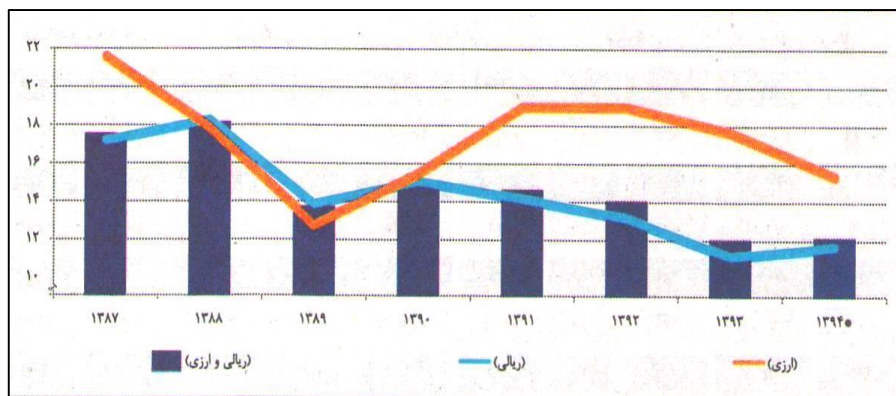
واقعیت این است که در دهه ۱۳۸۰، با شکل‌گیری بانک‌های خصوصی و واگذاری سهام تعداد زیادی از بانک‌های دولتی، همزمان با رونق نفتی، سهم ارزش‌افزوده فعالیت‌های بانکی در اقتصاد ملی به سرعت افزایش یافت، اما به دلیل معیوب بودن نظام انگیزش‌های مالی در اقتصاد کشور و نظارت غیرکارآمد بانک مرکزی بر عملکرد بانک‌ها، این مؤسسات از رسالت اصلی خود که عبارت بود از تجهیز منابع مالی و تخصیص آن به فعالیت‌های اقتصادی دارای اولویت باز ماندند.

تا جایی که به نظام انگیزش‌های مالی مربوط می‌شود باید گفت، بخش عمده اعتبارات بانکی به سمت ساخت‌وساز خصوصی در کلانشهرها و خدمات بازرگانی سوق یافت. این وضعیت ناشی از پیامدهای بیماری هلندی بوده است که به واسطه تزریق درآمدهای نفتی روزافزون به اقتصاد ملی پدید آمده. تا جایی که به نظارت غیرکارآمد بانک مرکزی مربوط می‌شود باید گفت، نتیجه آن ناپایداری مالی نظام بانکی کشور بود. بدین معنا که:

– قاعده کفایت سرمایه براساس مقررات بازل ۱ که از سال ۱۳۸۳ توسط بانک مرکزی به بانک‌ها ابلاغ شده بود، از سوی بانک‌ها رعایت نشد. امروزه به همین دلیل اغلب بانک‌های کشور با عدم کفایت سرمایه مواجهند.

– رتبه‌بندی اعتباری مشتریان توسط بانک‌ها رعایت نشد و شرکت‌های بزرگ و صاحب‌نفوذ وابسته به نهادها، دولت و بخش خصوصی، سهم بزرگی از اعتبارات بانکی را به خود اختصاص دادند و در زمان تشدید تحریم‌های بین‌المللی و رکود اقتصادی، این شرکت‌ها از بازپرداخت اصل و فرع بدهی‌های خود به سیستم بانکی باز ماندند. دولت نیز که با مضیقه مالی مواجه بود، قادر به بازپرداخت بدهی‌های خود به بانک‌ها نبود. به همین دلیل نسبت تسهیلات غیرجاری بانک‌ها به کل تسهیلات به تدریج افزایش یافت و در سال ۱۳۸۸ به اوج خود رسید. این نسبت هر چند در سال‌های بعد سیر نزولی پیمود، اما هنوز هم در مقایسه با استانداردهای جهانی بالاست (نمودار ۵).

نمودار ۵. نسبت تسهیلات غیرجاری بانک‌ها به کل تسهیلات (درصد)



مأخذ: همان.

- نکته درخور توجه این است که به‌طور قطع بخشی از اعتبارات غیرجاری بانک‌ها در شمار مطالبات مشکوک‌الوصول قرار می‌گیرد و بانک‌ها علی‌القاعده باید برای جبران این بخش از مطالبات خود، ذخیره‌گیری لازم را به‌عمل آورند. متأسفانه چنین کاری صورت نگرفته است.
- نکته‌ای که کمتر به آن توجه می‌شود این است که دارایی‌های راکد بانک‌ها، منحصر به مطالبات غیرجاری آنها نیست. واقعیت این است که بسیاری از بانک‌های کشور در دوره رونق نفتی، به سمت بنگاهداری رفته‌اند. بخش عمده‌ای از بنگاه‌های زیرمجموعه بانک‌ها، در ساخت‌وساز مراکز تجاری، اداری و مجتمع‌های مسکونی لوکس مشارکت فعالانه داشته‌اند. این بنگاه‌ها از یکسو بخشی از اعتبارات اعطایی بانک‌ها را به‌خود اختصاص داده‌اند، ازسوی دیگر امروزه در ترازنامه خود دارایی‌های غیرقابل نقدی دارند که ارزش واقعی آنها به قیمت روز بسیار کمتر از ارزش دفتری آنهاست. بدین ترتیب به همین نسبت سهام بانک‌ها در این بنگاه‌ها تنزل ارزش پیدا کرده است، اما این موضوع در ترازنامه بانک‌ها انعکاس نیافته است. از این گذشته اغلب بانک‌ها در دهه ۱۳۸۰ اقدام به احداث و خرید ساختمان‌های با موقعیت تجاری برای گسترش شعب بانکی خود کرده‌اند که ارزش آنها نیز به‌دنبال رکود بخش مستغلات کاهش یافته است. هرچند بانک‌ها تمایل دارند از تعداد شعب خود بکاهند و بدین ترتیب بخشی از کارکنان زائد خود را از فهرست حقوق‌بگیران بانک خارج کنند، متأسفانه این کار به‌دلیل نقدناپذیری این‌گونه دارایی‌ها و پیامدهای اجتماعی اخراج کارکنان مسکوت باقی مانده است.
- مدیران شعب بانک‌ها به‌منظور نشان دادن عملکرد خوب خود، از استمهال مطالبات غیرجاری و پرداخت مجدد تسهیلات به مشتریان بدحساب استقبال می‌کنند و مطالبات بهره‌ای مشکوک‌الوصول بانک را به حساب سود تحصیل شده بانک منظور می‌کنند.
- با توجه به ملاحظات فوق، می‌توان گفت که بانک‌ها با دو مشکل موازی مواجهند: از یکسو دچار ترازنامه نامساعد هستند و ازسوی دیگر به‌دلیل هزینه بالای جذب سپرده‌ها با زیان‌های مالی روزافزون درگیرند. تعهدات بانک‌ها به سپرده‌گذاران در ترازنامه قطعی است، اما مطالبات آنها از دریافت‌کنندگان تسهیلات با ریسک عدم پرداخت توأم است. همچنین مجموع ارزش دارایی‌های بانک‌ها به‌دلیل سوخت شدن بخشی از مطالبات آنها و کاهش ارزش دارایی‌های غیرنقدی آنها عملاً کمتر از مجموع ارزش سرمایه بانک‌ها و سپرده‌های مردم نزد آنهاست. بدین ترتیب برای برقراری تراز دارایی‌ها و بدهی‌ها لازم است ارزش سرمایه بانک‌ها کاهش یابد و ارزش ویژه بانک‌ها منفی شود. این در عرف حقوقی به معنای ورشکستگی این مؤسسات است.
- مدیران بانک‌ها از طریق توسل به آرایش صورت‌های مالی خود بدون رعایت استانداردهای حسابداری و تأیید مؤسسات حسابرسی، به این واقعیت اذعان ندارند و تلاش می‌کنند به هر قیمتی سپرده‌های بیشتری را جذب و از محل آنها تعهدات خود را بپردازند. برای مثال به‌دنبال بخشنامه بانک مرکزی برای کاهش نرخ سود سپرده‌ها، بانک‌ها به دو اقدام موازی دست زده‌اند؛ از یکسو شرکت‌های



سرمایه‌گذاری خود را به عرضه گواهی سپرده با نرخ‌های ثابتی که بالاتر از نرخ سود تعیین شده است ترجیح می‌کنند و از سوی دیگر از طریق بازار یابان زبده خود و با اعطای امتیازات ویژه به مشتریان خاص در صدد جذب منابع مالی بیشتر برای حل مشکلات جاری خود هستند. این شعبه‌بازی همان بازی پانزی است که برنده‌ای ندارد و عاقبت خوشی برای نظام مالی کشور دربرنخواهد داشت.

– در این میان مؤسسات اعتباری غیرمجاز نیز بیکار ننشسته‌اند. آنها فارغ از نظارت بانک مرکزی اقدام به جذب مشتریان بانک‌ها از طریق اعطای نرخ‌های سود بالاتر به سپرده‌ها نموده‌اند.

