

**بررسی تطبیقی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸
با تأکید بر جایگاه بازار سرمایه**



بورس اوراق بهادار تهران
معاونت توسعه
مدیریت تحقیق و توسعه
دی ماه ۱۳۹۷

بورس اوراق بهادار تهران
مدیریت تحقیق و توسعه
شناسنامه سند

عنوان: بررسی تطبیقی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ با تأکید بر جایگاه بازار سرمایه
تهیه کننده: دکتر مهدی ذوالفقاری
تاریخ انتشار: دی ماه ۱۳۹۷
تاریخ نگارش: دی ماه ۱۳۹۷
شماره ویراست: اول

فهرست

۱	مقدمه
۲	۱- مروری کلی بر لایحه بودجه ۱۳۹۸
۶	۲- بررسی عملکرد دولت در قانون بودجه ۱۳۹۷
۷	۳- واگذاری دارایی‌های مالی
۱۴	۴- جایگاه بازار سرمایه در لایحه بودجه ۱۳۹۸
۱۴	الف) واگذاری دارایی‌های مالی
۱۶	ب) تملک دارایی‌های سرمایه‌ای
۱۷	ج) قیمت نفت
۱۷	د) نرخ ارز
۱۸	ه) عوارض
۱۹	و) سایر موارد
۲۰	۵- جمع‌بندی
۲۳	۶- نتیجه‌گیری



مقدمه

تعاریف مربوط به قانون و لایحه بودجه و همچنین ساختار اجزای تشکیل دهنده آن در گزارش «بررسی تطبیقی لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ با تأکید بر جایگاه بازار سرمایه» ارائه شده است. در این گزارش ابتدا به بررسی ارقام کلی مندرج در لایحه بودجه ۱۳۹۸ پرداخته و در ادامه عملکرد ۷ ماهه نخست بودجه عمومی سال ۱۳۹۷ ارزیابی می‌شود. در بخش دوم و سوم به بررسی اقلام عمده سرفصل «واگذاری دارایی مالی» و «تملک دارایی سرمایه‌ای» پرداخته شده است. هدف از ارائه بخش‌های مذکور، پیوند مستقیم اقلام این دو سرفصل با بازار سرمایه کشور است. در ادامه به بررسی جایگاه بازار سرمایه در لایحه بودجه ۱۳۹۸ پرداخته و در پایان جمع‌بندی و نتیجه‌گیری ارائه می‌شود. رویکرد گزارش حاضر، رویکرد تطبیقی می‌باشد. در واقع ارقام لایحه بودجه ۱۳۹۸ با ارقام قانون و لایحه بودجه سال ۱۳۹۶ مقایسه می‌شود.



۱- مروری کلی بر لایحه بودجه ۱۳۹۸

بررسی ارقام کلی سرفصل‌های لایحه بودجه ۱۳۹۸ نشان می‌دهد که ساختار کلی قانون مذکور نسبت به قوانین بودجه سال‌های گذشته تغییر چندانی نداشته است. البته همانند لایحه بودجه ۱۳۹۷، در بخش مصارف، هزینه‌های صرف شده از محل درآمدهای اختصاصی دولت به دو دسته مصارف هزینه‌ای و مصارف سرمایه‌ای تقسیم شده که این امر بیانگر شفاف‌سازی دولت در مصرف درآمدهای اختصاصی خود است.^۱ بررسی سرفصل‌های لایحه بودجه ۱۳۹۸ نشان می‌دهد که منابع و مخارج بودجه در سال آتی نسبت به لایحه و قانون بودجه سال ۱۳۹۷ به ترتیب در حدود ۴۲/۵۴ و ۳۹/۳۲ درصد افزایش یافته است. با بررسی جزئی‌تر لایحه بودجه ۱۳۹۸ مشاهده می‌گردد که بودجه عمومی دولت نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ در حدود ۷/۹۸ درصد افزایش یافته است. از این‌رو نظر به پیش‌بینی تورم بالای ۱۰ درصدی در سال ۱۳۹۸، رشد ۷/۹۸ درصدی بودجه عمومی بیانگر اعمال سیاست انقباضی مالی دولت در سال آتی است. البته پیش‌بینی رشد ۵۱/۹۱ درصدی «منابع و مصارف شرکت‌های دولتی، مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت و بانک‌ها» نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ و رشد ۵۶/۶۱ درصدی نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷ با توجه به شرایط اقتصادی سال آتی قابل توجه است. جدول (۱) سرفصل‌های اصلی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ را در مقایسه با قانون و لایحه بودجه ۱۳۹۷ نشان می‌دهد. در بخش منابع بودجه عمومی، بیشترین رشد متعلق به سرفصل «واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای» است. مبلغ پیش‌بینی شده در سرفصل «واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای» ۱۴۸ هزار میلیارد تومان می‌باشد که نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ رشد ۳۷/۶۳ درصدی و نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷ رشد ۳۸/۹۲ درصدی داشت. از آنجایی که مهمترین جزء این سرفصل مربوط به منابع حاصل از فروش نفت و درآمدهای نفتی است، رقم پیش‌بینی شده برای این جزء در لایحه بودجه ۱۳۹۸ بالغ بر ۱۴۲ هزار میلیارد تومان می‌باشد که نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ رشد ۴۱ درصدی را داشته است. با توجه به اینکه قیمت هر بشکه نفت خام در قانون بودجه ۱۳۹۷ و لایحه بودجه ۱۳۹۸ در حدود ۵۵ دلار پیش‌بینی شده، به نظر می‌رسد رشد درآمد ناشی از فروش نفت به دلیل رشد ۴۸ درصدی نرخ تسعیر ارز است و تغییر محدودی در حجم تولید و صادرات نفت وجود دارد. نرخ دلار در لایحه بودجه ۱۳۹۸ در حدود ۵۷۰۰ تومان پیش‌بینی شده است. این در حالی است که این نرخ در قانون بودجه ۱۳۹۷ در حدود ۳۸۵۰ تومان پیش‌بینی شده است. برخلاف رشد قابل توجه سرفصل «واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای»، رقم سرفصل «درآمدهای عمومی» در لایحه بودجه ۱۳۹۸ در حدود ۲۰۸/۷ هزار میلیارد تومان می‌باشد که نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ در حدود ۳/۲۱ درصد افت و نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷ در حدود ۷/۹۰ درصد رشد داشته است. مهمترین جزء این زیرگروه، درآمدهای مالیاتی می‌باشد که رقم آن در لایحه بودجه ۱۳۹۸ در حدود ۱۵۳/۶ هزار میلیارد تومان می‌باشد که نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ رشد ۸ درصدی داشته است.

در لایحه بودجه ۱۳۹۸ منابع حاصل از سرفصل «واگذاری دارایی‌های مالی» در حدود ۵۱ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی شده است که نسبت به مبلغ مصوب در قانون بودجه ۱۳۹۷ در حدود ۱۹/۱ درصد افت داشته است. همچنین افت ۲۵/۰۹ درصدی منابع این سرفصل نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷ بیانگر عدم تمایل دولت به افزایش منابع بودجه عمومی از محل این سرفصل است. به عنوان نمونه منابع حاصل از استفاده از صندوق توسعه ملی که در قانون بودجه ۱۳۹۷ در حدود ۱۴/۴ هزار

۱ در قوانین بودجه سنواتی سال‌های پیش از ۱۳۹۷، تنها یک رقم تحت عنوان «از محل درآمدهای اختصاصی دولت» در جدول اصلی قانون بودجه وجود داشت، اما در لایحه و قانون بودجه سال ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ این بخش به دو زیرگروه تقسیم شده است.



میلیارد تومان پیش‌بینی شده بود در لایحه بودجه ۱۳۹۸ مبلغی برای آن در جداول اصلی (بجز رقم ۱) پیش‌بینی نشده است. همچنین در متن اصلی لایحه بودجه بودجه ۱۳۹۸ اشاره صریحی به مبلغ آن نشده است. همچنین افت ۸۶ درصدی منابع حاصل از استفاده از تسهیلات خارجی، کاهش ۴/۸ درصدی منابع حاصل از دریافت اصل وام‌ها و کاهش ۴۶/۶۷ درصدی منابع حاصل از واگذاری شرکت‌های دولتی از مهمترین دلایل کاهش رقم سرفصل «واگذاری دارایی‌های مالی» نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ بود.

در مجموع با توجه به سه سرفصل فوق، منابع عمومی دولت در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ در حدود ۴۰۸ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی شده است که نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ رشد ۵/۵۷ درصدی و نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷ در حدود ۱۰/۷۸ درصد افزایش یافته است. افزایش سهم درآمدهای نفتی از ۲۳ درصد به ۳۰ درصد از بودجه عمومی دولت بیانگر افزایش وابستگی بودجه دولت به درآمدهای نفتی است.

سرفصل مربوط به «درآمدهای اختصاصی دولت» که در حدود ۷۱ هزار میلیارد تومان می‌باشد، نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ رشد ۲۴/۲۵ درصدی را نشان می‌دهد. رشد این سرفصل نسبت به لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ در حدود ۲۴/۷۱ درصد بوده است. در مجموع بودجه عمومی دولت ۴۷۸/۶ هزار میلیارد تومان می‌باشد که نسبت به قانون و لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ به ترتیب با رشد ۷/۹۸ و ۱۲/۶۴ درصدی همراه بوده است.

