



ریاست جمهوری
سازمان برنامه و بودجه کشور

یکمصد و هشتمین نشست علمی-تخصصی

مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری

آثار بدهی‌های دولت بر تحولات کلان اقتصادی

دی ماه سال ۱۴۰۱



عناوین اصلی

روش‌های شناسایی بدهی‌های دولت
و مدیریت ریسک بدهی‌های احتمالی و قطعی

تاثیرات تحولات کلان اقتصادی بر حجم و
پایداری بدهی‌های دولت

جایگاه بازار بدهی بر تامین مالی بخش دولتی
و آثار آن در تامین مالی پروژه‌های بخش عمومی



روش‌های شناسایی بدهی‌های دولت

تعریف صندوق بین‌المللی پول



مدیریت بدهی عمومی فرایند تدوین و اجرای راهبرد مدیریت بدهی‌های دولت به منظور کسب منابع موردنیاز با کمترین هزینه ممکن در میان مدت تا بلندمدت با توجه به میزان ریسک احتیاطی دولت می‌باشد.

روش‌های شناسایی بدهی‌های دولت



ساختار نهادهای مولد بدهی

+

نحوه ثبت در دفاتر



روش‌های شناسایی بدهی‌های دولت

ساختار نهادهای مولد بدهی



بدهی‌های دولت مرکزی

+

بدهی‌های دولت عمومی

+

بدهی‌های نهادهای مالی عمومی

نحوه ثبت در دفاتر کل



بدهی‌های قطعی

+

بدهی‌های احتمالی



تأثیرات تحولات کلان اقتصادی بر حجم و پایداری بدهی‌های دولت

تبیین ریشه‌های ساختاری شکل
گیری کانون‌های خلق بدهی‌های
دولت

چالش‌های کنونی در روند
بودجه ریزی کشور

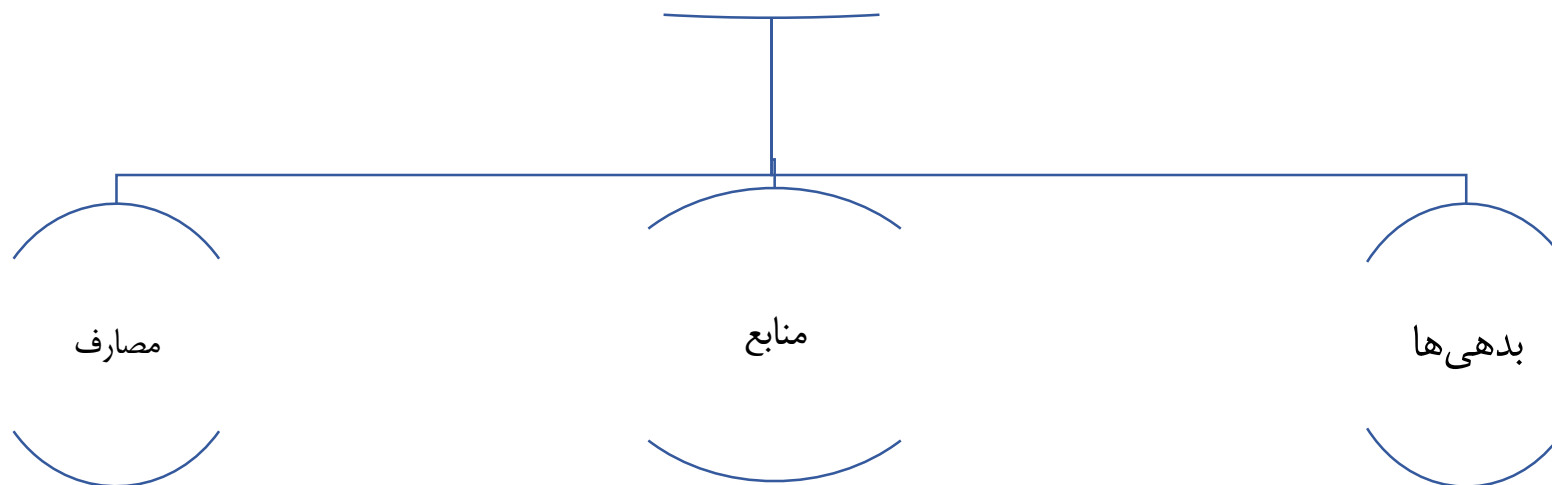
عدم برخورداری دولت از نظام
کنترل تعهدات و تضامین