همان‌طور که می‌دانیم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی با هزینه تجهیز منابع مالی (نرخ بهره واقعی) رابطه معکوس دارد. طبیعی است که در این وضعیت از بخش خصوصی داخلی نمی‌توان انتظار داشت که دل به دریا بزند و بدون توجه به هزینه بالای سرمایه‌گذاری در کشور و ریسک‌های ناشی از نامساعد بودن محیط کسب‌وکار، با تمام وجود وارد عرصه سرمایه‌گذاری شود.

لازمه کاهش هزینه بهره اسمی سود سپرده‌ها و تسهیلات بانکی، از یکسو کاهش نرخ تورم از طریق اتخاذ سیاست‌های پولی و مالی مسئولانه و از سوی دیگر اصلاح نظام بانکی است.

۴-۱۲. تأمین مالی از طریق نظام بانکی در دوران برنامه ششم

همان‌طور که قبلاً اشاره شد، سیاست بانک مرکزی عبارت است از:

– تأمین سرمایه ثابت مورد نیاز شرکت‌های سهامی عام که در بورس اوراق بهادار عضویت دارند، از طریق بازار اولیه سرمایه صورت گیرد.

– بانک تخصصی صنعت و معدن در چارچوب سیاست‌های وزارت صنعت، معدن و تجارت اولویت خود را تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری با مقیاس کوچک و متوسط قرار خواهد داد. سیاست دولت آن است که سرمایه این بانک را در طول برنامه به تدریج افزایش دهد. گفتنی است که برای این منظور در لایحه بودجه سال ۱۳۹۵، استفاده از منابع صندوق توسعه ملی پیش‌بینی شده بود که به تصویب نرسید.

– بانک کشاورزی مسئول تأمین مالی سرمایه در گردش و ثابت این بخش خواهد بود. ضمناً همه‌ساله اعتبارات ریالی از طریق صندوق توسعه ملی برای تأمین نیازهای آبیاری تحت فشار پرداخت خواهد شد. سرمایه بانک کشاورزی نیز مانند بانک صنعت و معدن در دوران برنامه از طریق دولت افزایش پیدا خواهد کرد.

– بانک تخصصی مسکن در دوران برنامه ششم تلاش خواهد کرد این بخش را از وضعیت رکود حاکم بر آن خارج سازد. در این زمینه افزایش سقف اعتبارات مسکن، ایجاد صندوق پس‌انداز یکم، کاهش سود تسهیلات این صندوق به سطح ۹/۵ درصد و افزایش سقف تسهیلات مسکن و بالاخره ایجاد بازار رهن ثانویه و پرداخت یارانه سود تسهیلات اعطایی در بافت‌های فرسوده از جمله برنامه‌هایی است که

بانک مسکن با هدایت وزارت راه و شهرسازی در دستور کار خود قرار داده است. افزایش سرمایه بانک مسکن در لایحه بودجه سال ۱۳۹۵ پیش‌بینی شده بود که مجلس با شیوه تأمین مالی آن مخالفت کرد و در قانون بودجه سال مزبور مقرر شد وزارت راه و شهرسازی از طریق فروش برخی از دارایی‌های فوق نسبت به تأمین مالی آن اقدام کند.

– سایر بانک‌ها به‌طور عمده وظیفه خواهند داشت تسهیلات کوتاه‌مدت برای تأمین مالی سرمایه در گردش واحدهای تولیدی بزرگ و کوچک و سرمایه ثابت کسب‌وکارهای کوچک و متوسط غیرصنعتی را تأمین مالی کنند. بدیهی است گشایش اعتبارات اسنادی و کارگزاری بانکی در ارتباط با بانک‌های خارجی و نقل و انتقالات بین‌المللی نیز در شمار وظایف این بانک‌ها خواهد بود.

– مطابق بخشنامه‌های بانک مرکزی، همه بانک‌ها موظف شده‌اند به تدریج از بنگاهداری خارج شوند و نسبت به رعایت کفایت سرمایه و تعیین تکلیف مطالبات غیرجاری خود اقدامات عاجل به عمل آورند.

– دولت وعده داده است در دوران برنامه پنجم مطالبات غیرجاری خود به بانک‌ها را که حجم آن در سال ۱۳۹۴ به ۱۲۱۴/۳ هزار میلیارد ریال می‌رسید، بپردازد. در لایحه بودجه سال ۱۳۹۵ دولت قصد داشت از محل تجدید ارزش دارایی‌های ارزی بانک مرکزی، بخشی از مطالبات آن بانک و بانک‌های دیگر را پرداخت کند. اما این شیوه تأمین مالی مورد موافقت مجلس قرار نگرفت. دولت مجدداً در اصلاحیه قانون بودجه سال ۱۳۹۵ این درخواست را مطرح کرد که در مجلس شورای اسلامی به تصویب رسید اما طبق محاسبات انجام شده حجم منابع حاصل از تجدید ارزیابی دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در عمل بسیار کمتر از ارقام پیش‌بینی شده دولت رسیده است و در عمل اگر همه این منابع هم صرف این امر شود اثر بزرگی نخواهد داشت.

تا جایی که مربوط به تأمین سرمایه مورد نیاز کشور در دوران برنامه پنجم می‌باشد، در سال‌های اخیر با تلاش مجدانه بانک مرکزی، سهم روزافزونی از تسهیلات پرداختی شبکه بانکی، صرف تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌های اقتصادی شده است (جدول ۱۳). به نظر می‌رسد اگر در دوره برنامه ششم، تسهیلات پرداختی بانک‌ها بابت سرمایه در گردش، به تناسب مجموع نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی کشور رشد نماید، از این طریق می‌توان سرمایه در گردش مورد نیاز واحدهای تولیدی را تأمین کرد.

تا جایی که به تسهیلات پرداختی بانک‌ها بابت سرمایه ثابت مورد نیاز واحدهای تولیدی مربوط می‌شود باید گفت، اطلاعات آماری موجود گویای آن است که در سال ۱۳۹۴، معادل ۱۵/۶ درصد تسهیلات پرداختی بانک‌ها صرف ایجاد و توسعه فعالیت‌های اقتصادی شده است (جدول ۱۳). بدین ترتیب، سیستم بانکی در سال ۱۳۹۴ تنها مبلغ ۶۵۱/۷ هزار میلیارد ریال از بابت تشکیل سرمایه ثابت ناخالص تسهیلات پرداخت کرده است.



جدول ۱۳. نحوه توزیع تسهیلات پرداختی شبکه بانکی (هزار میلیارد ریال - درصد)

سال	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴
سرمایه در گردش	۸۹۹/۲	۱۲۷۳/۶	۲۰۷۰/۷	۲۶۳۴/۳
سهم	۴۶/۰	۵۳/۹	۶۰/۷	۶۳/۱
سایر موارد	۱۰۵۶/۶	۱۰۸۸/۶	۱۳۴۳/۵	۱۵۳۸/۹
سهم	۵۴/۰	۴۶/۱	۳۹/۳	۳۶/۹
جمع	۱۹۵۵/۹	۲۳۶۲/۲	۳۴۱۴/۲	۴۱۷۳/۲

مأخذ: همان.

اگر در سال‌های برنامه این مبلغ به تناسب تورم و نرخ رشد اقتصادی افزایش یابد، قطعاً سهم مؤسسات بانکی در تأمین سرمایه ثابت ناخالص در حد پیش‌بینی شده در برنامه ششم تحقق نخواهد یافت. به هر حال نگرانی اصلی در این است که محول کردن وظایف بی‌سابقه به بازار سرمایه در زمینه تأمین مالی سرمایه‌گذاری ثابت شرکت‌های بزرگ، بدون ایجاد تحولات اساسی در این بازار، نتایج مورد انتظار را دربر نخواهد داشت.

۱۳. تأمین مالی خارجی

در لایحه برنامه ششم توسعه، استفاده از منابع مالی خارجی به قیمت جاری برای یک سال (نامعین) ۱۶۰۷ هزار میلیارد ریال برآورد شده است که حدود ۲۲/۲ درصد منابع مالی مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری ثابت ناخالص است. از جدول شماره ۲ لایحه و همچنین از سند برنامه ششم که در سال ۱۳۹۴ توسط سازمان برنامه انتشار یافته است، نمی‌توان مبلغ دلاری منابع مورد نیاز خارجی اعم از روش‌های استقراضی و غیراستقراضی را مشخص کرد. همین قدر می‌دانیم که صنعت نفت و گاز به تنهایی در دوران برنامه نیازمند ۵۰/۶ میلیارد دلار منابع خارجی است (جدول ۲ پیوست). به گفته وزیر نفت با احتساب صنایع پایین‌دستی و پتروشیمی، بخش نفت، گاز، پالایش و پتروشیمی جمعاً نیازمند ۲۰۰ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری است. برای خرید هواپیماهای ایرباس نیز در ظرف ۱۰ سال به ۲۳ میلیارد دلار تأمین مالی خارجی نیاز خواهیم داشت. تأمین مالی خارجی را می‌توان در دو گروه اصلی به شرح زیر طبقه‌بندی کرد:

۱. استقراض از خارج شامل:

- انتشار اوراق قرضه بین‌المللی توسط دولت، که در گذشته تجربه شده است،
- دریافت وام از بانک‌های توسعه‌ای مانند بانک جهانی و بانک توسعه آسیایی، به صورت وام‌های پروژه‌ای که در این زمینه تجارب خوبی وجود دارد.
- تأمین اعتبار بلندمدت در تجارت خارجی مثلاً برای خرید هواپیما و ماشین‌آلات سنگین.