سرفصل مربوط به «منابع شرکت‌های دولتی، مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت و بانک‌ها» رشد ۵۱/۹۱ درصد را نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ و ۵۶/۶۱ درصد نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷ نشان می‌دهد. این سرفصل در حدود ۷۵ درصد از منابع کل بودجه را تشکیل می‌دهد.

در بخش مصارف، بیشترین رشد (به ترتیب با رشد ۳۱/۳ و ۳۱/۶۳ درصد نسبت به قانون و لایحه بودجه ۱۳۹۷) متعلق به سرفصل «هزینه‌های اختصاص یافته از محل درآمدهای اختصاصی دولت» و کمترین رشد متعلق به سرفصل «تملك دارایی‌های مالی» (به ترتیب با افت ۱۸/۷۹ و ۱۹/۸۴ درصد نسبت به قانون و لایحه بودجه ۱۳۹۷) است. هزینه مربوط به سرفصل «تملك دارایی‌های مالی» در حدود ۲۵ هزار میلیارد تومان می‌باشد که نسبت به لایحه و قانون بودجه ۱۳۹۷ افت محسوسی را نشان می‌دهد. بخش عمده‌ای از زیر بخش‌های سرفصل «تملك دارایی‌های مالی»، دو بخش «بازپرداخت اصل وام‌های خارجی و تعهدات» و «بازپرداخت اصل اوراق مالی» می‌باشد. با بررسی این سرفصل مشاهده می‌گردد که بخش عمده‌ای از منابع درآمدی دولت جهت بازپرداخت بدهی‌های مربوط به سال‌های اخیر به‌ویژه بدهی‌های ناشی از انتشار اوراق مشارکت و اسناد خزانه می‌باشد. از سوی دیگر با توجه به رشد ۱۴/۲۹ درصدی منابع حاصل از فروش و واگذاری انواع اوراق مالی اسلامی، دولت کماکان به استفاده از انواع اوراق بدهی برای تأمین مالی خود در سال آتی نیز ادامه می‌دهد. مبلغ پیش‌بینی شده برای هزینه‌های عمومی در حدود ۳۲۱ هزار میلیارد تومان است که نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ با رشد ۹/۳ درصدی همراه بوده است. با توجه به انتظار تورم دو رقمی در سال ۱۳۹۸، به نظر می‌رسد دولت تمایل به کاهش محسوس هزینه‌های جاری دارد. البته حدود ۳۰ درصد هزینه‌های عمومی مربوط به بخش جبران خدمات کارکنان است که پیش‌بینی رشد ۲۰ درصدی برای افزایش حقوق کارکنان دولت در سال آتی منظور شده است.

مبلغ پیش‌بینی شده برای تملك دارایی‌های سرمایه‌ای که به عنوان بودجه عمرانی تلقی می‌گردد در حدود ۶۲ هزار میلیارد تومان است که نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ با رشد ناچیز ۰/۰۳ درصدی همراه بوده است. با توجه به انتظار تورم دو رقمی



در سال ۱۳۹۸، مبلغ حقیقی تخصیص یافته به بودجه عمرانی کاهش یافته است. از اینرو به نظر می‌رسد با افت مبلغ تملک دارایی مالی و رشد ناچیز در تملک دارایی سرمایه‌ای، دولت در نظر دارد رشد ۶ درصد منابع عمومی خود را صرف هزینه‌های عمومی افزایش یافته کند.

در مجموع مصارف بودجه عمومی (مصارف عمومی به همراه هزینه‌های اختصاصی) در قانون بودجه ۱۳۹۸ در حدود ۴۷۹ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی شده که با رشد ۷/۹۸ درصدی نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ و رشد ۱۲/۶۴ درصدی نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷ همراه بوده است.

سرفصل مربوط به «مصارف شرکت‌های دولتی، مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت و بانک‌ها» رشد ۵۱/۹۱ درصدی را نسبت قانون بودجه ۱۳۹۷ و ۵۶/۶۱ درصدی را نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷ نشان می‌دهد.



جدول ۱: سرفصل‌های لایحه و قانون بودجه ۱۳۹۷ و ۱۳۹۶

(میلیون ریال)

سال ۱۳۹۸				سال ۱۳۹۷					
مصارف	منابع	مصارف		منابع		مصارف	منابع		
		مصوب	لایحه	مصوب	لایحه				
۳,۲۰۶,۹۰۹,۰۴۱ (۹/۳۰) (۱۶/۰۱)	هزینه‌ها	۲,۰۸۶,۷۵۵,۰۰۰ (-۳/۲۱) (۷/۹)	درآمدها	۲,۹۳۳,۹۴۷,۴۳۸	۲,۷۶۴,۲۸۱,۶۸۳	هزینه‌ها	۲,۱۵۵,۸۵۰,۸۲۰	۱,۹۳۴,۰۲۴,۶۷۲	درآمدها
۶۲۰,۱۹۸,۵۶۷ (۰/۰۳) (۲/۶۳)	تملك دارایی‌های سرمایه‌ای	۱,۴۸۰,۳۸۲,۰۰۱ (۳۷/۶۳) (۳۸/۹۲)	واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای	۶۲۰,۰۲۰,۷۰۹	۶۰۴,۳۱۰,۳۱۶	تملك دارایی‌های سرمایه‌ای	۱,۰۷۵,۶۱۴,۴۰۵	۱,۰۶۵,۶۱۴,۴۰۵	واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای
۲۵۰,۰۲۹,۳۹۳ (-۱۸/۷۹) (-۱۹/۸۴)	تملك دارایی‌های مالی	۵۱۰,۰۰۰,۰۰۰ (-۱۹/۱۰) (-۲۵/۰۹)	واگذاری دارایی‌های مالی	۳۰۷,۸۹۸,۰۰۲	۳۱۱,۸۹۸,۰۰۱	تملك دارایی‌های مالی	۶۳۰,۴۰۰,۹۲۴	۶۸۰,۸۵۰,۹۲۳	واگذاری دارایی‌های مالی
۴,۰۷۷,۱۳۷,۰۰۱ (۵/۵۷) (۱۰/۷۸)	جمع مصارف عمومی دولت	۴,۰۷۷,۱۳۷,۰۰۱ (۵/۵۷) (۱۰/۷۸)	جمع منابع عمومی دولت	۳,۸۶۱,۸۶۶,۱۴۹	۳,۶۸۰,۴۹۰,۰۰۰	جمع مصارف عمومی دولت	۳,۸۶۱,۸۶۶,۱۴۹	۳,۶۸۰,۴۹۰,۰۰۰	جمع منابع عمومی دولت
۵۷۳,۳۰۲,۲۹۹ (۳۱/۰۳) (۳۱/۶۳)	از محل درآمدهای اختصاصی دولت-هزینه‌ای	۷۰۹,۱۲۶,۸۲۷ (۲۴/۲۵) (۲۴/۷۱)	درآمدهای اختصاصی دولت	۴۳۷,۵۴۰,۰۳۷	۴۳۵,۵۳۲,۹۰۹	از محل درآمدهای اختصاصی دولت-هزینه‌ای	۵۷۰,۷۳۸,۵۱۹	۵۶۸,۶۲۰,۸۹۱	درآمدهای اختصاصی دولت
۱۳۵,۸۲۴,۵۲۸ (۱/۹۷) (۲/۰۶)	از محل درآمدهای اختصاصی دولت-سرمایه‌ای			۱۳۳,۱۹۸,۴۸۲	۱۳۳,۰۸۷,۹۸۲	از محل درآمدهای اختصاصی دولت-سرمایه‌ای			
۴,۷۸۶,۲۶۳,۸۲۸ (۷/۹۸) (۱۲/۶۴)	مصارف بودجه عمومی دولت	۴,۷۸۶,۲۶۳,۸۲۸ (۱۲/۶۴) (۷/۹۸)	منابع بودجه عمومی دولت	۴,۴۳۲,۶۰۴,۶۶۸	۴,۲۴۹,۱۱۰,۸۹۱	مصارف بودجه عمومی دولت	۴,۴۳۲,۶۰۴,۶۶۸	۴,۲۴۹,۱۱۰,۸۹۱	منابع بودجه عمومی دولت
۱۲,۷۴۷,۵۴۵,۴۷۵ (۵۱/۹۱) (۵۶/۶۱)	مصارف شرکت‌های دولتی ، مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت و بانک‌ها	۱۲,۷۴۷,۵۴۵,۴۷۵ (۵۱/۹۱) (۵۶/۶۱)	منابع شرکت‌های دولتی ، مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت و بانک‌ها	۸,۳۹۱,۲۴۷,۲۸۴	۸,۱۳۹,۸۷۱,۴۹۱	مصارف شرکت‌های دولتی ، مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت و بانک‌ها	۸,۳۹۱,۲۴۷,۲۸۴	۸,۱۳۹,۸۷۱,۴۹۱	منابع شرکت‌های دولتی ، مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت و بانک‌ها
۱۷,۵۳۳,۸۰۹,۳۰۳ (۳۶/۷۳) (۴۱/۵۳)	جمع	۱۷,۵۳۳,۸۰۹,۳۰۳ (۳۶/۷۳) (۴۱/۵۳)	جمع	۱۲,۸۲۳,۸۵۱,۹۵۲	۱۲,۳۸۸,۹۸۲,۳۸۲	جمع	۱۲,۸۲۳,۸۵۱,۹۵۲	۱۲,۳۸۸,۹۸۲,۳۸۲	جمع
۵۰۱,۴۷۷,۰۳۳ (-۱۶/۹۱) (۱۴/۰۷)	کسر می‌شود ارقامی که دو بار منظور شده است	۵۰۱,۴۷۷,۰۳۳ (-۱۶/۹۱) (۱۴/۰۷)	کسر می‌شود ارقامی که دو بار منظور شده است	۵۹۸,۳۲۸,۲۱۲	۴۳۹,۶۲۷,۷۰۸	کسر می‌شود ارقامی که دو بار منظور شده است	۵۹۸,۳۲۸,۲۱۲	۴۳۹,۶۲۷,۷۰۸	کسر می‌شود ارقامی که دو بار منظور شده است
۱۷۰,۳۲,۳۳۲,۲۷۰ (۳۹/۳۲) (۴۲/۵۴)	مصارف بودجه کل کشور	۱۷۰,۳۲,۳۳۲,۲۷۰ (۳۹/۳۲) (۴۲/۵۴)	منابع بودجه کل کشور	۱۲,۲۲۵,۵۲۳,۷۴۰	۱۱,۹۴۹,۳۵۴,۶۷۴	مصارف بودجه کل کشور	۱۲,۲۲۵,۵۲۳,۷۴۰	۱۱,۹۴۹,۳۵۴,۶۷۴	منابع بودجه کل کشور