عدم بهره‌گیری نظام
سیاست‌گذاری مالی عمومی
کشور از قواعد مالی



تأثیرات تحولات کلان اقتصادی بر حجم و پایداری بدهی‌های دولت

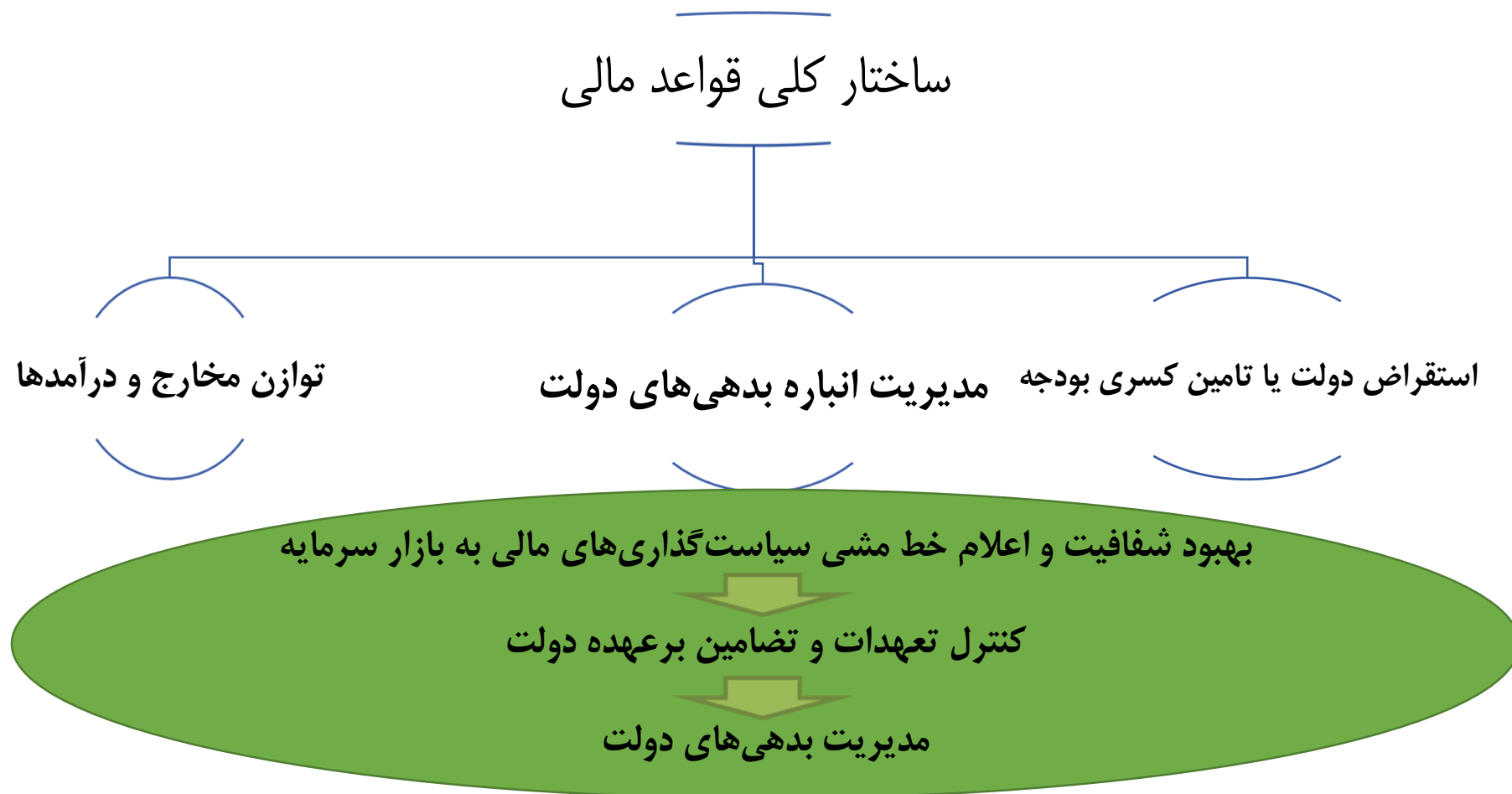
اثر تحولات کلان اقتصادی بر بخش‌های مختلف مالی عمومی



قواعد مالی مجموعه‌ای از الزامات و قواعد مالی لازم‌الاجرای هستند که با هدف پایداری سیاست‌های مالی به ویژه در دوران رکود و افزایش توان اهرمی سیاست‌گذار در مواجهه با سیکل‌های تجاری و نوسانات درآمدی و با هدف پرهیز از بی‌انضباطی مالی می‌باشد.



تأثیرات تحولات کلان اقتصادی بر حجم و پایداری بدهی‌های دولت





تأثیرات تحولات کلان اقتصادی بر حجم و پایداری بدهی‌های دولت

انواع قواعد مالی



نتیجه عدم برخورداری دولت‌ها از الزام به اجرای قواعد مالی

شکل‌گیری کسری بودجه مستمر

اجرای بدون تنازل این قواعد به موازات یکدیگر زمینه‌ساز دوری از شکل‌گیری حجم بالای بدهی‌ها را فراهم می‌نماید.



عدم برخورداری دولت از نظام کنترل تعهدات و تضامین

عدم وجود ساختار بهینه و کامل در زمینه کنترل تعهدات و تضامین



منجر به شکل‌گیری حجم بالایی از بدهی‌ها و در نهایت معوقات از سوی دولت به دلیل عدم امکان ایفای تعهدات در سررسید شده است

عدم وجود انسجام در قوانین و مقررات مربوط که متضمن بار مالی بر عهده دولت می‌باشد



به شکل‌گیری مسیرهای بالقوه خلق تعهدات و تضامین بر عهده دولت منجر شده است

بدون توجه به سازوکارهای ایجاد بدهی دولت در اقتصاد ایران هر گونه تلاش برای مدیریت سطح بدهی به دلیل افزایش میزان بدهی سالانه از طریق سازوکارهای ایجاد بدهی به موفقیت منجر نخواهد شد.