— دریافت اعتبار کوتاه‌مدت تجاری در زمان گشایش اعتبارات اسنادی که مدت آن معمولاً کمتر از ۶ ماه است. این روش بعد از استمهال بدهی‌های کوتاه‌مدتی که در برنامه اول به‌وجود آمده بود، عملاً منسوخ شده است ولی قابل احیاست.

۲. جذب سرمایه‌گذاری خارجی شامل:

— سرمایه‌گذاری به‌صورت پرتفوی در بورس اوراق بهادار، که سابقه‌ای از آن وجود ندارد.

— سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) که می‌تواند شامل اکتساب، ادغام و مشارکت خارجی- داخلی در پروژه‌های جدید باشد. البته تاکنون سرمایه‌گذاری خارجی به قصد ادغام در ایران صورت نگرفته است. گفتنی است که FDI صرفاً از جهت تأمین مالی حائز اهمیت نیست، بلکه اگر در فعالیت‌های منتخب و مورد نیاز کشور صورت گیرد می‌تواند موجب انتقال دانش فنی، تربیت نیروی انسانی ماهر، ترویج روش‌های جدید مدیریت و دسترسی به شبکه جهانی توزیع شرکت‌های فراملیتی نیز بشود. برای مثال در صنعت نفت و گاز، کشور ما علاوه بر تأمین مالی خارجی نیازمند بهره‌گیری از دانش فنی شرکت‌های بین‌المللی است.

— قراردادهای ساخت، بهره‌برداری و انتقال که در سطح پروژه‌های محدود تجربه شده است.

— بیع متقابل که در قراردادهای نفتی ایران در گذشته رایج بود ولی وزارت نفت به دلیل عدم جذابیت این روش برای شرکت‌ها، به قراردادهای جدید مشارکتی و بلندمدت روی آورده است که معلوم است مورد تأیید شرکت‌های خارجی قرار گیرد و در داخل نیز انتقادهای زیادی درباره آن وجود دارد. بن‌بست وجود در این مورد از یکسو ناشی از محدودیت موجود در اصل هشتادویکم قانون اساسی مبنی بر ممنوعیت واگذاری امتیاز به شرکت‌های خارجی است و ازسوی دیگر ظاهراً با منافع اقتصادی گروه‌های ذینفع داخلی سازگار نیست.

— مشارکت مدنی که سهم ناچیزی در تأمین مالی خارجی داشته است.

در این گزارش فرصت بررسی موردی انواع شیوه‌های استقرای و سرمایه‌گذاری را نخواهیم داشت. از این رو بعد از روشن کردن بسترهای قانونی FDI در کشور، عملکرد ایران در بهره‌مندی از بازارهای مالی بین‌المللی و سرمایه‌گذاری خارجی ارائه و تحلیل خواهد شد. آن‌گاه به چشم‌انداز برنامه ششم از این نظر خواهیم پرداخت.

تجربه کشورهای آسیای جنوب شرقی و آمریکای لاتین نشان می‌دهد که باز کردن حساب سرمایه و استقرای خارجی بی‌حساب و کتاب می‌تواند در بلندمدت به بحران ارزی و مالی بیانجامد. از این رو توصیه می‌شود حداقل اثر بازپرداخت اعتبارات کوتاه‌مدت و بلندمدت بر تراز پرداخت‌های کشور، در برنامه پیش‌بینی شود. این هشدار بدان سبب مطرح می‌شود که دولت و شرکت‌های دولتی که در چند دهه اخیر همه راه‌های استقرای داخلی اعم از مراجعه با بانک مرکزی، دریافت اعتبارات بانکی، تعیین تبصره‌های تکلیفی، پیش‌خور کردن درآمدهای مالیاتی، به تعویق انداختن بازپرداخت مطالبات بخش



خصوصی و غیره را آزموده و بدهی ۵۴۰ هزار میلیارد تومانی آن گویای نقایص جدی است. ممکن است این بار با اتکا به درآمدهای آتی ناشی از صادرات نفت و گاز بخواهد از طریق استقراض خارجی بر مشکلات مالی خود در میان مدت فائق آید و عملاً دولت‌های بعدی را ناخواسته دچار مخمصه مالی کند. چنین خطری در صورت بازگشت بی‌ثباتی اقتصاد کلان یعنی تورم‌های دورقمی و نوسانات نرخ ارز دو چندان خواهد شد.

۱-۱۳. بسترهای قانونی سرمایه‌گذاری خارجی در ایران

قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی در تیرماه ۱۳۸۳ به تصویب رسید. مهمترین نکات قانون مذکور از دید سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های فنی را می‌توان به شرح زیر برشمرد:

۱. **ویژگی‌های عمومی:** دولت جمهوری اسلامی ایران از سرمایه‌گذاری خارجی اشخاص خارجی، چه اشخاص حقیقی و چه حقوقی، در کلیه عرصه‌های فعالیت اقتصادی استقبال می‌کند. طبق ماده (۱) قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی اصطلاح سرمایه‌گذار خارجی به صورت اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی و نیز اتباع و شرکت‌های ایرانی چه مقیم داخل و چه خارج تعریف گردیده است. سرمایه‌گذاران خارجی با وارد کردن سرمایه خارجی، که به صورتی بسیار گسترده و متنوع تعریف گردیده است و می‌تواند نقد یا غیرنقد، ماشین‌آلات و تجهیزات، مواد اولیه، قطعات یدکی، خدمات تخصصی و یا حقوق معنوی بوده و به منظور سرمایه‌گذاری در صنعت، معدن، کشاورزی یا خدمات باشد، واجد شرایط برخورداری از تسهیلات و مزایای فراهم شده توسط قانون می‌باشند. البته این تسهیلات و مزایا به سرمایه‌گذارانی اعطا خواهد گردید که مجوز سرمایه‌گذاری اخذ کنند. به طور کلی سرمایه‌گذاری خارجی برای همه سرمایه‌گذاران آزاد می‌باشد، اما تسهیلات و مزایای مذکور تنها به سرمایه‌گذارانی اعطا خواهد شد که متقاضی پوشش حمایتی قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی باشند و به این منظور درخواست سرمایه‌گذاری خود را به سازمان سرمایه‌گذاری که نهاد مرکزی مسئول دریافت درخواست‌ها، صدور مجوز سرمایه‌گذاری و حمایت از منافع سرمایه‌گذاران خارجی در تمام طول عمر فعالیت آنها، صرفنظر از نوع و نحوه سرمایه‌گذاری می‌باشد، ارائه دهند. در واقع قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی کلیه حقوق و منافع سرمایه‌گذاران خارجی را به رسمیت شناخته و در مقابل ریسک‌های غیرتجاری مصون نموده است و افزون بر این، دولت ایران را نه تنها برای تسهیل جریان آزادانه بازگشت سرمایه بلکه برای جبران خسارت کامل و عادلانه آن دسته از اعمال خود که منجر به سلب مالکیت و یا ایجاد وقفه در فعالیت‌های سرمایه‌گذار خارجی گردند متعهد و مسئول می‌شناسد. باید توجه داشت که در قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی هیچ نوع محدودیت قانونی از حیث نوع، روش یا حجم سرمایه‌گذاری، سهم سرمایه، بازگشت سود و سرمایه و یا روابط داخلی مابین شرکای یک طرح سرمایه‌گذاری وضع نگردیده است.