۲- بررسی عملکرد دولت در قانون بودجه ۱۳۹۷

در این بخش با توجه به آخرین آمار منتشر شده از منابع و مصارف عمومی دولت به بررسی عملکرد ۷ ماه نخست دولت در سال ۱۳۹۷ براساس بودجه مصوب هفت ماهه ۱۳۹۷ پرداخته می‌شود. براساس آمار منتشره در بخش منابع عمومی دولت، منابع تحقق یافته درآمدهای عمومی دولت در ۷ ماه نخست سال ۱۳۹۶ در حدود ۵۹ درصد مبلغ مصوب این دوره بوده است. به عبارتی از میزان ۱۲۸ هزار میلیارد تومان مبلغ مصوب در ۷ ماه نخست سال ۱۳۹۷، در حدود ۷۶ هزار میلیارد تومان تحقق یافته و میزان انحراف دولت از مبلغ مصوب ۴۱ درصد بوده است. بنابراین کسری بخش درآمدها طی این دوره در حدود ۵۲ هزار میلیارد تومان می‌باشد. با بررسی اقلام زیر گروه این بخش مشاهده می‌گردد که میزان تحقق درآمدهای مالیاتی ۷۱ درصد و سایر درآمدها ۳۵ درصد بوده است. به عبارتی از مبلغ حدود ۸۴ هزار میلیارد تومان مبلغ پیش‌بینی شده از درآمدهای مالیاتی، فقط حدود ۶۰ هزار میلیارد تومان آن محقق شده است.

برخلاف عملکرد کمتر از مبلغ مصوب سرفصل «درآمدها»، عملکردهای سرفصل «واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای» حاکی از تحقق مبلغی بیش از رقم مصوب این سرفصل در ۷ ماه نخست سال ۱۳۹۷ است. مبلغ مصوب ۷ ماه نخست واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای ۶۴ هزار میلیارد تومان می‌باشد که در حدود ۷۳ هزار میلیارد تومان محقق شده که بیانگر عملکرد ۱۱۵ درصدی و انحراف ۱۵ درصدی از مبلغ مصوب است. بنابراین دولت در این بخش با مازاد درآمدی در حدود ۹ هزار میلیارد تومان مواجه شد. مهمترین جزء این سرفصل منابع حاصل از نفت و فرآورده‌های نفتی است که با تحقق ۱۲۲ درصدی نسبت به مبلغ مصوب ۷ ماهه انحراف ۲۲ درصدی داشته است. به عبارتی براساس بودجه مصوبه ۷ ماهه مقرر بود که در حدود ۶۰ هزار میلیارد تومان درآمد از محل فروش نفت و فرآورده‌های نفتی نصیب دولت شود که ۷۳ هزار میلیارد تومان محقق شد افزایش قیمت نفت و نرخ تسعیر ارز دو عامل تاثیرگذار بر افزایش درآمدهای نفتی در این دوره بحساب می‌آیند.

همانند سرفصل «واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای»، عملکرد سرفصل واگذاری دارایی‌های مالی در ۷ ماهه نخست سال ۱۳۹۷ در حدود ۱۳۴ درصد بود. به عبارتی طی ۷ ماهه نخست سال ۱۳۹۷ مقرر بود که از محل واگذاری دارایی‌های مالی معادل ۳۷ هزار میلیارد تومان نسیب دولت شود اما طی این دوره، ۵۰ هزار میلیارد تومان محقق شد که مازادی در حدود ۱۲/۵ هزار میلیارد تومان حاصل شد. در مجموع می‌توان بیان داشت که از مبلغ پیش‌بینی شده ۲۲۹ هزار میلیارد تومان برای منابع عمومی دولت طی ۷ ماه نخست سال ۱۳۹۷، حدود ۱۹۸ هزار میلیارد تومان محقق شد که بیان تحقق ۸۷ درصدی مبلغ مصوب بود و دولت طی این دوره با کسری ۳۰/۵۷ هزار میلیارد تومانی مواجه شد که چاره‌ای جز کاهش مخارج هزینه‌ای نداشت.



جدول ۲. عملکرد ۷ ماه نخست بودجه عمومی دولت ۱۳۹۷

اجزاء	مصوب ۷ ماه ۱۳۹۷	عملکرد ۷ ماهه ۱۳۹۷	میزان تحقق (درصد)	اجزاء	مصوب ۷ ماه ۱۳۹۷	عملکرد ۷ ماهه ۱۳۹۷	میزان تحقق (درصد)
درآمدها	۱۲۷۹/۳	۷۵۵/۵	۵۹	هزینه‌ها	۱۷۳۹/۸	۱۵۰۱/۷	۸۶
- درآمدهای مالیاتی	۸۴۰/۸	۶۰۰/۹	۷۱	تملك دارایی‌های سرمایه‌ای	۳۶۶/۹	۳۱۳/۸	۸۶
- سایر درآمدها	۴۳۸/۶	۱۵۴/۶	۳۵	تملك دارایی‌های مالی	۱۸۲/۲	۱۰۶/۸	۵۹
واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای	۶۳۶/۵	۷۲۹/۵	۱۱۵	منابع عمومی دولت	۲۲۸۸/۹	۱۹۲۲/۳	۸۴
- منابع حاصل از نفت و فرآورده های نفتی	۵۹۷/۸	۷۲۷/۸	۱۲۲				
- واگذاری دارایی‌های مالی	۳۷۳/۱	۴۹۸/۲	۱۳۴				

منبع: بانک مرکزی

بررسی مخارج هزینه‌ای طی دوره ۷ ماه نخست سال ۱۳۹۷ نشان می‌دهد که از مبلغ مصوب ۱۷۴ هزار میلیارد تومان در حدود ۱۵۰ هزار میلیارد تومان محقق شد که بیانگر عملکرد ۸۶ درصدی بود. در واقع دولت ۲۳/۸۱ هزار میلیارد تومان از مخارج پیش‌بینی شده هزینه‌ها را تامین نکرد.

عملکرد تملک دارایی‌های سرمایه‌ای که بیانگر بودجه عمرانی است طی ۷ ماه نخست سال ۱۳۹۷ در حدود ۸۶ درصد بود. به عبارتی از مبلغ پیش‌بینی شده بودجه عمرانی که در حدود ۳۷ هزار میلیارد تومان بود، فقط ۳۱ هزار میلیارد تومان محقق شد. به عبارتی دولت در حدود ۵/۳۱ هزار میلیارد تومان از بودجه عمرانی را تامین نکرد.

عملکرد تملک دارایی‌های مالی نیز طی ۷ ماه نخست سال ۱۳۹۷ در حدود ۵۹ درصد بود و دولت از مبلغ پیش‌بینی شده ۱۸ هزار میلیارد تومان برای این سرفصل در حدود کمتر از ۱۱ هزار میلیارد تومان تامین کرد و در حدود ۷/۵ هزار میلیارد تومان از تملک دارایی‌های مالی تامین نشد. در مجموع از ۲۲۹ هزار میلیارد تومان مخارج پیش‌بینی شده طی ۷ ماه نخست سال ۱۳۹۷، عملاً حدود ۱۹۲ هزار میلیارد تومان محقق شد که بیانگر تحقق ۸۴ درصدی مخارج عمومی دولت بود.

در یک جمع‌بندی کلی می‌توان گفت، دولت طی ۷ ماه نخست سال ۱۳۹۷ با کسری منابعی در حدود ۳۰/۵۷ هزار میلیارد تومان مواجه شده و حدود ۳۶/۶۶ هزار میلیارد تومان از هزینه‌های پیش‌بینی شده را تامین نکرد.

با بررسی سرفصل‌های لایحه بودجه ۱۳۹۸ می‌توان بیان داشت که ارتباط نزدیکی در دو سرفصل «واگذاری دارایی‌های مالی» و «تملك دارایی‌های سرمایه‌ای» با بازار سرمایه وجود دارد. در ادامه به تشریح این دو سرفصل پرداخته می‌شود.