چالش‌های کنونی در روند بودجه ریزی کشور

عدم پوشا بودن سند بودجه در اقتصاد ایران



سند بودجه منعکس‌کننده تمامی فعالیت‌های مالی دولت نیست. از این رو همواره بخشی از عملیات مالی دولت خارج از سند بودجه انجام شده و در صورتی که این تعهدات ایفا نشود، منجر به شکل‌گیری بدهی می‌شود.

* وجود سازوکارهای فرابودجه‌ای و ایجاد تعهدات خارج از سند مصوب بودجه سبب می‌شود تا شفافیت بودجه دولت کاهش پیدا کرده و امکان نظارت بر آن کاهش پیدا کند.

بدون وجود نظام پایش مخارج دولت که بتواند تمامی تبادلات مالی دولت را در صورت‌های مالی دولت منعکس کند، تصویر ایجاد شده از عملیات مالی دولت مخدوش خواهد بود. بودجه دولت پس از تصویب، مراحل اجرایی را برای اجرای طرح می‌کند. در صورتی که اجرای مراحل بودجه به طور شفاف پایش و نظارت نشود، بودجه بستری برای ایجاد و انباشت بدهی خواهد شد.

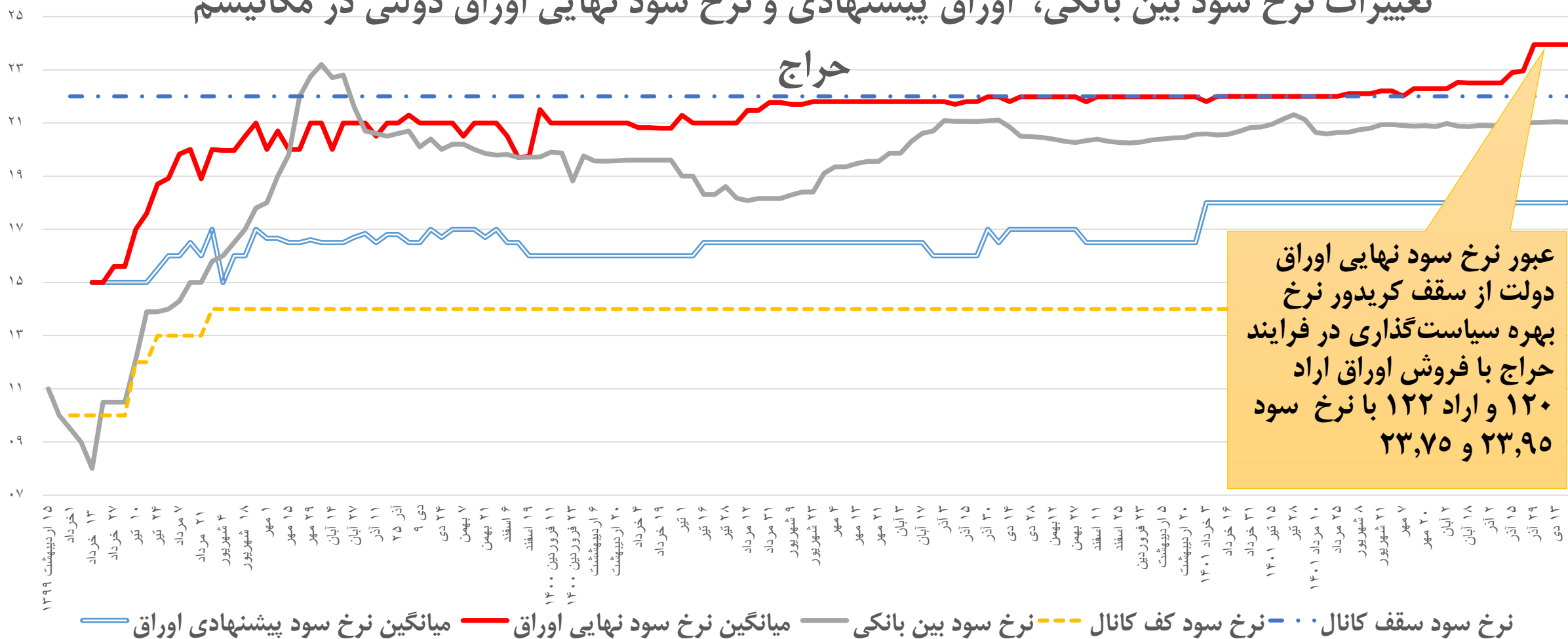
سهام بازار بدهی از تامین مالی در بازارهای مالی کشور در سال های ۱۳۹۹ ، ۱۴۰۰ و ۷ ماهه نخست سال ۱۴۰۱