۲. ریسک‌های تحت پوشش: به‌طور کلی قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی، امنیتی تمام و کمال در برابر ریسک‌هایی که معمولاً به‌عنوان ریسک‌های غیرتجاری از آنها یاد می‌شود فراهم نموده است. این ریسک‌ها معمولاً توسط مؤسسات اعتبارات صادراتی و بیمه سرمایه‌گذاری بیمه می‌شوند. ریسک‌های مربوط به نقل و انتقالات سرمایه و سلب مالکیت اصلی‌ترین ریسک‌هایی هستند که به سرمایه‌گذاری در یک کشور پذیرنده سرمایه منتسب می‌شوند. در مسائل مربوط به نقل و انتقال سود و همچنین بازگشت سرمایه، قانون تشویق و حمایت خارجی کلیه حقوق سرمایه‌گذاران را از طریق تسهیل انتقال و فراهم ساختن ارز مورد نیاز برای انتقال محترم می‌شمارد. در حقیقت، قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی، حق نقل و انتقال را به‌عنوان اساسی‌ترین حق سرمایه‌گذاران به رسمیت شناخته است. هیچ محدودیتی در خصوص حجم سود انتقالی و همچنین حجم سرمایه یا منافع سرمایه‌ای برگشتی وجود ندارد. در زمینه سلب مالکیت و ملی کردن دارایی‌های سرمایه‌گذاران خارجی، قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی، حقوق سرمایه‌گذاران برای دریافت غرامت به مأخذ ارزش منصفانه و بازاری دارایی‌های سلب مالکیت شده در روز قبل از وقوع سلب مالکیت را به رسمیت می‌شناسد. علاوه بر موارد فوق، قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی، حقوق سرمایه‌گذاران خارجی در مواردی که در نتیجه تصویب قانون و یا تصمیم دولت، اجرای یک پروژه متوقف یا دچار وقفه گردد را نیز به رسمیت شناخته است. در چنین مواردی، دولت مکلف به پرداخت تعهدات سررسید شده سرمایه‌گذار خارجی می‌باشد.

۳. تسهیلات فراهم شده: قانون تشویق و حمایت سرمایه‌های خارجی تسهیلات فراوانی را همسو و معطوف به تأمین منافع سرمایه‌گذاران خارجی فراهم نموده است. تأسیس مرکز خدمات سرمایه‌گذاری خارجی در محل سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران که امکان دسترسی مستقیم به سازمان‌ها و مؤسسات دولتی از طریق نمایندگان مقیم آن سازمان‌ها و جمع‌آوری روزآمدترین اطلاعات دست اول از مؤسسات ذیربط را بدون نیاز به مراجعه به آن مؤسسات برای تازه‌واردین، اعم از ایرانی و خارجی، میسر ساخته است، از جمله تسهیلات مهمی است که توسط قانون فراهم شده است. در حقیقت مرکز خدمات سرمایه‌گذاری خارجی به‌مثابه یک ایستگاه واحد طراحی گردیده تا پاسخگوی نیازهای سرمایه‌گذاران بوده و در زمان و انرژی آنان در مراحل تصمیم‌گیری و اجرای پروژه، از مطالعات اولیه در خصوص توجیه‌پذیری طرح، جمع‌آوری اطلاعات در خصوص چارچوب‌های قانونی و کارهای مقدماتی اخذ مجوز سرمایه‌گذاری گرفته تا مراحل عملیاتی پروژه که ممکن است نیاز به هماهنگی‌ها و پیگیری‌های خاص به‌منظور تحقق طرح سرمایه‌گذاری داشته باشد، صرفه‌جویی گردد. از نظر قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی، سرمایه‌گذاران خارجی از رفتار مشابه و برابر با سرمایه‌گذاران داخلی برخوردار خواهند شد. هیچ تبعیضی نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی وجود ندارد و کلیه تسهیلات، مزایا و معافیت‌ها به‌طور یکسان به سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی تعلق خواهد گرفت.



در هر حال یک رفتار کامله‌الوداد نیز برای سرمایه‌گذارانی که دولت ایران اقدام به عقد یک قرارداد دوجانبه سرمایه‌گذاری با دولت متبوعه آنان نموده قابل اعمال است که رفتار مطلوب‌تری را نسبت به رفتار یکسان برای آنان فراهم می‌سازد. افزون بر موارد فوق، قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی، گزینه‌های قانونی جدیدی را در زمینه روابط میان دولت و سرمایه‌گذاران فراهم ساخته است که نمادی از رویکرد پذیرا و سازنده دولت ایران در جهت حراست از منافع سرمایه‌گذاران خارجی است. موارد متعددی در قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی و همچنین آیین‌نامه اجرایی آن وجود دارد که بر آزادی سرمایه‌گذاری خارجی در انتخاب بهترین گزینه از میان گزینه‌های مختلف که با انتظارات وی سازگارتر می‌باشد تأکید نموده است. در میان آنها می‌توان به انتخاب درصد سهم سرمایه، مدیریت، تقاضای غرامت ناشی از سلب مالکیت، درخواست پوشش حمایتی تکمیلی جهت دریافت غرامت ناشی از مداخله دولت، تا طیف گسترده‌ای از گزینه‌های نقل و انتقال مشتمل بر دسترسی به سیستم بانکی و همچنین دسترسی به درآمدهای صادراتی و دیگر درآمدهای ارزی و موارد مشابه اشاره کرد. بالاخره باید به مجموعه‌ای از تسهیلات در حوزه صدور رواید ورود و خروج، پروانه اقامت و اشتغال برای سرمایه‌گذاران، مدیران و رؤسا، کارشناسان و بستگان درجه اول آنها اشاره شود. این تسهیلات به صورت بلندمدت ارائه داده می‌شوند و با امکان‌پذیر ساختن حضور و نظارت مستمر سرمایه‌گذاران خارجی بر دارایی‌های خود، باعث آرامش و اطمینان خاطر آنان می‌گردند.

۴. افق دید وسیع: قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی امکان سرمایه‌گذاری در کلیه حوزه‌های فعالیت اقتصادی در ایران را فراهم می‌سازد. در حقیقت هیچ عرصه‌ای بجز حوزه‌های مربوط به تسلیحات، مهمات و امنیت ملی بر روی سرمایه‌گذاری خارجی مسدود نمی‌باشد. برطبق ماده (۳) قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی، سرمایه‌گذاری خارجی به دو طریق زیر قابل انجام است:

الف) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کلیه حوزه‌های مجاز برای بخش خصوصی ایرانی از طریق مشارکت مستقیم در سرمایه شرکت‌های ایرانی چه در طرح‌های جدید یا در شرکت‌های موجود. همان‌گونه که پیش‌تر تشریح شد درصد سهم سرمایه سرمایه‌گذاران خارجی در اشخاص حقوقی ایرانی، برخلاف آنچه شایع بود که سرمایه‌گذاران خارجی قادر به حفظ بیش از ۴۹ درصد از سهام در ایران نمی‌باشند، محدود نشده است. چنین محدودیتی کاملاً نامربوط و حتی با سیاست عمومی دولت در زمینه پذیرش سرمایه‌گذاری خارجی و قانون جاری در تضاد می‌باشد.

ب) سرمایه‌گذاری «غیرمستقیم» خارجی به شکل ترتیبات قراردادی که امکان انجام هر نوع سرمایه‌گذاری تعریف شده در قانون تشویق سرمایه‌گذاری خارجی، بجز سرمایه‌گذاری مستقیم را فراهم می‌سازد. گرچه ترتیباتی که در قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی به رسمیت شناخته شده‌اند محدود به ترتیبات مشارکت مدنی، بیع متقابل (Buy Back) و انواع روش‌های ساخت، بهره‌برداری و واگذاری (BOT) می‌باشند، اما هریک از ترتیبات فوق خود به انواع مختلفی تقسیم‌بندی می‌شوند.

به‌عنوان مثال می‌توان به انواع مختلف روش‌های ساخت، تملیک، بهره‌برداری و انتقال (BOOT)، ساخت، تملیک و بهره‌برداری، ساخت، اجاره و انتقال (BLT)، بازسازی، بهره‌برداری و انتقال (ROT) و نظایر آنها و همچنین ترتیبات تأمین مالی پروژه‌ای و تقسیم سود اشاره کرد. به بیان دیگر هر نوع سرمایه‌گذاری که در آن سرمایه‌گذار خارجی مایل یا واجد شرایط لازم برای داشتن سهمی از سرمایه و مالکیت شرکت مشترک نباشد در این طبقه وسیع که با عنوان سرمایه‌گذاری «غیرمستقیم» شناخته می‌شود جا می‌گیرد. صرفنظر از نوع سرمایه‌گذاری، سرمایه خارجی طبق تعریف قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی، نه تنها شامل وجوه هزینه شده جهت اخذ بخشی از سهم سرمایه می‌شود بلکه شامل وجوهی که ممکن است برای یک بنگاه ایرانی در شکل اعتبارات و تسهیلات مالی (وام سهام‌دار و تأمین مالی شخص ثالث) فراهم گردد نیز اطلاق می‌گردد. طبق قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی، اصطلاح سرمایه خارجی هر دو مورد فوق را دربرمی‌گیرد. نحوه رفتار با وام در چارچوب قانون به درخواست و موافقت سرمایه‌گذار خارجی بستگی دارد. دو گزینه در اختیار سرمایه‌گذاران و تأمین‌کنندگان مالی قرار داده شده است: یک گزینه پذیرش وام به‌مثابه بخشی از سرمایه‌گذاری خارجی در طرح سرمایه‌گذاری می‌باشد. در این حالت بازپرداخت وام بسته به عملکرد اقتصادی طرح و بدون وجود هرگونه پوشش حمایتی دیگری از طریق صدور یک ضمانتنامه بازپرداخت از سوی دولت، سیستم بانکی و یا شرکت‌های دولتی می‌باشد. شق دیگر پرداخت وام به‌مثابه گزینه‌ای مستقل جهت تأمین مالی و خارج از پوشش قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی می‌باشد. در این حالت بازپرداخت وام می‌تواند با یک ضمانتنامه صادره از سوی دولت، نظام بانکی یا شرکت‌های دولتی پشتیبانی گردد. خلاصه آنکه پوشش قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی تنها برای وجوهی که به‌عنوان سرمایه‌گذاری وارد کشور می‌شوند فراهم است و نه برای وجوهی که بازپرداخت آنها با ابزارهای بانکی تضمین گردیده است.