۳- واگذاری دارایی‌های مالی

جدول (۳) زیر بخش‌های منتخب سرفصل «واگذاری دارایی‌های مالی» را برای لایحه بودجه ۱۳۹۸ و همچنین قانون و لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ را نشان می‌دهد. با مقایسه عناصر این بخش با لایحه بودجه سال ۱۳۹۷، مشاهده می‌شود که در لایحه بودجه ۱۳۹۸ یک بند جدیدی (بند نهم) تحت عنوان «انتشار اوراق صکوک اجاره به منظور تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی» اضافه شده و در مقایسه با قانون بودجه ۱۳۹۷ بخش «انتشار اوراق مالی اسلامی جهت تکمیل فضاها»



- آموزشی آموزش و پرورش « حذف گردیده است. البته در قانون بودجه ۱۳۹۷، بند نهم این سرفصل با عنوان « منابع حاصل از تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی» ارایه شده است.
- با بررسی آمارهای پیش‌بینی‌شده در سرفصل «واگذاری دارایی‌های مالی» لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ مشاهده می‌شود که منابع حاصل از واگذاری دارایی‌های مالی با افت ۱۹/۱۰ درصدی نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ و افت ۲۵/۰۹ درصدی نسبت به لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ همراه بود. از مهم‌ترین دلایل افت لایحه بودجه ۱۳۹۸ نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷ می‌توان به موارد زیر اشاره داشت:
- منابع حاصل از استفاده از صندوق توسعه ملی که در قانون بودجه ۱۳۹۷ در حدود ۱۴/۳۷ هزار میلیارد پیش‌بینی شده بود در جداول اصلی به مبلغ ۱ میلیون ریال کاهش یافت.
 - منابع حاصل از دریافت اصل وام‌ها که در قانون بودجه ۱۳۹۷ در حدود ۲/۲۴ هزار میلیارد پیش‌بینی شده بود با افت ۴/۸ درصدی به ۲/۱۳ میلیارد تومان کاهش یافت.
 - منابع حاصل از استفاده از تسهیلات خارجی که در قانون بودجه ۱۳۹۷ در حدود ۳۵۵ میلیارد پیش‌بینی شده بود با افت ۸۶ درصدی به ۵۰ میلیارد تومان کاهش یافت.
 - منابع حاصل از واگذاری شرکت‌های دولتی در لایحه بودجه ۱۳۹۸ در حدود ۳/۶ هزار میلیارد ریال پیش‌بینی شده است. این درحالی است که این مبلغ در لایحه و قانون بودجه (با احتساب) سال ۱۳۹۷ به ترتیب برابر با ۶/۱۵ و ۶/۷۵ هزار میلیارد تومان بود.
 - منابع حاصل از فروش و واگذاری انواع اوراق مالی اسلامی در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ با رشد ۱۴/۳ درصدی نسبت به قانون و لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ همراه بوده است. در ادامه به بررسی زیربخش‌های این بند پرداخته می‌شود.
 - انتشار اسناد خزانه‌داری اسلامی، در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ در حدود ۱۳ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی‌شده که این رقم در مقایسه با قانون و لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ در حدود ۳۶/۸۴ درصد رشد داشته است.
 - انتشار اوراق مالی اسلامی، در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ در حدود ۲۹ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی‌شده که این رقم در مقایسه با قانون بودجه ۱۳۹۷ (با احتساب انتشار یک هزار میلیارد تومان اوراق مالی اسلامی جهت تکمیل فضاهای آموزشی آموزش و پرورش) و لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ به ترتیب با رشدی معادل ۳/۶ و ۱۱/۵۴ درصدی همراه بود. رشد ارقام مربوط به انتشار اسناد خزانه اسلامی و سایر اوراق مالی اسلامی بیانگر تعمیق بازار بدهی در سال آتی و انتشار بیشتر حجم انواع اوراق با درآمد ثابت در این بازار در کنار اوراق اسناد خزانه اسلامی است.
 - رقم پیش‌بینی‌شده برای انتشار اوراق تسویه خزانه جهت دریافت مطالبات قطعی دولت از اشخاص حقیقی و حقوقی تعاونی و خصوصی (جمع و خرجی) در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ در حدود ۲ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی‌شده که این رقم در مقایسه با مبلغ مصوب قانون بودجه سال ۱۳۹۷ تغییری نکرده است.
 - در بند «اول» بخش «واگذاری دارایی‌های مالی»، زیربخشی تحت عنوان « انتشار اوراق اسلامی جهت بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در سال ۱۳۹۸» آورده شده که در مفاد بودجه سال ۱۳۹۷ نیز وجود داشت. اگرچه رقمی برای این بخش در جداول لایحه وجود ندارد، با این وجود با بررسی متن لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ در دو بند به این مورد به شرح ذیل اشاره شده است:



- بند «ح» تبصره (۵): دولت برای بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسیدشده در سال ۱۳۹۸ تا معادل ۵ هزار میلیارد تومان اوراق مالی اسلامی ریالی منتشر نماید. اصل و سود و هزینه‌های مترتب بر انتشار این اوراق در بودجه‌های سنواتی کل کشور پیش‌بینی می‌شود. این در حالی است که رقم مذکور در قانون بودجه ۱۳۹۷ مبلغ ۳ هزار میلیارد تومان بود که بیانگر رشد ۶۶/۷ درصدی است. شایان ذکر است که رقم پیش‌بینی شده در لایحه بودجه ۱۳۹۷ نیز معادل ۵ هزار میلیارد تومان بود.
- بند «ی» تبصره (۵): وزارت نفت از طریق شرکت‌های دولتی تابعه ذی‌ربط برای بازپرداخت اصل و سود اوراق ارزی -ریالی سررسیدشده، تسهیلات بانکی و تضامین سررسیدشده و همچنین بازپرداخت بدهی‌های سررسیدشده به پیمانکاران قراردادهای بیع متقابل طرح‌های بالادستی نفت و گاز تا سقف معادل سه میلیارد (۳۰۰۰۰۰۰۰۰) دلار اوراق مالی اسلامی (ریالی یا ارزی) با تصویب هیأت وزیران منتشر نماید. شرکت‌های مذکور موظفاند اصل و سود اوراق منتشرشده را حداکثر تا پنج‌سال از محل منابع داخلی خود تسویه نمایند. مبلغ مذکوری تغییری نسبت به ارقام لایحه و قانون بودجه ۱۳۹۷ نداشته است.
- بند «پنجم» بخش «واگذاری دارایی‌های مالی» حاکی از واگذاری شرکت‌های دولتی، سهم‌الشرکه، حقوق مالی... به ارزش ۳/۶ هزار میلیارد تومان است. این رقم در مقایسه با قانون بودجه ۱۳۹۷ (۶/۷۵ هزار میلیارد تومان) و لایحه بودجه ۱۳۹۷ (۶/۱۵ هزار میلیارد تومان) به ترتیب با افت ۴۶/۶۷ و ۴۱/۴۶ درصدی همراه بوده است.
- با بررسی زیر بخش‌های بند مذکور موارد زیر قابل توجه است:
 - منابع حاصل از واگذاری شرکت‌های دولتی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ حدود ۲/۴۸ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی شده که این رقم در مقایسه با قانون و لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ (۴/۸۸ هزار میلیارد تومان) بیانگر افت ۴۹/۱۸ درصدی است.
 - منابع حاصل از واگذاری سهام، سهم‌الشرکه، اموال، دارایی‌ها و حقوق مالی و نیروگاه‌های متعلق به دولت و مؤسسات و شرکت‌های دولتی وابسته و تابعه در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ در حدود ۶۲۰ میلیارد تومان پیش‌بینی شده که این رقم در مقایسه با قانون بودجه سال ۱۳۹۷ (۱/۸ هزار میلیارد تومان) و لایحه بودجه ۱۳۹۷ (۱/۲۲ هزار میلیارد تومان) به ترتیب بیانگر افت ۶۵/۹۳ درصد و ۴۹/۱۸ درصد است.
 - در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ منابع حاصل از فروش سهام و سهم‌الشرکه شرکت‌های دولتی وابسته به جهاد کشاورزی به ارزش ۵۰۰ میلیارد تومان وجود دارد که این رقم نسبت به مبلغ مندرج در قانون و لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ (۵۰ میلیارد تومان) ۱۰ برابر شده است.
 - بند «هشتم» بخش «واگذاری دارایی‌های مالی» حاکی از واگذاری باقی‌مانده سهام دولت در بانک‌ها و بیمه‌ها به ارزش ۴۰۰ میلیارد تومان می‌باشد که نسبت به مبلغ قانون و لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ (۳۵۰ میلیارد تومان) رشد ۱۴/۲۹ درصدی را داشته است.
 - در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ بندی تحت عنوان «انتشار اوراق صکوک اجاره به منظور تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی» آورده شده است که در قوانین بودجه سنوات گذشته وجود نداشته است. اگرچه رقمی برای این



بخش در جداول لایحه وجود ندارد، با این وجود با بررسی متن لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ در بند «و» تبصره (۱۲) به مورد ذیل اشاره شده است:

- در اجرای بند «پ» ماده (۱۰) قانون برنامه ششم توسعه کشور به وزارت امور اقتصادی و دارایی اجازه داده می‌شود با هماهنگی سازمان ثبت اسناد و املاک کشور، نسبت به مکان‌محور نمودن اطلاعات اموال غیرمنقول دولتی اقدام نماید و با استفاده از ابزارهای مالی (اعم از اجاره بلندمدت، صکوک اجاره، ترهین و توثیق) اموال غیرمنقول مازاد بر نیاز دستگاههای اجرایی بصورت کلی یا جزئی) بخشی از ساختمان‌ها، فضاها و اراضی و سایر اموال (را نسبت به مولدسازی داراییهای دولت تا سقف بیست هزار میلیارد (۲۰۰۰۰۰۰۰۰۰) ریال بدون الزام به رعایت قوانین و مقررات عمومی با تشخیص و موافقت وزیر امور اقتصادی و دارایی اقدام و وجوه حاصل را به ردیف درآمدی ۲۱۰۲۲۰ واریز نماید.