عنوان	عملکرد ۱۳۹۹	عملکرد ۱۴۰۰	۷ ماهه نخست ۱۴۰۱
تاسیس شرکت های سهامی عام	۴۱۰۰	۲۵،۴۰۰	۲۲،۴۰۰
افزایش سرمایه شرکت های سهامی عام	۱،۹۵۷،۸۵۸	۴،۵۰۶،۴۳۴	۱،۰۱۲،۲۹۱
عرضه اولیه سهام شرکت ها در بورس و فرابورس	۳۰۷،۳۱۵	۱۰۰،۷۲۶	۲۶،۱۹۶
افزایش ارزش صندوق های سرمایه گذاری نسبت به ابتدای سال	۱،۶۷۷،۰۰۰	۶۹۳،۸۱۵	۱،۱۱۷،۳۳۰
مجموع تامین مالی سرمایه ای (بازار سرمایه)	۳،۹۴۶،۲۷۳	۵،۳۲۶،۳۷۵	۲،۱۷۸،۲۱۷
انتشار (پذیرش) اوراق (بازار بدهی)	۲،۲۰۲،۳۷۷	۲،۵۴۸،۲۱۵	۱،۱۹۴،۶۴۱
مجموع تامین مالی	۶،۱۴۸،۶۵۰	۷،۸۷۴،۵۹۰	۳،۳۷۲،۸۵۸
سهام بازار بدهی از تامین مالی در بازارهای مالی کشور	۳۵،۸ درصد	۳۲،۳ درصد	۳۵،۴ درصد

* سهم بازار بدهی در تامین مالی اقتصاد ایران از طریق بازارهای مالی کشور در ۷ ماهه سال ۱۴۰۱ بالغ بر ۳۵،۴ درصد می باشد که تغییر محسوسی نسبت به سال های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ نداشته است.

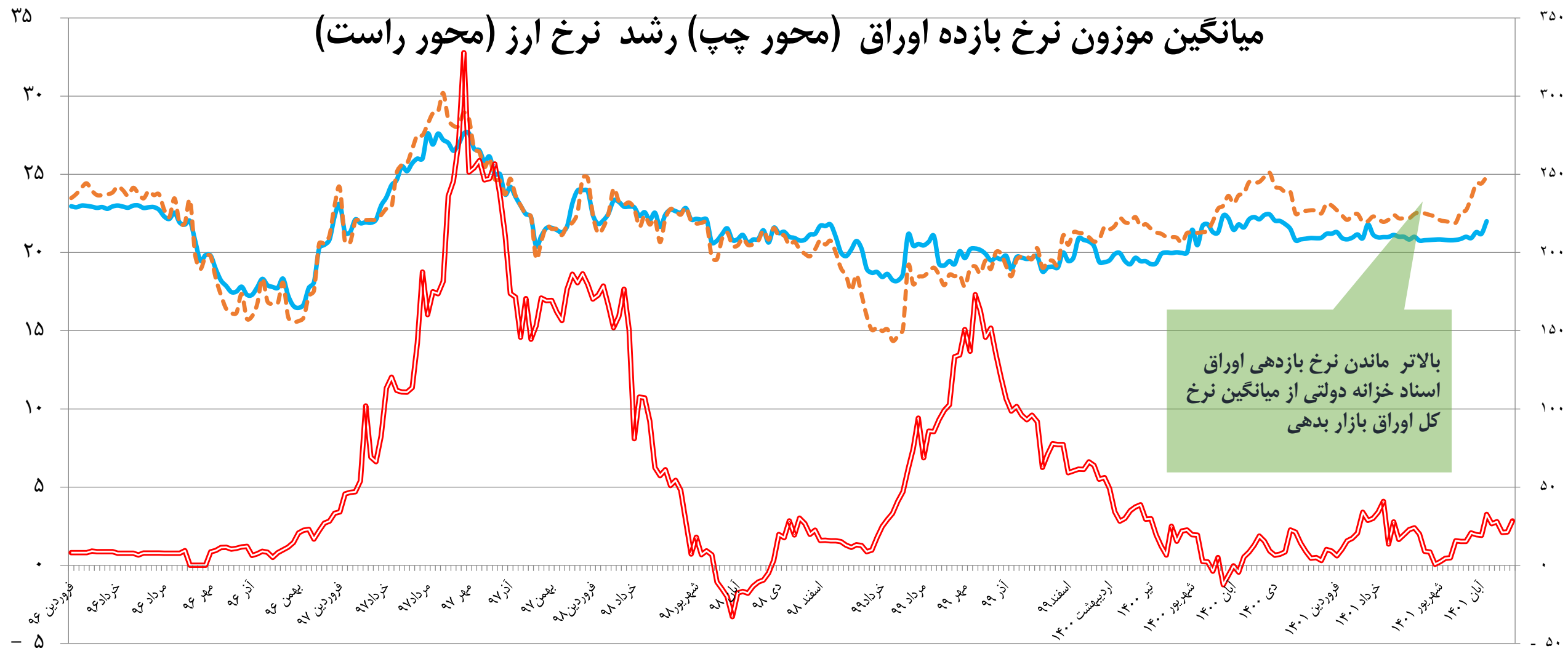
** تامین مالی از مسیر بازار بدهی شامل مجموع اوراق بهادار پذیرفته شده در بازارهای مالی می شود که لزوماً با حجم انتشار اوراق بهادار، به خصوص اوراق دولت که هنوز فرایند پذیرش در بازار سرمایه را طی نکرده اند و یا جذب بازار پول شده اند، برابر نیست.