طرف‌های خارجی اعم از دولت‌ها، بانک‌های توسعه‌ای و شرکت‌های خصوصی زمانی که از ابزارهای فوق استفاده می‌کنند، خود را در معرض انواع ریسک‌ها قرار می‌دهند. البته نوع ریسک‌های حائز اهمیت برحسب هر یک از ابزارهای فوق متفاوت است. مثلاً در شیوه‌های استقراری ریسک عدم پرداخت اصل و بهره وام‌ها اهمیت درخور توجهی دارد، اما در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عموماً به ریسک کشوری توجه می‌شود. سنجش انواع ریسک و مدیریت آن کاری است پیچیده. هر چند در این زمینه مؤسسات مختلف رتبه‌بندی فعالیت دارند، اما اتفاق نظری در این موضوع وجود ندارد. اکونومیست لندن کتابی را در زمینه راهنمای ریسک کشوری منتشر کرده و در آن به ظرایف و پیچیدگی‌های اندازه‌گیری ریسک‌های مختلف اشاره کرده است (Mina Tokasoz, 2014).



۲-۱۳. بررسی عملکرد ایران در زمینه استفاده از منابع مالی خارجی

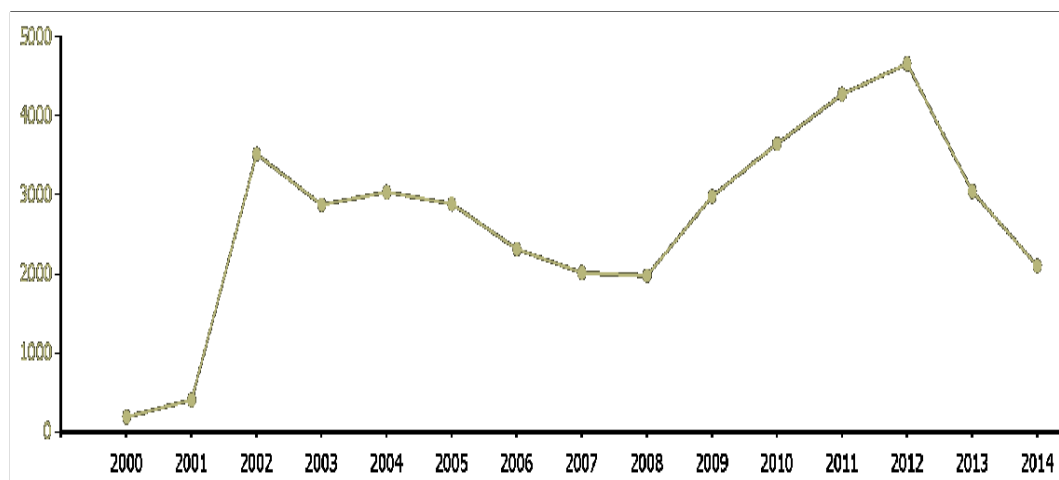
به دلیل ریسک سیاسی و سایر ریسک‌ها، در دوره زمانی ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۴، FDI ورودی به کشور و خروجی از آن اندک (جدول ۱۴) و پرنوسان بوده است (نمودار ۶).

جدول ۱۴. جریان‌های ورود و خروج FDI به کشور دوره ۱۹۹۵-۲۰۱۴ (میلیون دلار)

شرح	۲۰۰۴-۱۹۹۵ (متوسط سالیانه)	۲۰۰۷-۲۰۰۵ (متوسط سالیانه)	۲۰۰۸	۲۰۰۹	۲۰۱۰	۲۰۱۳	۲۰۱۴
FDI ورودی	۱۰۶۲	۲۱۵۱	۱۶۱۵	۳۰۱۶	۳۶۴۹	۳۰۵۰	۲۱۰۶
FDI خروجی	۳۶	۳۸۰	۳۸۰	۳۵۶	۱۷۵	۱۴۶	۶۰۵

Source: UNCTAD, Country Profile, IRAN 2011 & 2016.

نمودار ۶. FDI ورودی به کشور در دوره ۲۰۰۰-۲۰۱۴ (میلیون دلار)



Source: UNCTAD, Country Profile, IRAN 2011 & 2016.

با توجه به این مسئله موجودی FDI ورودی به کشور در سال ۲۰۱۵ از ۴۵ میلیارد دلار فراتر نرفته است (جدول ۱۵).

جدول ۱۵. موجودی FDI ورودی و خروجی کشور در سال‌های منتخب (میلیون دلار)

شرح	۲۰۰۰	۲۰۱۰	۲۰۱۵
موجودی FDI ورودی	۲,۵۹۷	۲۸,۹۵۳	۴۵,۰۹۷
موجودی FDI خروجی	۴۱۴	۱,۶۷۳	۲,۴۵۵

Source: UNCTAD, World Investment Report 2016, p. 202.

در دوره ده‌ساله ۱۳۸۳-۱۳۹۲، مجموع قراردادهای بیع متقابل شرکت ملی نفت با شرکت‌های خارجی در حدود ۲۱,۹۷۱ میلیون دلار و مجموع قراردادهای ساخت، بهره‌برداری و تحویل ایران ۸۶۲ میلیون دلار بوده است (خلاصه سند برنامه راهبردی فرابخش نظام تأمین منابع مالی سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی بی تا).

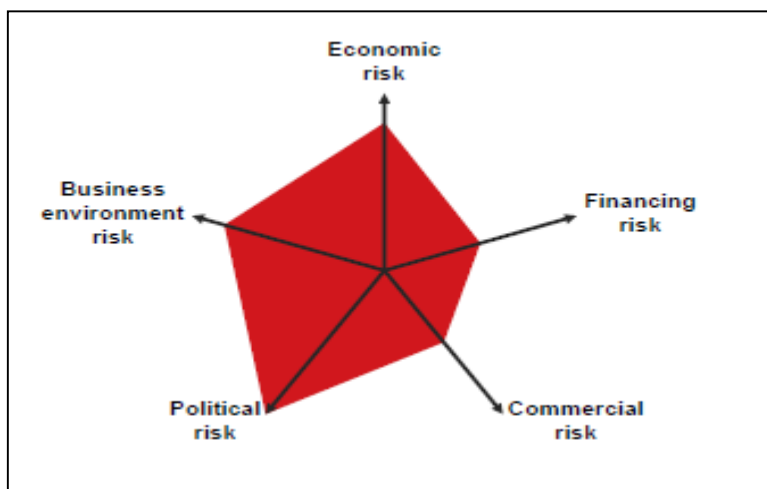
۳-۱۳. ریسک کشوری عامل عمده عملکرد ضعیف ایران در استفاده از منابع مالی خارجی

در دهه ۱۳۸۰ نقاط قوت ایران در زمینه جذب منابع درخور توجه بود. این نقاط قوت هم‌اکنون نیز وجود دارد:

- ایران دارای بزرگ‌ترین ذخایر شناخته شده گاز جهان و چهارمین کشور دارای ذخایر نفت، در جهان است.
- ذخایر نفت و گاز کشور براساس نرخ برداشت کنونی ۱۰۰ سال عمر خواهد داشت.
- ایران با جمعیت بیش از ۷۸ میلیون نفری و سطح درآمد متوسط از مزیت بازار بزرگ داخلی برخوردار است.
- مازاد حساب جاری تجارت خارجی، ایران در دهه ۱۳۸۰ درخور توجه بوده است.
- به همین دلیل ایران امروزه دارای ذخایر خارجی بزرگی (گرچه در حال کاهش) است و پوشش خوب واردات از این محل امکانپذیر است.
- تعهدات بدهی‌های خارجی ایران بسیار کم.
- از دید سرمایه‌گذاران خارجی مهمترین نقاط ضعف ایران در گذشته و امروز عبارتند از:
 - تعارض موردی میان ارکان قدرت داخلی،
 - تمایل ایران به عنوان حضور قدرتمندانه در منطقه و سطح بین‌المللی،
 - پویایی‌های منطقه‌ای منفی: ناآرامی در میان کشورهای همسایه و فعالیت‌های داعش و اختلافات مذهبی در منطقه و حمایت ایران از جنبش‌های ضداسرائیلی.
 - محیط نامساعد کسب‌وکار.
- به دلیل وجود ریسک کشوری (که مشتمل بر ریسک سیاسی، ریسک ناشی از محیط کسب‌وکار نامساعد، ریسک اقتصادی، ریسک تأمین مالی و ریسک تجاری است)، امروزه ریسک سرمایه‌گذاری در ایران بالا ارزیابی می‌شود (نمودار ۷).