البته در قانون بودجه ۱۳۹۷ این بند با عنوان «منابع حاصل از تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی» آورده شده است.



جدول ۲: زیربخش‌های منتخب سرفصل « واگذاری دارایی‌های مالی » در لایحه و قانون بودجه ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ و ۱۳۹۶ (میلیون ریال)

تغییرات لایحه بودجه ۱۳۹۸ نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷	تغییرات لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷		سال ۱۳۹۸		سال ۱۳۹۷	
	لایحه	مصوب	لایحه	عنوان	لایحه	مصوب
	قسمت سوم: منابع حاصل از واگذاری دارایی‌های مالی					
-۲۵/۰۹	۵۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۶۳۰,۴۰۰,۹۲۴	۶۸۰,۸۵۰,۹۲۳	بخش اول: واگذاری دارایی‌های مالی	۱۹/۱۰	-
۱۴/۲۹	۴۴۰,۰۰۰,۰۰۱	۳۸۵,۰۰۰,۰۰۱	۳۸۵,۰۰۰,۰۰۱	بند اول: منابع حاصل از فروش و واگذاری انواع اوراق مالی اسلامی	۱۴/۲۹	-
۳۶/۸۴	۱۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۹۵,۰۰۰,۰۰۰	۹۵,۰۰۰,۰۰۰	منابع حاصل از فروش اسناد خزانه اسلامی	۳۶/۸۴	-
۱۱/۵۴	۲۹۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۶۰,۰۰۰,۰۰۰	انتشار اوراق مالی اسلامی	۳/۶ ^۱	-
-۳۳/۳۳	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	انتشار اوراق تسویه خزانه (دریافت مطالبات قطعی دولت از اشخاص حقیقی و حقوقی تعاونی و خصوصی) (جمع و خرجی)	۰/۰	-
				انتشار اوراق اسلامی جهت بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در سال ۱۳۹۸		
				سررسید شده در سال ۱۳۹۷		
				انتشار اوراق مالی اسلامی جهت تکمیل فضاهای آموزشی آموزش و پرورش		
-۴۱/۴۶	۳۶,۰۰۰,۰۰۰	۶۷,۵۰۰,۰۰۰	۶۱,۵۰۰,۰۰۰	بند پنجم: منابع حاصل از واگذاری شرکت‌های دولتی	-۴۶/۶۷	-
-۴۹/۱۸	۲۴,۸۰۰,۰۰۰	۴۸,۸۰۰,۰۰۰	۴۸,۸۰۰,۰۰۰	منابع حاصل از واگذاری شرکت‌های دولتی	-۴۹/۱۸	-
-۴۹/۱۸	۶,۲۰۰,۰۰۰	۱۸,۲۰۰,۰۰۰	۱۲,۲۰۰,۰۰۰	منابع حاصل از واگذاری سهام، سهم‌الشراکه، اموال، دارایی‌ها و حقوق مالی و نیروگاه‌های متعلق به دولت و مؤسسات و شرکت‌های دولتی وابسته و تابعه	-۶۵/۹۳	-
۹۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	منابع حاصل از فروش سهام و سهم شرکت‌های دولتی وابسته به جهاد کشاورزی	۹۰۰	-
۱۴/۲۹	۴,۰۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	بند هشتم: منابع حاصل از سایر واگذاری‌ها	۱۴/۲۹	-

۱ با احتساب یک هزار میلیارد تومان اوراق مالی اسلامی جهت تکمیل فضاهای آموزشی آموزش و پرورش مندرج در قانون بودجه ۱۳۹۷



تغییرات لایحه بودجه ۱۳۹۸ نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷	تغییرات لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷		سال ۱۳۹۸		سال ۱۳۹۷	
	۱۴/۲۹	۱۴/۲۹				
	۴,۰۰۰,۰۰۰		واگذاری باقی مانده سهام دولت در بانکها و بیمهها	۳,۵۰۰,۰۰۰	۳,۵۰۰,۰۰۰	واگذاری باقی مانده سهام دولت در بانکها و بیمهها
	**۱		بند نهم: انتشار اوراق صکوک اجاره به منظور تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی	۱	-	بند نهم: منابع حاصل از تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی
	**۱		تسویه بدهی های دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی (خصوصی و تعاونی) و نهادهای عمومی غیردولتی و... از طریق تهاتر بدهی اشخاص یادشده به بانکها (جمعی-خرجی)	۱	-	تسویه بدهی های دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی (خصوصی و تعاونی) و نهادهای عمومی غیردولتی و... از طریق تهاتر بدهی اشخاص یادشده به بانکها (جمعی-خرجی)

* در جدول تغییرات منابع بودجه کل عدد «۱» ارایه شده اما در بند «ح» تبصره (۵) دولت برای بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسیدشده در سال ۱۳۹۸ می تواند تا معادل ۵ هزار میلیارد تومان اوراق مالی اسلامی ریالی منتشر نماید. همچنین در بند «ی» تبصره مذکور وزارت نفت از طریق شرکتهای دولتی تابعه ذی ربط برای بازپرداخت اصل و سود اوراق ارزی- ریالی سررسیدشده، تسهیلات بانکی و تضامین سررسیدشده و همچنین بازپرداخت بدهیهای سررسیدشده به پیمانکاران قراردادهای بیع متقابل طرحهای بالادستی نفت و گاز تا سقف معادل ۳ میلیارد دلار اوراق مالی اسلامی (ریالی یا ارزی) با تصویب هیأت وزیران منتشر نماید. شرکتهای مذکور موظفند اصل و سود اوراق منتشرشده را حداکثر تا پنج سال از محل منابع داخلی خود تسویه نمایند.

** در جدول تغییرات منابع بودجه کل عدد «۱» ارایه شده اما طبق بند «و» تبصره (۱۲)، وزارت امور اقتصادی و دارایی می تواند با استفاده از ابزارهای مالی (اعم از /اجاره بلندمدت، صکوک/اجاره، تهرین و توثیق) اموال غیرمنقول مازاد بر نیاز دستگاههای اجرایی را تا سقف ۲ هزار میلیارد تومان واگذار کند.



۴- تملک دارایی‌های سرمایه‌ای

جدول (۴) زیربخش‌های سرفصل «تملك دارایی‌های سرمایه» را نشان می‌دهد. با نگاهی بر جدول شماره (۴) مشاهده می‌شود که تملك دارایی‌های سرمایه‌ای دولت در لایحه بودجه ۱۳۹۸ رشدی در حدود ۲/۶۳ درصد نسبت به لایحه بودجه ۱۳۹۷ و ۰/۰۳ درصد نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ داشته است. بررسی زیربخش‌های این سرفصل نشان می‌دهد برای سرمایه‌گذاری دولت در بخش‌های ساختمان و سایر مستحدثات، ماشین‌آلات و تجهیزات و بخش سایر دارایی‌های ثابت نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ به ترتیب رشدی معادل ۱/۱۷، ۲/۸۶ و ۱۳/۲ درصد و نسبت به لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ به ترتیب رشدی معادل ۵/۲۵، ۲۵/۰۳- و ۱۳/۲ درصد پیش‌بینی شده است. در مجموع می‌توان بیان داشت که سرمایه‌گذاری در بخش مولد (ساختمان و سایر مستحدثات، ماشین‌آلات و تجهیزات و سایر دارایی‌های ثابت) در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ با رشد ناچیز و کمتر از ۱ درصدی نسبت به قانون و لایحه بودجه ۱۳۹۷ همراه بوده است.

در کنار تغییر ناچیز در بخش سرمایه‌گذاری مولد، سرمایه‌گذاری دولت در بخش دارایی‌های غیرمولد (اعم از سرمایه‌گذاری در زمین، اقلام گران‌بها، موجودی انبار) به ترتیب با افت ۸ درصدی و رشد ۳۲/۶۱ درصدی نسبت به قانون و لایحه بودجه ۱۳۹۷ همراه بوده است. در میان این دارایی‌ها، رشد ۷۱۳ درصدی سرمایه‌گذاری در اقلام گران‌بها، رشد ۲۳ درصدی در تملك زمین و کاهش ۱۰۰ درصدی در بخش استفاده از موجودی انبار حاکی (در مقایسه با قانون و لایحه بودجه ۱۳۹۷) از تغییر استراتژی دولت در بخش تملك دارایی‌های سرمایه‌ای است.