تغییرات نرخ سود بین بانکی، اوراق پیشنهادی و نرخ سود نهایی اوراق دولتی در مکانیسم



علی رغم راه اندازی عملیات بازار باز و استفاده از مکانیسم حراج اوراق دولت به منظور مدیریت نرخ های سود بازار بین بانکی و نرخ های سود اوراق بدهی در داخل کریدور سیاستی نرخ سود توسط بانکی مرکزی، نرخ سود بین بانکی در یک سال اخیر همواره نزدیک به سقف کریدور حرکت می کند و در ماههای اخیر نرخ سود اوراق بدهی سقف کریدور را شکسته است به نحوی که دولت در چند ماه اخیر در فروش اوراق نقدی با نرخ های سود مناسب با مشکل مواجه است

میانگین موزون نرخ بازده اوراق (محور چپ) رشد نرخ ارز (محور راست)

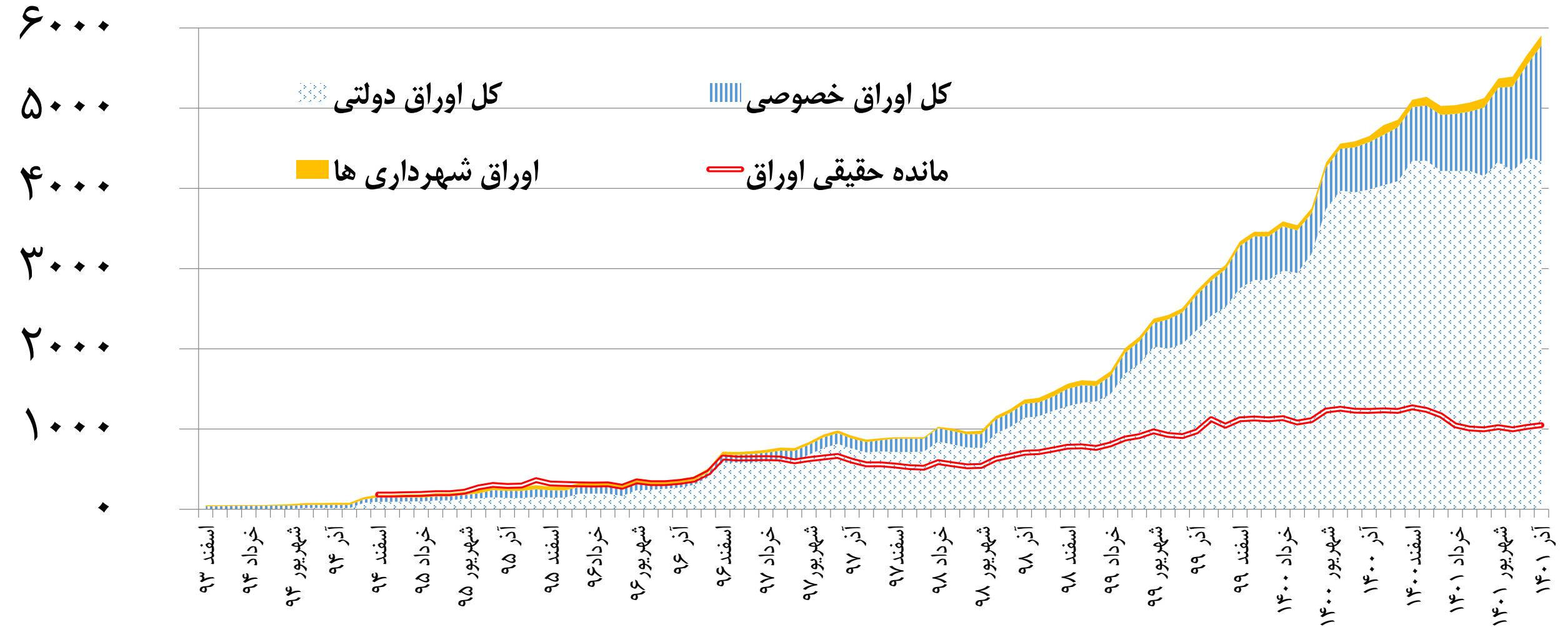


بالاتر ماندن نرخ بازدهی اوراق اسناد خزانه دولتی از میانگین نرخ کل اوراق بازار بدهی

رشد سالانه نرخ ارز — میانگین موزون نرخ بازده اسناد خزانه — میانگین موزون نرخ بازده اوراق تامین مالی