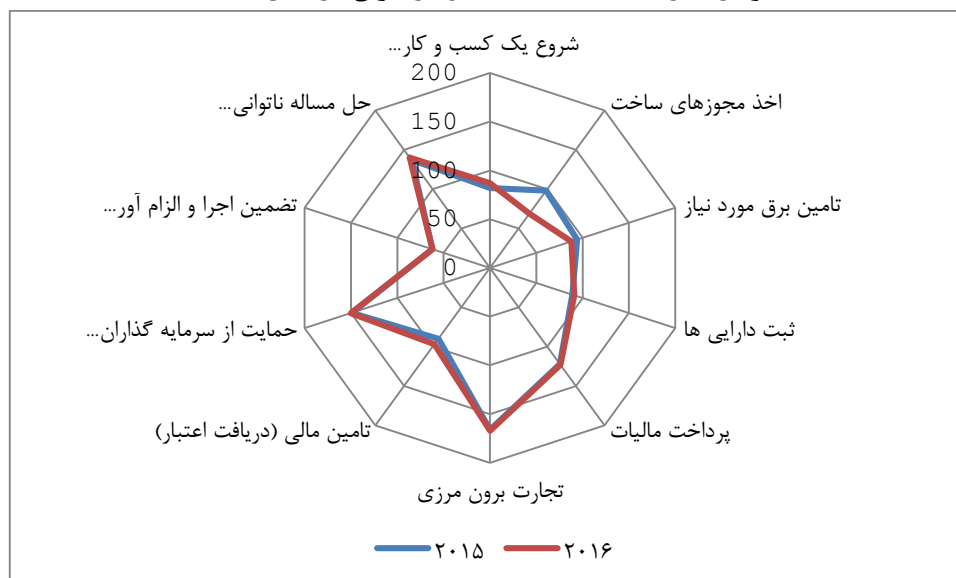
نمودار ۷. وضعیت ریسک کشوری ایران در سال ۲۰۱۵



Source: Euler Hermes Economic Research, 2016.

به‌رغم آنکه دولت یازدهم تلاش فراوانی در زمینه بهبود محیط کسب‌وکار (که یکی از مؤلفه‌های ریسک کشوری است)، به‌عمل آورده و این تلاش‌ها در بهبود رتبه ایران در سطح جهانی مؤثر واقع شده، متأسفانه از این جهت هنوز هم وضعیت مناسبی نداریم (نمودار ۸).

نمودار ۸. وضعیت محیط کسب‌وکار ایران در سال ۲۰۱۵



Source: World Bank, 2016, Doing Business.

۴-۱۳. ارزیابی وضعیت ایران از منظر جذب FDI در برنامه ششم توسعه

همان‌طور که در قسمت قبلی توضیح داده شد به‌رغم پتانسیل بالای کشور، تاکنون عملکرد رضایت‌بخشی در زمینه تعامل با بازارهای مالی جهانی و جذب FDI نداشته‌ایم. در سال ۲۰۱۵ یعنی در آستانه برنامه ششم ریسک بالای کشور در ایران برای سرمایه‌گذاران خارجی عامل مهم بازدارنده به‌شمار می‌رفت. هر چند با اجرایی شدن برجام انتظار می‌رفت شاهد اقبال سرمایه‌گذاران خارجی باشیم، اما به‌دلایل مختلف این انتظارات برآورده نشد.

– نحوه تعاملات ایران با کشورهای مختلف

اختلاف نظرهای ایران با ایالات متحده نشان داد که توافقنامه برجام، ظرایف حقوقی و کارشناسی متعددی دارد. اما مهمتر از آن، برخلاف انتظارات دولت آمریکا در رویکرد جدید ایران به غرب، اتحادیه اروپا در اولویت قرار گرفت و بعد از اعلام ممنوعیت معاملات دلاری با ایران، وضعیت خصمانه گذشته در روابط دو کشور از سر گرفته شد. نتیجه انتخابات آمریکا و رفتار خصمانه کنگره آمریکا علیه ایران و سنگ‌اندازی آن بر سر راه اجرای کامل برجام و تشدید مناقشات منطقه‌ای ایران با عربستان سعودی نیز بر وخامت ریسک سیاسی کشور افزود. در آینده با از میان رفتن فائده داعش در کشورهای عراق و سوریه از همسویی موقت نظامی ایران و آمریکا در این دو کشور کاسته خواهد شد و احتمال تشدید مناقشات سیاسی میان دو کشور افزایش خواهد یافت.

در این وضعیت روسیه به متحد استراتژیک ایران در منطقه تبدیل می‌شود و ضمن تأمین نیازهای دفاعی ایران، هر دو کشور در سوریه، خط‌مشی واحدی را دنبال می‌کنند. ضمناً روسیه که خود با تحریم‌های اتحادیه اروپا و آمریکا مواجه است تمایل دارد روابط تجاری خود را با ایران گسترش دهد. در این میان چین تلاش خواهد کرد ضمن حفظ جایگاه خود به‌عنوان بزرگ‌ترین شریک تجاری ایران از طریق تأمین مالی پروژه‌های بزرگ عمرانی و احیاناً تشکیل شرکت‌های مشترک، فعالیت‌های خود را در صنایع نفت و گاز و پروژه‌های نیروگاهی و احداث بزرگراه‌ها و غیره در ایران گسترش دهد. اتحادیه اروپا در مدتی که تحریم‌های اتمی ایران برداشته شده، بر حجم مبادلات تجاری خود با ایران افزوده و برخی از شرکت‌های اروپایی با هدف تصرف بازار داخلی، قصد سرمایه‌گذاری مشترک با شرکت‌های خودروسازی و سایر صنایع ایران را دارند.

– اجرایی شدن برجام و تداوم برخی از تحریم‌ها علیه ایران

در ۱۶ ژانویه سال ۲۰۱۶ (روز اجرایی شدن برجام) اتحادیه اروپا کلیه تحریم‌های اقتصادی و مالی مرتبط با فعالیت‌های هسته‌ای ایران را برداشت. در این روز اغلب تحریم‌های ثانویه دولت آمریکا نیز متوقف شد. بدین معنا که بخش بزرگی از تحریم‌های ثانویه آمریکا دیگر شامل حال شرکت‌های غیرآمریکایی نخواهد شد. اما شرکت‌های غیرآمریکایی که تحت مالکیت یا کنترل اشخاص حقیقی و حقوقی آمریکایی هستند،



برای فعالیت در ایران ملزم به دریافت مجوز لازم از اداره کنترل دارایی‌های خارجی خزانه‌داری آمریکا می‌باشند (آن هم مشروط به این است که اشخاص آمریکایی در زمینه تسهیل یا تصویب فعالیت‌های این شرکت‌ها مستقیماً درگیر نباشند). با این حال هنوز محدودیت‌های مهمی پابرجاست. از آن جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- منع افراد و شرکت‌های آمریکایی از فعالیت در ایران بدون اخذ مجوز لازم.
- عدم امکان استفاده از دلار در معامله با ایران با توجه به ادامه محدودیت‌های انتقال وجوه به ایران از طریق بانک‌های آمریکایی.
- جلوگیری از صدور یا صدور مجدد کالاهای آمریکایی تحت کنترل و صدور فناوری و نرم‌افزار به ایران.

– کاهش قیمت نفت در بازار جهانی

همزمانی این وضعیت سیاسی با کاهش قیمت نفت در بازارهای جهانی نیز مزید بر علت شد و موجب کاهش موازنه تجاری مثبت ایران و تحلیل رفتن ذخایر ارزی کشور شد. این وضعیت منجر به افزایش شدید کسری بودجه دولت گردید و با کاهش تقاضای مصرفی و سرمایه‌گذاری بخش عمومی، خروج از رکود اقتصادی را برای کشور دشوارتر از قبل کرد. در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ با درپیش گرفتن رفتارهای مالی دولت‌های قبلی از سوی دولت یازدهم و سیاست انبساط پولی از سوی بانک مرکزی، مجدداً نشانه‌های بی‌ثباتی اقتصاد کلان به صورت استقراض دولت از بانک مرکزی و بالا رفتن نرخ تورم نقطه به نقطه در نیمه دوم سال ۱۳۹۵ سر برآورد.