جدول ۴: زیربخش‌های سرفصل «تملك دارایی سرمایه‌گذاری» در قانون بودجه ۱۳۹۷ لوایح بودجه ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ (میلیون ریال)

تغییرات	تغییرات لایحه				اجزا
لایحه بودجه	بودجه سال	لایحه بودجه	قانون بودجه	لایحه بودجه	
۱۳۹۸ نسبت به	۱۳۹۷ نسبت به	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۷	
لایحه بودجه	قانون بودجه				
۱۳۹۷	سال ۱۳۹۷				
۲/۶۳	۰/۰۳	۶۲۰،۱۹۸،۵۶۷	۶۲۰،۰۲۰،۷۰۹	۶۰۴،۳۱۰،۳۱۶	تملك دارایی‌های سرمایه‌ای
۵/۲۵	۱/۱۷	۴۵۶،۳۵۰،۳۸۱	۴۵۱،۰۹۱،۴۱۴	۴۳۳،۵۶۷،۶۳۰	فصل اول- ساختمان و سایر مستحدثات
-۲۵/۰۳	۲/۸۶	۸۰،۹۹۵،۳۹۲	۷۸،۷۴۵،۶۶۳	۱۰۸،۰۳۶،۳۵۵	فصل دوم- ماشین‌آلات و تجهیزات
۱۳/۱۲	۱۳/۱۲	۹۶۵،۰۷۵	۸۵۳،۱۳۳	۸۵۳،۱۳۳	فصل سوم- سایر دارایی‌های ثابت
-۱۰۰	-۱۰۰	۰	۱۰۴	۱۰۴،۰۰۰	فصل چهارم- استفاده از موجودی انبار
۷۱۲/۹۶	۷۱۲/۹۶	۶۴۸،۴۳۸	۷۹،۷۶۳	۷۹،۷۶۳	فصل پنجم- اقلام گران‌بها
۲۳/۰۱	۲۲/۱۳	۲،۹۶۵،۳۰۵	۲،۴۲۸،۰۴۵	۲،۴۱۰،۶۸۱	فصل ششم- زمین
۳۲/۰۹	-۹/۷۴	۷۸،۲۷۳،۹۷۶	۸۶،۷۱۸،۶۹۱	۵۹،۲۵۸،۷۵۴	فصل هفتم- سایر دارائی‌های تولید نشده



۴- جایگاه بازار سرمایه در لایحه بودجه ۱۳۹۸

بازار سرمایه به عنوان یکی از بازارهای معتبر مالی کشور در دو بعد کلان و خرد از قوانین بودجه کشور تأثیر می‌پذیرد. از منظر کلان، سیاست‌گذاری درآمدی و هزینه‌ای دولت بر متغیرهای اقتصاد کلان اعم از تولید ناخالص داخلی، سرمایه‌گذاری، تورم و... تأثیر می‌گذارد و بازار سرمایه با توجه به ماهیت خود از نوسانات اقتصاد کلان تأثیر می‌پذیرد. از منظر خرد، حضور دولت در بازار سرمایه از طریق تأمین مالی توسط ابزارهای مالی موجود در بازار سرمایه، واگذاری شرکت‌های دولتی و... می‌تواند تأثیر ملموسی بر نقش بازار سرمایه در اقتصاد بخش واقعی داشته باشد. پس از بررسی ساختار کلی قانون بودجه و تحلیل عملکرد آنها در ۷ ماه نخست سال ۱۳۹۷ و همچنین بررسی سرفصل‌هایی از بودجه که ارتباط مستقیمی با بازار سرمایه دارد، در این بخش به بررسی تغییرات لایحه بودجه ۱۳۹۸ نسبت به قانون و لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ با تأکید بر اثرات آن بر بازار سرمایه پرداخته می‌شود.

الف) واگذاری دارایی‌های مالی

- با بررسی آمارهای پیش‌بینی‌شده در سرفصل «واگذاری دارایی‌های مالی» لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ مشاهده می‌شود که منابع حاصل از واگذاری دارایی‌های مالی با افت ۱۹/۱۰ درصدی نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ و افت ۲۵/۰۹ درصدی نسبت به لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ همراه بود که مهم‌ترین دلایل این افت، کاهش ۸۶ درصدی منابع حاصل از استفاده از تسهیلات خارجی، کاهش ۴/۸ درصدی منابع حاصل از دریافت اصل وام‌ها، حذف مبلغ مربوط به منابع حاصل از صندوق توسعه ملی و کاهش ۴۶/۶۷ درصدی منابع حاصل از واگذاری شرکت‌های دولتی بود. در بررسی تأثیر این رویداد در بازار سهام می‌توان بیان داشت که کاهش استقراض دولت از شبکه بانکی و کاهش قابل توجه آن از صندوق توسعه ملی موجب کند شدن رشد نقدینگی در کشور و در نتیجه از افزایش نرخ تورم و کاهش ارزش پول ملی می‌کاهد. به اعتقاد محققین بازارهای مالی و تحلیل‌گران اقتصادی کاهش رشد نقدینگی و تورم موجب افزایش ثبات در متغیرهای کلان اقتصادی شده و در نتیجه در شرایط وجود ثبات در سطح اقتصاد کلان، بازارهای مالی نظیر بازار سهام عملکرد بهتری در جذب نقدینگی و تخصیص بهینه آن به بخش‌های مولد اقتصادی خواهند داشت.
- منابع حاصل از فروش و واگذاری انواع اوراق مالی و اسلامی با رشد ۱۴/۲۹ درصدی نسبت به قانون و لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ بود. این امر حاکی از توسعه بازار سرمایه در بخش بازار بدهی دارد که در سال‌های اخیر کانون توجه دولتمردان برای تأمین مالی بخشی از مصارف بودجه قرار گرفته است.
- منابع حاصل از فروش اسناد خزانه نیز با رشد ۳۶/۸۴ درصدی نسبت به قانون و لایحه بودجه ۱۳۹۷ به میزان ۱۳ هزار میلیارد تومان در نظر گرفته شده است. همچنین عرضه سایر اوراق مالی با رشد ۳/۶ و ۱۱/۵۴ درصدی نسبت به قانون و لایحه بودجه ۱۳۹۷ به میزان ۲۹ هزار میلیارد تومان در نظر گرفته شده که بیانگر تنوع‌بخشی ابزارهای مالی در بازار بدهی می‌باشد.
- همانند قانون بودجه سال ۱۳۹۷، در لایحه بودجه ۱۳۹۸ بندی تحت عنوان «انتشار اوراق اسلامی جهت بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در سال ۱۳۹۸» اضافه شده که به دولت اجازه انتشار اوراق اسلامی

بیشتری را می‌دهد. اگرچه براساس اعداد جدول مربوط به سرفصل واگذاری دارایی‌های مالی مبلغی ارایه نشده، اما با بررسی تبصره‌های ماده واحده لایحه بودجه مشاهده می‌شود که در بند «ح» و «ی» تبصره ۵ ماده واحده به دولت و شرکت ملی نفت ایران اجازه داده می‌شود به منظور بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده به ترتیب اقدام به انتشار ۵ هزار میلیارد تومان و ۳ میلیارد دلار اوراق اسلامی و اوراق مالی ارزی-ریالی منتشر کنند. بنابراین با اضافه نمودن دو مورد فوق مشاهده می‌شود که میزان انتشار اوراق مالی اسلامی در سال ۱۳۹۸ می‌تواند به بیش از مبلغ مندرج در جداول اصلی لایحه بودجه ۱۳۹۸ افزایش یابد. شایان ذکر است که در قانون بودجه ۱۳۹۷ دولت می‌توانست تا سقف ۳ هزار میلیارد تومان اوراق اسلامی مندرج در این بند منتشر کند، اما در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ این رقم به ۵ هزار میلیارد تومان افزایش یافت. بنابراین با توجه به جدول (۳)، با افزایش میزان انتشار اوراق مالی اسلامی در بازار سرمایه شاهد توسعه بیشتر ابزار بدهی در این بازار خواهیم بود. همچنین طبق بند «و» تبصره (۱۲)، انتشار اوراق صکوک اجاره تا سقف ۲ هزار میلیارد تومان در سال ۱۳۹۸ بیانگر توسعه این ابزار تامین مالی در بازار بدهی کشور است.

- نظر به عدم وجود بازار ثانویه برای اوراق تسویه خزانه، انتشار ۲ هزار میلیارد تومان اوراق تسویه خزانه تأثیر مستقیمی بر بازار سرمایه ندارد. این اوراق صرفاً برای تهاتر بدهی با مطالبات دولت انجام می‌گیرد. با این وجود با توجه به آن که این اوراق برای تهاتر بدهی دولت می‌تواند بر عملکرد گروهی از شرکت‌های پیمانکاری مؤثر باشد، انتشار این اوراق می‌تواند به‌طور غیرمستقیم بازار سرمایه را متأثر سازد.
- کاهش ۴۶/۶۷ درصدی منابع حاصل از واگذاری شرکت‌های دولتی نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ می‌تواند نشان‌دهنده کاهش روند خصوصی‌سازی باشد؛ هرچند اظهار نظر قطعی در مورد تأثیر آن بر بازار سرمایه نیازمند اطلاع دقیق‌تر از برنامه‌ی واگذاری شرکت‌های دولتی است. لازم به ذکر است که فرآیند کاهش خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی یکی از استراتژی‌های مهم دولت طی سال‌های اخیر بوده است. شایان ذکر است که منابع حاصل از واگذاری شرکت‌های دولتی نسبت به لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ با افت ۴۱/۴۶ درصدی همراه بود.
- با توجه به رشد ۳۹/۳۲ درصدی بودجه کل دولت از یکسو و هدف‌گذاری دولت برای رشد اقتصادی ۸ درصدی (براساس اهداف برنامه ششم توسعه جمهوری اسلامی ایران) با فرض پیش‌بینی نرخ تورم ۱۵ درصدی (به نقل از برخی خبرگان) برای سال پیشرو به نظر می‌رسد، برخلاف سال‌های پیشین، دولت در سال آینده تمایلی به کوچک‌سازی خود در اقتصاد کشور ندارد. این امر به مفهوم کاهش سهم بخش خصوصی در اقتصاد می‌باشد. نتایج تحقیقات دانشگاهی نشان می‌دهد با کاهش حضور بخش خصوصی در اقتصاد و افزایش اندازه دولت، اقتصاد کشورها در میان‌مدت و بلندمدت در مسیر رونق قرار نمی‌گیرند و عدم بهبود وضعیت اقتصاد کلان موجب بهبود عملکرد بازار سهام نخواهد شد.