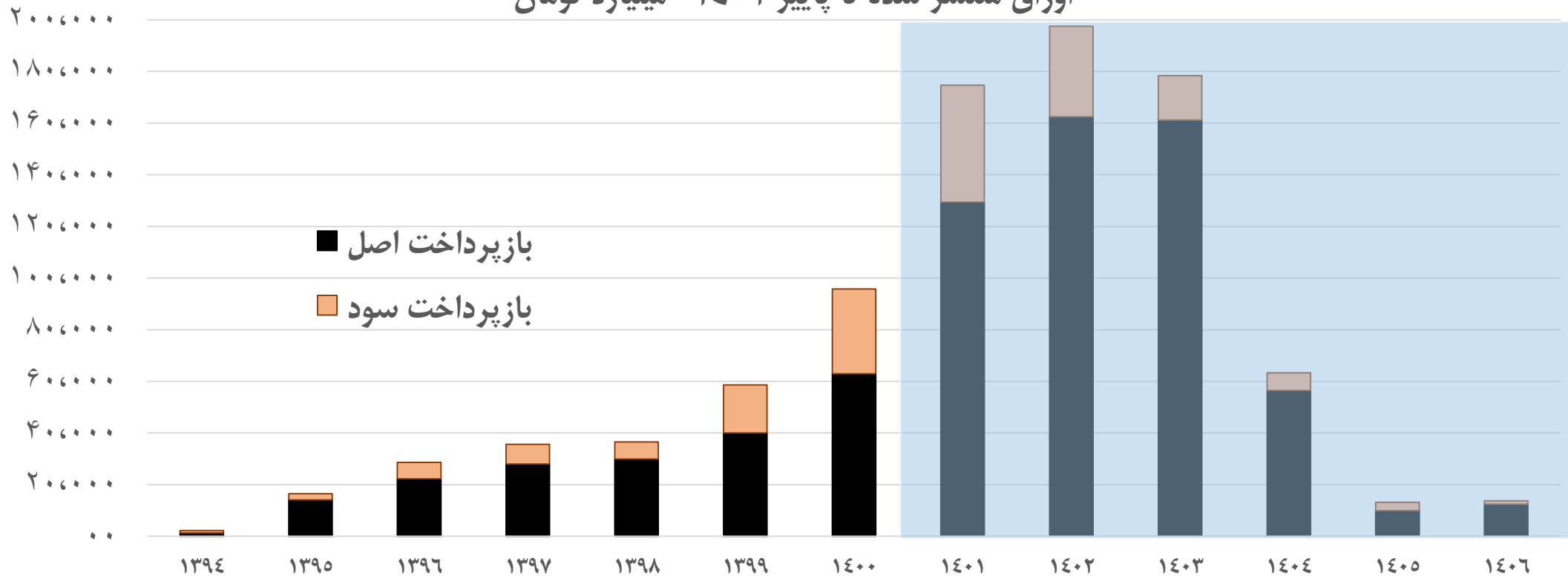
در اواخر پاییز ۱۴۰۱ میانگین نرخ بازدهی اوراق اسناد خزانه در بازار بدهی به حدود ۲۵ درصد و میانگین نرخ بازدهی کل اوراق بدهی به حدود ۲۳ درصد رسیده است.

حجم اوراق بهادار بازار بدهی اسفند ۹۳ تا آذر ۱۴۰۱ - هزار میلیارد ریال



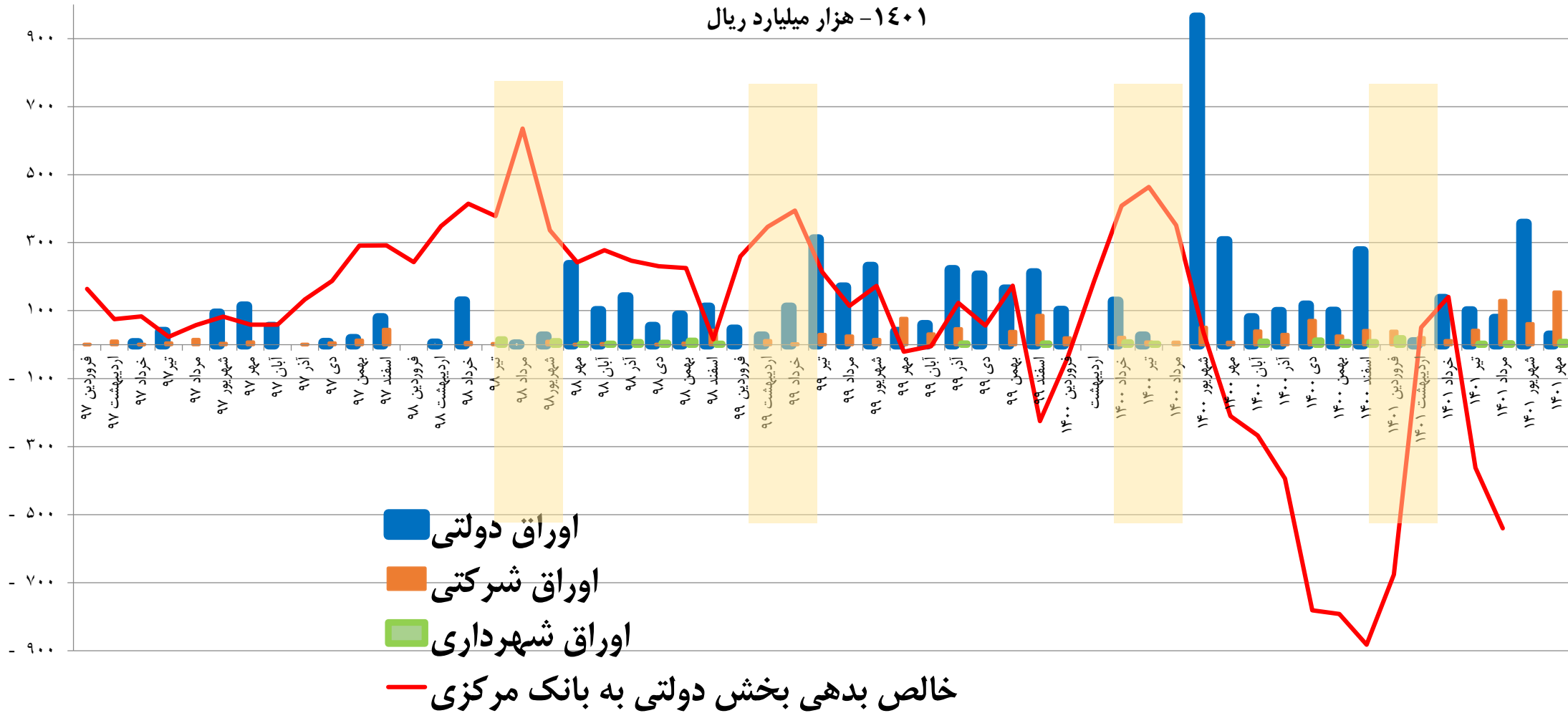
• تورم بالا منجر به ارزش گاهی میزان بدهی اسمی دولت شده است این موضوع درخصوص اوراق بدهی نیز مشهود است