– تداوم بحران مزمن بانکی در ایران و افزایش ریسک‌های مالی

تلاش بانک مرکزی برای کاهش چسبندگی نرخ بهره بدون اصلاح ترازنامه بانک‌ها و منع فعالیت مؤسسات اعتباری غیرمجاز با توفیق مورد انتظار همراه نبود. اما دولت و بانک مرکزی تا به امروز نسخه شفابخش دیگری در آستین نداشته‌اند. بانک‌هایی که در معرض ورشکستگی قرار گرفته‌اند به زیان صاحبان سرمایه همچنان با بالا نگهداشتن نرخ سود سپرده‌ها به انحای مختلف سعی دارند سپرده‌های خود را به رقبا واگذار نکنند. همگان می‌دانند که این بازی که در ادبیات اقتصادی به بازی پانزی (Ponzi Game) شهرت دارد، دست آخر برنده‌ای نخواهد داشت.

ارزش ترازنامه بانک‌های کشور برحسب دلار به دلیل کاهش شدید ارزش پول ملی به شدت کاهش یافته است و بانک‌های خارجی خوب می‌دانند که بانک‌های ایرانی در برابر بدهی‌های قطعی به سپرده‌گذاران خود و تعهدات سنگین برای پرداخت بهره سپرده‌ها (به‌رغم آنکه تورم در سال جاری یک‌رقمی شده)، دارایی‌های مشکوک‌الوصول درخور توجهی به صورت بخشی از تسهیلات بانکی غیرجاری و مقداری دارایی غیرنقدشونده دارند که بیش از واقع ارزیابی شده‌اند. همچنین بانک‌های خارجی از این

موضوع مطلع هستند که معیارهای کفایت سرمایه و ذخیره‌گیری برای دارایی‌های مشکوک‌الوصول بانک‌ها رعایت نشده است. یعنی برخی بانک‌های ایران براساس استانداردهای بازل ۱ نیز عمل نکرده‌اند. بدین ترتیب برقراری رابطه کارگزاری با بانک‌های ایرانی برای آنها با ریسک بالا توأم است. از این گذشته قواعد مبارزه با پولشویی هر چند قانوناً در کشور جاری است، اما عملاً به مورد اجرا در نیامده است. اجرای تدابیر پیشگیرانه گروه ویژه اقدام مالی (FATF^۱) به رغم نظر موافق دولت، با مخالفت‌هایی مواجه شده است.

– مسائل حقوقی سرمایه‌گذاری خارجی در ایران

در ابتدای بحث درباره استفاده از منابع خارجی، به مزایای مختلف قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی از دید کشور میزبان یعنی سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های فنی و اقتصادی پرداختیم. اکنون زمان آن است که به همین مسئله از نگاه شرکت‌های فراملیتی نگاهی داشته باشیم.

چون به مدت بیش از یک نسل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی زیادی در ایران صورت نگرفته است، عملکرد نظام قضایی ایران در رسیدگی به دعاوی تجاری که یک طرف آن شرکت‌های خارجی است، هنوز در معرض آزمون قرار نگرفته. قدر مسلم این است که قوه قضائیه ایران فاقد دادگاه‌های تخصصی در رسیدگی به دعاوی تجاری است و در این زمینه حقوق‌دانان آشنا به قوانین و معاهدات بین‌المللی بسیار اندکند.

سرمایه‌گذاران خارجی که تمایل دارند از مزایای قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی ایران استفاده کنند باید از سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران مجوز فعالیت دریافت کنند. دریافت این مجوز برای برخورداری از مزایای توافقنامه‌های دوجانبه ایران با کشورهای خارجی نیز ضروری است. هرچند قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی، حمایت‌های مهمی را ارائه می‌کند، اما حمایت‌های قانون مذکور محدودتر از حمایت‌های پیش‌بینی شده در توافق‌های دوجانبه است.

نکته پرمخاطره برای سرمایه‌گذاران خارجی آن است که تحت قانون موجود، اختلافات سرمایه‌گذاری باید از طریق مراجعه به دادگاه‌های داخلی حل‌وفصل شوند. از این رو سرمایه‌گذاران خارجی ممکن است سرمایه‌گذاری خود را به نحوی ساختار بندی کنند که بتوانند در چارچوب توافقنامه‌های دوجانبه سرمایه‌گذاری قرار گیرند و ضمن برخورداری از حمایت‌های بیشتر بتوانند اختلافات خود با طرف‌های داخلی را با مراجعه به داوری بین‌المللی حل‌وفصل کنند. پیش‌بینی داوری بین‌المللی در قراردادهای تجاری نیز می‌تواند برای مدیریت ریسک‌های حقوقی مناسب باشد.

اما سرمایه‌گذارانی که با دولت یا شرکت‌های دولتی قرارداد می‌بندند، به موجب قانون اساسی لازم است برای موافقت با داوری بین‌المللی، مصوبه قانونی از مجلس شورای اسلامی دریافت دارند. نکته مهم

۱. Financial Action Task Force on Money Laundering یک سازمان بین‌دولتی است که در سال ۱۹۸۹ به ابتکار کشورهای گروه هفت برای مبارزه با پولشویی تشکیل شد.



دیگر ممنوعیت اعطای امتیاز به شرکت‌های خارجی به موجب اصل هشتادویکم قانون اساسی است. به استناد همین اصل شرکت ملی نفت ایران برخلاف خواست شرکت‌های نفتی خارجی، حاضر به انعقاد قراردادهای مشارکت با شرکت‌های خارجی نبود و ناگزیر برای این منظور از قراردادهای بیع متقابل استفاده می‌کرد.

صنایع کشور در حوزه‌های گوناگون از کمبود منابع مالی رنج می‌برند و این کمبود به لحاظ سرمایه مورد نیاز، در هیچ حوزه‌ای بیش از صنعت بالادستی نفت نیست. بدیهی است که حجم بالای سرمایه‌گذاری مورد نیاز، مدت سرمایه‌گذاری و مخاطرات حوزه نفت و گاز، تأمین اعتبارات طرح‌های بالادستی را از محل منابع داخلی ممتنع می‌کند. برای جذب منابع بین‌المللی، مهمترین مؤلفه مورد نظر سرمایه‌گذار خارجی، سود تعدیل شده برحسب ریسک‌های احتمالی است. مطالعات مؤسسات مشاور نفت و گاز نشان می‌دهد که مدل بیع متقابل، پایین‌ترین سوددهی را در مقایسه با قراردادهای مبتنی بر امتیاز و مشارکت در تولید در سایر کشورهای جهان داشته است. از دید مقامات شرکت ملی نفت ایران نیز این قراردادها به دلیل مدت کوتاه‌تر آنها نسبت به قراردادهای مشارکت در تولید با بهره‌برداری صیانتی از منابع نفت و گاز منافات دارد.

گرچه در کشور ما به دلیل برخورداری وسیع از منابع نفت و گاز، سرمایه‌گذاران با ریسک‌های تحت‌الارضی کمتری مواجه می‌شوند و این به شرکت ملی نفت قدرت چانه‌زنی بیشتری می‌دهد، اما باید توجه داشت که در قراردادهای بیع متقابل سقف هزینه سرمایه‌گذاری از قبل تعیین می‌شد و با توجه به شرایط بازار یا رفتار میدان نفت و گاز با گذر زمان تغییر نمی‌کرد (تغییری که در همه جای دنیا به سبب نامطمئن بودن تخمین‌های اولیه متداول است). نتیجه آن بود که پیمانکار خارجی در بازار صعودی قیمت نفت با افزایش هزینه‌ها روبرو می‌شد و اضافه هزینه مورد قبول کارفرما نبود و در بازار نزولی قیمت نفت، بازپرداخت هزینه‌های انجام شده و دستمزد متعلقه که بنا بود از عواید فروش نفت به دست آید، با تأخیر طولانی‌تر انجام می‌گرفت و در هر دو حال منجر به کاهش ارزش خالص کنونی طرح و زیان دیدن پیمانکار می‌شد (الویری، هادی، ۱۳۹۵).

در مدل IPC اصلاحاتی صورت گرفته از جمله سقف هزینه سرمایه‌ای منعطف و قابل مذاکره است. در این قراردادها دستمزدها نیز شناور در نظر گرفته شده است. بلندمدت بودن قراردادهای جدید ضمن ایجاد امکان سرمایه‌گذاری انبوه در صنعت نفت و گاز، برداشت صیانتی از منابع را به نفع شرکت خارجی و داخلی می‌سازد (همان).

در مورد مزیت قراردادهای جدید از نظر انتقال دانش فنی از هم‌اکنون نمی‌توان قضاوت دقیقی کرد. باید دید شرکت‌های خصوصی ایرانی که عملاً به نمایندگی شرکت ملی نفت ایران در قراردادهای IPC مشارکت خواهند داشت چگونه و توسط چه کسانی تشکیل خواهد شد. اگر مهندسان مجرب ایرانی در این کار مشارکت داشته باشند، قطعاً انتقال دانش فنی در چارچوب این قراردادها بهتر از قراردادهای بیع

متقابل صورت خواهد گرفت. اما اگر دلالتان نفتی و افراد برخوردار از نفوذ سیاسی در تشکیل شرکت‌های داخلی مشارکت کنند، آنها بیش از هر چیز به حداکثرسازی سود خود به هر قیمتی اندیشه خواهند کرد.