۱ در ادبیات اقتصادی معتبرترین معیار اندازه دولت از محاسبه نسبت بودجه دولت به تولید ناخالص داخلی یا تفریق نرخ رشد تولید ناخالص داخلی از نرخ رشد بودجه دولت به دست می‌آید.



ب) تملک دارایی‌های سرمایه‌ای

- در سرفصل تملک دارایی‌های سرمایه‌ای، تملک « ساختمان و سایر مستحقات » به ترتیب با رشد ۱/۱۷ و ۵/۲۵ درصدی در مقایسه با قانون و لایحه بودجه ۱۳۹۷ مواجه بوده که با لحاظ نرخ تورم دو رقمی در سال آینده، این امر حکایت از چرخش استراتژی حمایت‌گرانه دولت از بخش ساختمان در بودجه سال ۱۳۹۶ به عدم حمایت از این بخش در دو سال ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ است. با این وجود، با توجه به رونق بخش مسکن (که می‌توان بخشی از آن را به سیاست‌های حمایت‌گرانه دولت از بخش مسکن در سال ۱۳۹۶ نسبت داد) در سال ۱۳۹۷ (نرخ رشد ارزش افزوده بخش مسکن که طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ منفی بود) و پیش‌بینی تداوم رونق این بخش در سال آتی (با توجه به افزایش احتمالی تورم در سال ۱۳۹۸) به نظر می‌رسد کاهش سرمایه‌گذاری دولت در بخش مسکن تأثیر منفی بر رونق بخش مسکن نگذارد. کما این‌که کاهش سرمایه‌گذاری دولت می‌تواند سهم بخش خصوصی در بازار مسکن و مستحقات را افزایش و این بازار را به سمت بازار رقابتی انتقال دهد که این امر به‌نوبه‌ی خود می‌تواند آینده‌ی روشن‌تری برای بنگاه‌هایی که در بخش مسکن و ساخت‌وساز فعالیت می‌کنند را به تصویر بکشد.
- در لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ سرمایه‌گذاری دولت در بخش ماشین‌آلات و تجهیزات نسبت به قانون و لایحه بودجه ۱۳۹۷ به ترتیب با رشد ۲/۸۶ و افت ۲۵/۰۳ درصدی همراه بود. بنابراین از آنجایی‌که دولت همیشه به‌عنوان یکی از بزرگ‌ترین متقاضیان ماشین‌آلات و محصولات صنعتی تولید شده در داخل به حساب می‌آمد، کاهش تقاضای این مشتری بزرگ موجب عدم رونق در بازار محصولات مذکور و عدم رونق وضعیت کسب‌وکار بنگاه‌هایی خواهد بود که در کشور به‌عنوان تأمین‌کنندگان نیازهای بخش دولت فعالیت می‌کردند.
- در سرفصل تملک دارایی‌های سرمایه‌ای، تملک « سایر دارایی‌های ثابت » و « سایر دارایی‌های تولید نشده » به ترتیب با رشد ۱۳/۱۲ و افت ۹/۷۴ درصدی همراه است. با توجه به کلی بودن عنوان این دو بخش نمی‌توان اظهار نظر شفافی در خصوص نوع صنایع هدف داشت.
- در مالیه عمومی، تملک دارایی‌های سرمایه‌ای به‌منزله بودجه عمرانی دولت تلقی می‌گردد. بنابراین رشد ناچیز ۰/۰۳ درصدی تملک دارایی‌های سرمایه‌ای نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ (با لحاظ تورم دورقمی در سال پیش‌رو) به‌منزله کاهش رقم واقعی بودجه عمرانی تلقی می‌گردد و می‌تواند اثر منفی بر بازار سرمایه داشته باشد، زیرا دولت به‌عنوان یکی از مشتریان بزرگ پیمانکاران و عرضه‌کنندگان محصولات داخلی بشمار می‌آید و کاهش تقاضای داخلی موجب عدم رونق وضعیت مالی شرکت‌ها، پیمانکاران و عرضه‌کنندگان داخلی محصولات باشد. از سوی دیگر کاهش بودجه عمرانی با اثرگذاری منفی بر وضعیت سرمایه‌گذاری در سطح کشور موجب کاهش رشد اقتصادی کشور شده و وضعیت نامناسب اقتصاد کلان به‌صورت غیرمستقیم بر عملکرد بازار سرمایه می‌تواند تأثیر منفی بگذارد. به اعتقاد برخی محققین، سرمایه‌گذاری مولد دولت (سرمایه‌گذاری دولت در بخش‌های ساختمان و سایر مستحقات، ماشین‌آلات و تجهیزات و بخش سایر دارایی‌های ثابت) معرف بودجه عمرانی واقعی است و سرمایه‌گذاری در سایر دارایی‌ها (نظیر خرید فلزات گران‌بها) قابل قبول نیست. با این وجود رقم سرمایه‌گذاری مولد دولت نیز در لایحه بودجه ۱۳۹۸ با رشد کمتر از ۱ درصدی نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ همراه بوده است و از



این منظر نیز ما شاهد کاهش رقم واقعی بودجه عمرانی هستیم. شایان ذکر است با توجه به عملکرد ۸۶ درصدی تحقق منابع بودجه عمرانی در ۷ ماه نخست سال ۱۳۹۷، تحقق کامل بودجه عمرانی سال ۱۳۹۸ نیز مورد تردید است.

ج) قیمت نفت

- جزئیات لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ نشان می‌دهد که قیمت نفت خام صادراتی کشور معادل ۵۵ دلار پیش‌بینی شده است که تفاوتی با قیمت پیش‌بینی شده در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ ندارد. با این وجود همان‌گونه که پیش‌تر ذکر شد، منابع حاصل از نفت و فرآورده‌های نفتی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ نسبت به رقم مصوب قانون بودجه سال ۱۳۹۶ با رشد ۴۱ درصدی مواجه شده و سهم آن از ۲۳ درصد از بودجه عمومی دولت در سال ۱۳۹۷ به ۳۰ درصد در لایحه بودجه ۱۳۹۸ افزایش یافته است. براساس مبانی نظری، با توجه به وابستگی اقتصاد کشور به درآمدهای نفتی، افزایش درآمدهای مذکور موجب بهبود وضعیت کلی اقتصادی به‌ویژه تولیدناخالص داخلی (در کوتاه‌مدت) می‌گردد و علاوه بر اثرات مثبت سیستماتیک بر کل بازار سرمایه، موجب افزایش درآمد و سود شرکت‌های بورسی فعال در حوزه نفت و پالایشی و در نتیجه تقویت وضعیت مالی این شرکت‌ها می‌شود. اما در بلندمدت، افزایش وابستگی بودجه دولت به درآمدهای نفتی مانع رشد پایدار در اقتصاد می‌شود که می‌تواند از ایجاد تنوع در فعالیت‌های اقتصادی بکاهد. با بررسی کلی ارقام مربوط به فروش نفت به نظر می‌رسد رشد ۴۱ درصدی درآمدهای حاصل از فروش نفت و فرآورده‌های نفتی به دلیل رشد ۴۸ درصدی نرخ تسعیر ارز در لایحه بودجه ۱۳۹۸ نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ باشد و تغییر چندانی در حجم صادرات نفت مشاهده نمی‌شود.