نمودار ۱۱- تعهدات دولت بابت بازپرداخت اصل و سود اوراق بدهی دولتی از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۶ براساس اوراق منتشر شده تا پاییز ۱۴۰۱-میلیارد تومان



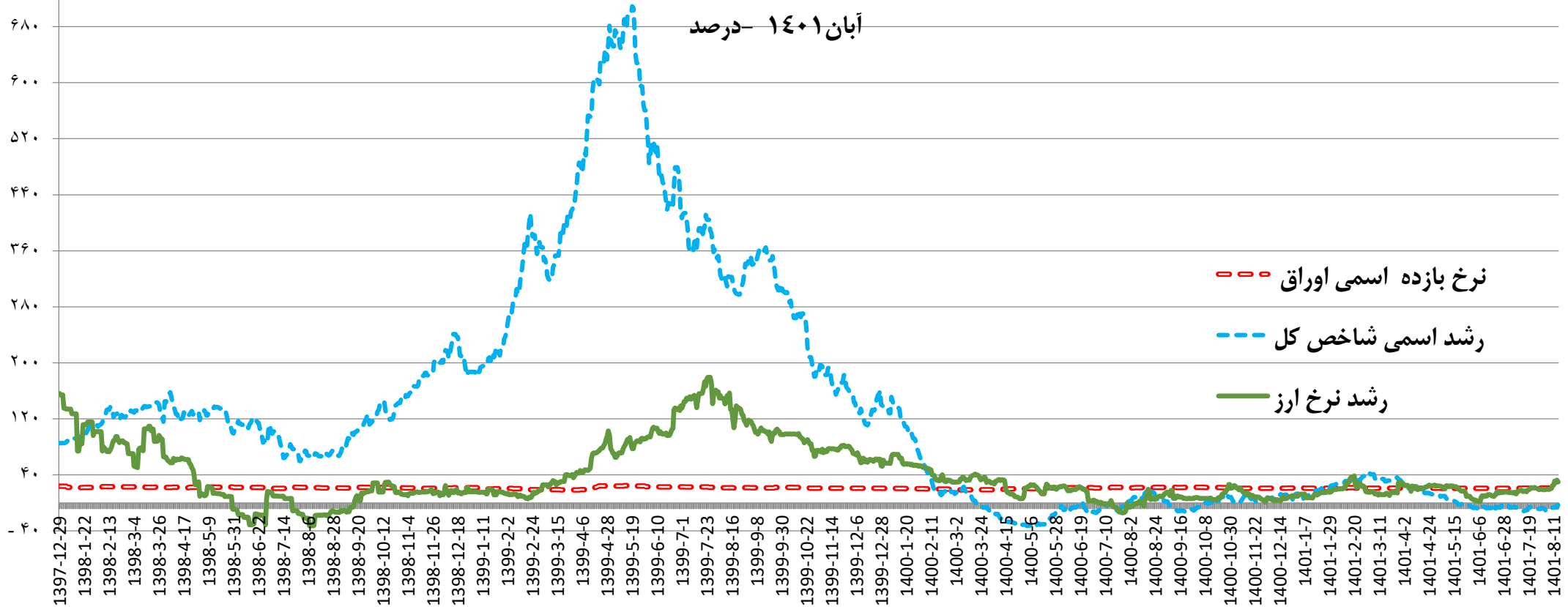
• تعهدات دولت بابت اصل و فرع اوراق منتشره تا پاییز سال ۱۴۰۱ برای سال‌های ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۶ بیش از به ۵۴۰ هزار میلیارد تومان می‌باشد.