– مالیات بر درآمد شرکت‌ها در قوانین ایران

نظام مالیاتی ایران به نحوی طراحی شده است که شرکت‌های ایرانی ملزم به پرداخت مالیات کلیه درآمدهایی هستند که در هر نقطه‌ای از جهان کسب می‌کنند. اما شرکت‌های غیرمقیم تنها ملزم به پرداخت مالیات بر درآمدهای تحصیل شده خود در ایران هستند.

مالیات بر شرکت‌ها در ایران در مقایسه با دیگر کشورها رقابتی است. نرخ این مالیات ثابت و ۲۵ درصد تعیین شده است. مزیت دیگر ایران این است که سود توزیع شده شرکت‌ها مشمول مالیات نیست و در ایران هنوز قانونی در مورد مالیات بر افزایش ارزش سرمایه (Capital Gain Tax) وضع نشده است.

معافیت‌های مالیاتی برای برخی از فعالیت‌های اقتصادی از جمله صنعت و معدن، برای مدت معینی از زمان تأسیس شرکت‌ها در نظر گرفته شده است. همچنین شرکت‌هایی که در مناطق آزاد ایران تشکیل می‌شوند به مدت ۱۵ سال از معافیت مالیاتی برخوردار می‌شوند. گفتمنی است که دولت ایران با بیش از ۴۰ کشور جهان معاهده اجتناب از دریافت مالیات مضاعف منعقد کرده است.

– با توجه به نکات یاد شده در مورد ریسک کشور و مناسبات پر تنش ایران با کشورهای غربی و مسائل مربوط به بحران مالی بانک‌های کشور، نباید خوش‌بینی زیادی به رفع موانع سرمایه‌گذاری خارجی در ایران در آینده نزدیک داشت.



پیوست‌ها

جدول ۱. پیش‌بینی درآمدهای حاصل از صادرات نفت خام، میعانات گازی و گاز طبیعی در دوران برنامه

صادرات (میلیارد دلار در سال)	صادرات (میلیون دلار در روز)	قیمت (دلار)	جمع برنامه	سال‌های برنامه ششم					عملکرد سال ۱۳۹۴	هدف کمی	
				۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	۱۳۹۵		واحد	عنوان
۱۵۵/۷	۴۲۶/۷	۳۵۰۰۰	۱۲۱۹۰	۲۴۷۲	۲۴۷۲	۲۵۰۰	۲۴۹۶	۲۲۵۰	۱۵۷۴	هزار بشکه در روز	صادرات نفت خام و میعانات گازی
۳۰/۱	۸۲/۴	۱۲۰۰۰۰	۶۸۷	۲۲۵	۱۸۷/۲	۱۵۲/۸	۹۳/۹	۲۷/۷	۲۶/۸	میلیون مترمکعب در روز	صادرات گاز طبیعی

مأخذ: سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی، ۱۳۹۴، ص ۱۰.

جدول ۲. شیوه تأمین منابع مالی مورد نیاز تحقق اهداف کمی در برنامه ششم فصل نفت و گاز

(میلیارد دلار)

ردیف	هدف کمی	از محل منابع داخلی شرکت‌های دولتی	منابع مالی خارجی - قراردادهای مشارکتی	از محل منابع صندوق توسعه ملی	بازار سرمایه - مشارکت	کل منابع مورد نیاز
۱	نگهداشت توان تولید میداین نفتی و گازی	۱۸/۳	۵/۵			۲۳/۸
	افزایش ظرفیت تولید با توسعه میداین نفتی و گازی و مشترک	۴/۸	۲۰/۴	۳	۱	۲۹/۲
	تکمیل توسعه میدان پارس جنوبی	۱۲/۵	۸/۸	۲/۶	۳	۲۷
۲	افزایش ضریب بازیافت میداین نفتی	۱	۷			۸
	جمع‌آوری و کاهش گازهای سوزانده		۷/۵			۷/۵
۳	اکتشاف و توصیف میداین نفت و گاز و اجرای طرح‌های پشتیبانی و مطالعاتی سرمایه‌ای شرکت ملی نفت	۳/۲	۰			۳/۲
	احداث خطوط اصلی انتقال گاز و ایستگاه‌های تقویت فشار	۷/۸	۰		۲/۲	۱۰
۴	احداث و نگهداشت خطوط لوله استانی، شبکه گازرسانی، ذخیره‌سازی و پالایش گاز	۶/۲	۱/۴	۱/۸		۹/۴
	افزایش ظرفیت پالایش میعانات گازی		۰	۴		۴
۵	افزایش فراورش نفت خام و میعانات گازی و بهبود کیفیت فرآورده‌های پالایشگاه‌های کشور	۳/۶	۰	۵/۶		۹/۲
	احداث و نگهداشت خطوط لوله و مخازن ذخیره‌سازی نفت و فرآورده‌های نفتی	۳/۵	۰			۳/۵
۶	جمع مصارف سرمایه‌ای	۶۰/۹	۵۰/۶	۱۷	۶/۲	۱۳۴/۷



۱. امینی، محمدمهدی. هفته‌نامه تجارت فردا، ش ۱۹۳، ۱۳۹۵.
۲. آذرمند، حمید. هفته‌نامه تجارت فردا، ش ۱۸۳، ۱۳۹۵.
۳. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، حساب‌های ملی ۱۳۳۸-۱۳۹۱.
۴. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نماگرهای اقتصادی سال‌های مختلف.
۵. جونز، چالرز اروینگ. اقتصاد کلان، ترجمه اسفندیار جهانگرد و مهدی کرامت‌فر، انتشارات دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ۱۳۹۴.
۶. خلاصه سند برنامه راهبردی فرابخش نظام تأمین منابع مالی سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی، بی‌تا.
۷. دیواندری، علی. هفته‌نامه تجارت فردا، ش ۱۸۳، ۱۳۹۵.
۸. ریاست جمهوری، لایحه برنامه ششم توسعه، شهریورماه ۱۳۹۵.
۹. سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، سند برنامه ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۵-۱۳۹۹)، مرکز اسناد، مدارک و انتشارات، ۱۳۹۴.
۱۰. صیدی، حجت‌ا... . هفته‌نامه تجارت فردا، ش ۱۹۳، ۱۳۹۵.
۱۱. مهران فر، مهدی. هفته‌نامه تجارت فردا، ش ۱۹۰، ۱۳۹۵.
۱۲. الویری، هادی. هفته‌نامه تجارت فردا، ش ۱۹۲، ۱۳۹۵.
۱۳. هادی‌زنوز، بهروز و افشین، برمکی. ارزیابی سیاست‌های پولی و نظام بانکی در ایران: چرا نظام بانکی ایران در خدمت توسعه اقتصادی و صنعتی نیست؟ اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی خراسان رضوی، دفتر پژوهش‌های اقتصاد و توسعه، انتشارات نوین طراحان آزاد، مشهد، ۱۳۹۵.
۱۴. هادی‌زنوز، بهروز. بررسی نظام برنامه‌ریزی اقتصادی در ایران (دوره قبل از انقلاب اسلامی)، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۹.
۱۵. هادی‌زنوز، بهروز. تحلیل وضعیت اقتصادی کشور: موانع ساختاری و نهادی رشد پایدار اقتصادی در ایران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، دفاتر مطالعات اقتصادی و مطالعات بخش عمومی، ۱۳۹۴.
۱۶. هاشمی حسینی، بهاء‌الدین. هفته‌نامه تجارت فردا، ش ۱۹۲، ۱۳۹۵.
17. Asian Productivity Organization (APO), data book 2014.
18. Economic Intelligence Unit (EIU), Crude Oil Price Forecast, 2016.
19. Euler Hermes Economic Research, 2016.
20. International Monetary Fund (IMF), Economic Data Bank.
21. Rodrik, Dani, 2007, One Economics Many Recipes: Globalization, Institutions and Economic Growth, Princeton University Press.
22. Tokasoz, Mina, 2014, Guide to Country risk, Economic Intelligence Unit (EIU), London.
23. UNCTAD, Country Profile, IRAN 2011 & 2016.
24. UNCTAD, World Investment Report 2016.
25. World Bank, 2016, Doing Business.
26. World Bank, Commodity Price Forecast, 2016.



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شناسنامه گزارش

شماره مسلسل: ۱۵۱۷۲

عنوان گزارش: بررسی «سند برنامه ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۵-۱۳۹۹)» ۳. گزارش ارزیابی نحوه تأمین مالی برنامه ششم توسعه (۱۳۹۵-۱۳۹۹)

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه توسعه و برنامه‌ریزی)

تهیه و تدوین: بهروز هادی‌زنوز

ناظران علمی: فرشاد مؤمنی، محمد قاسمی

همکار: ایمان تهرانی

متقاضی: معاونت پژوهش‌های اقتصادی

ویراستار تخصصی: —

ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی:

۱. برنامه ششم توسعه

۲. تأمین مالی



تاریخ انتشار: ۱۳۹۵/۹/۱۶