توزیع زمانی انتشار اوراق در بازار بدهی به تفکیک ماهیت ناشر و تغییرات خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی - از فروردین ۱۳۹۷ تا آبان ۱۴۰۱
 ۱۴۰۱ - هزار میلیارد ریال



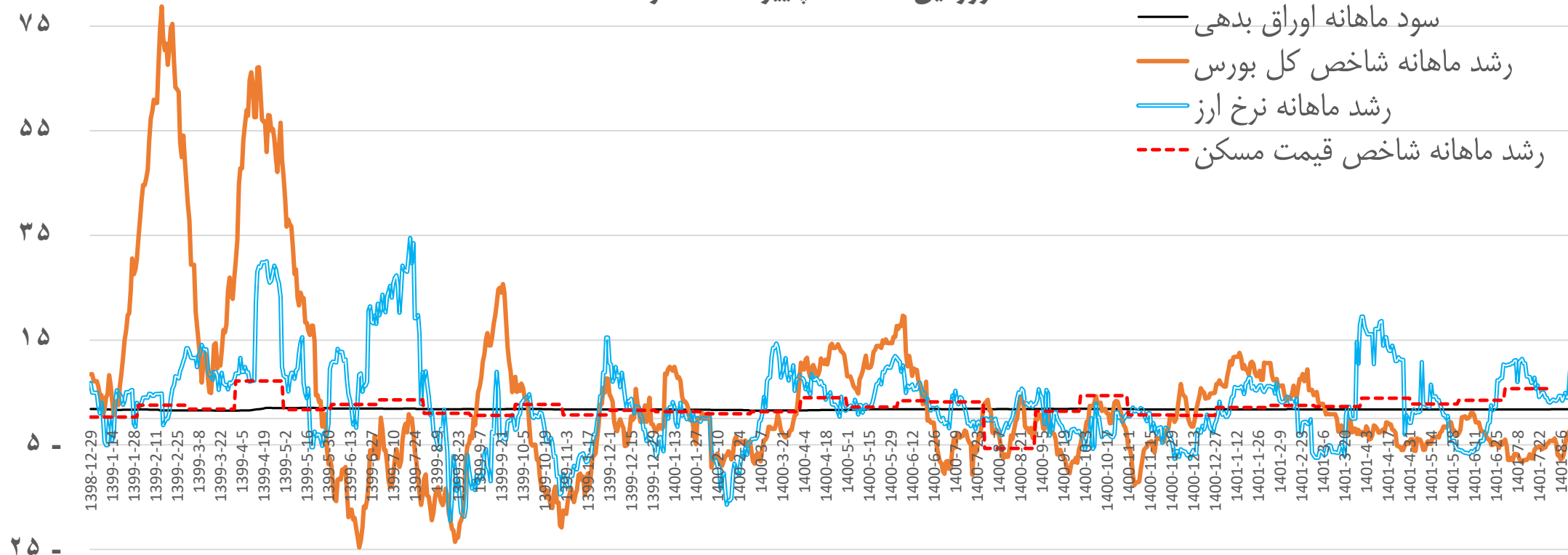
آمارها نشان می‌دهد که توزیع زمانی انتشار اوراق بهادار دولت همچنان ناهموار است و در دوره‌هایی که دولت عملکرد پایینی در فروش اوراق داشته است ناگزیر به استفاده از منابع تن خواه گردان شده و یا سپرده‌های دولت نزد بانک مرکزی کاهش یافته است

نمودار ۱۸- تحولات نرخ بازدهی سالانه اوراق بدهی در مقایسه با رشد سالانه نرخ ارز و رشد سالانه شاخص کل بورس از اسفند ۱۳۹۷ تا



• اگرچه بازدهی سالانه بازار سهام و بازار ارز در مقطعی به خصوص در سال ۱۳۹۹ بالاتر از بازدهی بازار بدهی بوده است ولی بازدهی این سه بازار در سالهای ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ اختلاف محسوسی نداشته است

تغییرات نرخ بازدهی ماهانه اوراق بدهی در مقایسه با رشد ماهانه شاخص کل بورس، نرخ ارز و شاخص قیمت مسکن -
فروردین ۱۳۹۸ تا پاییز ۱۴۰۱ - درصد



• بازدهی ماهانه اوراق بدهی (بدون ریسک) در برخی مقاطع اواخر سال ۱۴۰۰ و اوایل ۱۴۰۱ بالاتر از بازار مسکن ، ارز و سهام بوده است.

در پاییز ۱۴۰۱ تمایل افراد به نگهداری پول نقد برای معاملات دارایی ها (ارز ، طلا، خودرو ، مسکن و ساختمان و ..) به جای سرمایه گذاری های مدت دار (بازار پول، بازار سهام و بازار بدهی) خود را در افزایش نسبت سپرده های جاری به کل سپرده که حاکی از افزایش نااطمینانی ها در اقتصاد ایران است، نشان می دهد