د) نرخ ارز

- در جزئیات لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ نرخ تسعیر ارز در سال آتی در حدود ۵۷۰۰ تومان پیش‌بینی شده است که حاکی از رشد ۴۸ درصدی نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ است. نرخ تسعیر ارز در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ معادل ۳۸۵۰ تومان لحاظ شده بود. با این وجود در حال حاضر نرخ دلار در سامانه نیما و بازار آزاد بیشتر از مبلغ مندرج در لایحه بودجه ۱۳۹۸ است. بنابراین با توجه به تورم پیش‌رو، به اعتقاد برخی کارشناسان بازار ارز، امکان تداوم روند افزایش نرخ ارز در سال آتی دور از ذهن نیست. با این وجود تعدیل نرخ ارز با تورم و استمرار به تثبیت آن ممکن است منجر به افزایش اعتماد به سیاست‌های ارزی کشور و افزایش ضریب امنیت سرمایه‌گذاری و تولید در اقتصاد گردد و اثر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌های بورسی داشته باشد. با این وجود تورم بالای ۱۰ درصدی در نرخ ارز طی یک سال گذشته و تعدیل آن در بودجه سنواتی حکایت از اصرار دولت به نظام تثبیت ارزی دارد. در مجموع باید بیان داشت که افزایش نرخ ارز می‌تواند موجب افزایش درآمد ریالی شرکت‌های صادرکننده محصولات داخلی (نظیر شرکتی‌های صادرکننده فرآورده‌های نفتی، مواد معدنی و فلزات اساسی) و کاهش درآمد شرکت‌هایی که بخش عمده‌ای از تجهیزات و مواد اولیه خود را وارد می‌کنند (نظیر شرکت‌های خودروسازی) شود. از سوی دیگر به اعتقاد برخی محققین افزایش نرخ ارز با یک وقفه زمانی چندماهه



منجر به افزایش تورم می‌شود و از این‌رو شرکت‌هایی که در بخش تجارت خارجی فعال نیستند، به دلیل تأثیرات تورمی ناشی از افزایش نرخ ارز از این رویداد تأثیر می‌پذیرند.

ه) عوارض

- یکی از موضوعات مهم در خصوص درآمدهای دولت، نرخ خوراک فروخته شده به پتروشیمی‌ها است. با بررسی تطبیقی قوانین بودجه مشاهده می‌گردد که نامی از نرخ خوراک در قانون بودجه ۱۳۹۷ و لایحه بودجه ۱۳۹۸ نیامده است. با این وجود در بند «ه» تبصره (۱) لایحه بودجه ۱۳۹۸، مقرر شده است که شرکت ملی نفت ایران مکلف است تا سقف مبلغ ۶ هزار میلیارد تومان از منابع دریافتی خوراک مایع تحویلی به پتروشیمی‌ها و پالایشگاه‌ها را به حسابی که نزد خزانه‌داری کل کشور افتتاح می‌شود، واریز نماید. خزانه‌داری کل کشور موظف است صد درصد مبالغ واریزی را با اعلام وزارت نفت به صورت ماهانه به دستگاههای اجرایی ذیربط در سقف سهمیه‌هایی برای خرید قیر مصرفی پروژههای مربوط و بر اساس موافقتنامه متبادله با سازمان برنامه و بودجه کشور، پرداخت نموده و با شرکت مذکور تسویه حساب نماید. در بند «ه» تبصره (۱) قانون بودجه ۱۳۹۷، نیز شرکت ملی نفت ایران مکلف است از منابع دریافتی خوراک مایع تحویلی به پتروشیمی‌ها و پالایشگاه‌ها تا سقف مبلغ ۳ هزار میلیارد تومان برای خرید قیر مصرفی پروژههای مربوط کند. بنابراین به نظر می‌رسد درآمد شرکت ملی نفتی از فروش خوراک مایع تحویلی به پتروشیمی‌ها و پالایشگاه‌ها در سال ۱۳۹۸ تا دو برابر مبلغ مصوب در قانون بودجه ۱۳۹۷ افزایش یابد که در صورت صحیح بودن این فرضیه، این امر بار مالی قابل توجهی را بر دوش پتروشیمی‌ها و پالایشگاه‌ها خواهد داشت. البته با توجه با افزایش دو برابری خرید قیر، به نظر می‌رسد شرکت‌های تولیدکننده قیر در سال ۱۳۹۸ درآمد مناسبی را نصیب خود کنند.
- در لایحه بودجه ۱۳۹۸، درآمد حاصل از بهره مالکانه و حقوق دولتی معادن معادل ۱/۵ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی شده که این رقم در مقایسه با مبلغ مصوب در قانون بودجه ۱۳۹۷ (۱/۰۵ هزار میلیارد تومان) حاکی از رشد ۴۳ درصدی می‌باشد. از این‌رو رشد قابل توجه هزینه‌های مربوط به بهره مالکانه و حقوق دولتی بار مالی قابل توجهی را بر شرکت‌های فعال در حوزه معادن تحمیل می‌کند.
- درآمد حاصل از بهره مالکانه و حق بهره‌برداری طرح‌های منابع طبیعی و انتفاع و تغییر نمایندگی اراضی ملی و دولتی در لایحه بودجه ۱۳۹۸ در حدود ۱۷ میلیارد تومان پیش‌بینی شده است. این درحالی است که این رقم در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ در حدود ۱۰۰ میلیارد تومان بود.
- درآمد حاصل از اخذ پروانه اکتشاف و عوارض سالانه دارندگان پروانه اکتشاف (به استثناء مالک یا مالکان شخصی در ملک خود یا موقوفات) معادن در لایحه بودجه ۱۳۹۸ بدن تغییر نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ معادل ۱۵ میلیارد تومان پیش‌بینی شده است.
- در لایحه بودجه ۱۳۹۸، درآمد حاصل از حق الثبت دارو یا مواد اولیه آن، کارخانه تولیدکننده فرآورده‌های آرایشی - بهداشتی - غذایی یا مواد اولیه، تجهیزات پزشکی - آزمایشگاهی در حدود ۵۹ میلیارد تومان پیش‌بینی شده که در مقایسه با قانون بودجه ۱۳۹۷ (۴۰ میلیارد تومان) حاکی از رشد ۴۸ درصدی است که بار مالی قابل توجهی را بر دوش شرکت‌های داروسازی، تجهیزات پزشکی و غذایی می‌گذارد.



و) سایر موارد

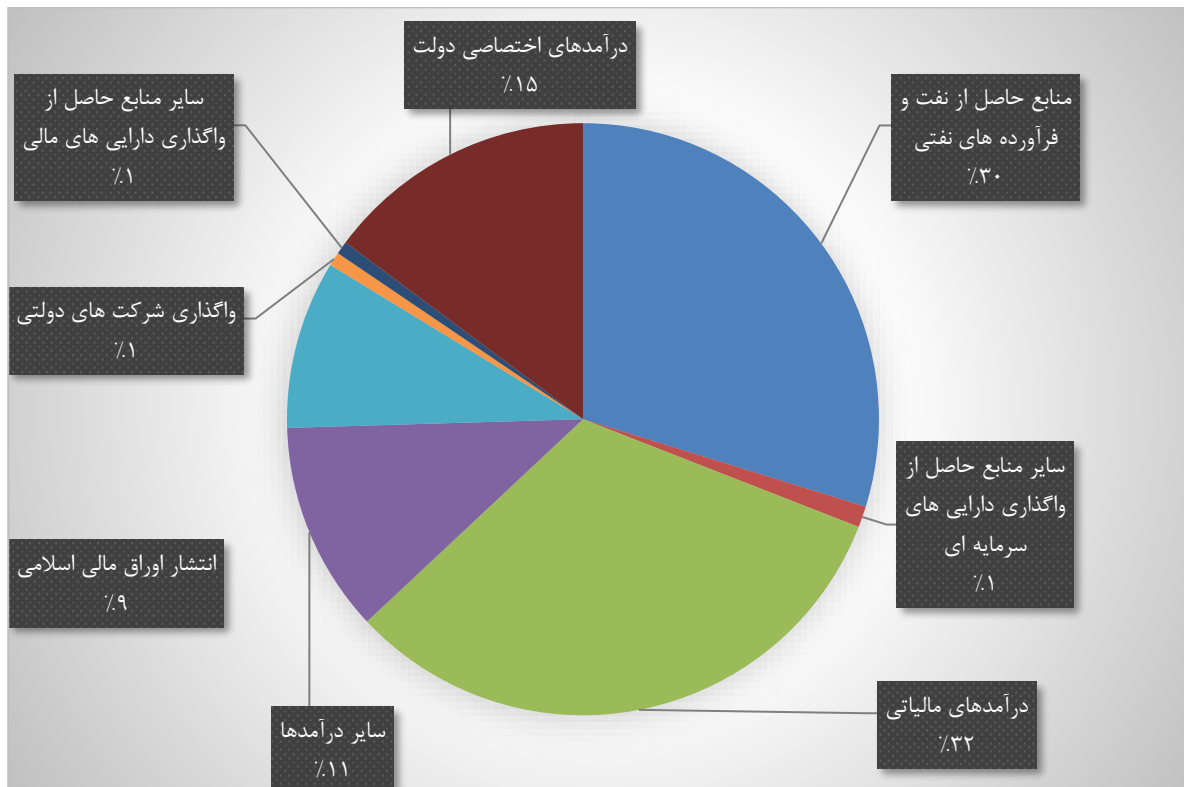
- علاوه بر اوراق مالی اسلامی ذکر شده در سرفصل واگذاری دارایی مالی، در برخی تبصره‌های لایحه بودجه ۱۳۹۸، دولت مجاز به انتشار اوراق ارزی نیز شده است. از این رو انتشار اوراق مالی اسلامی ارزی در کنار اوراق مالی اسلامی ریالی موجب تنوع بیشتر بازار ابزار مالی با درآمد ثابت می‌شود. در صورت امکان عرضه‌ی این اوراق (به شرط انتشار) در بازارهای اوراق بهادار داخلی، اوراق یادشده می‌توانند کمک بزرگی به جذب سرمایه‌گذاران خارجی و نقدینگی ارزی به بازار سرمایه ایران شده و زمینه سرمایه‌گذاری آن‌ها در سایر اوراق بهادار ایرانی را فراهم کند.



۵- جمع بندی

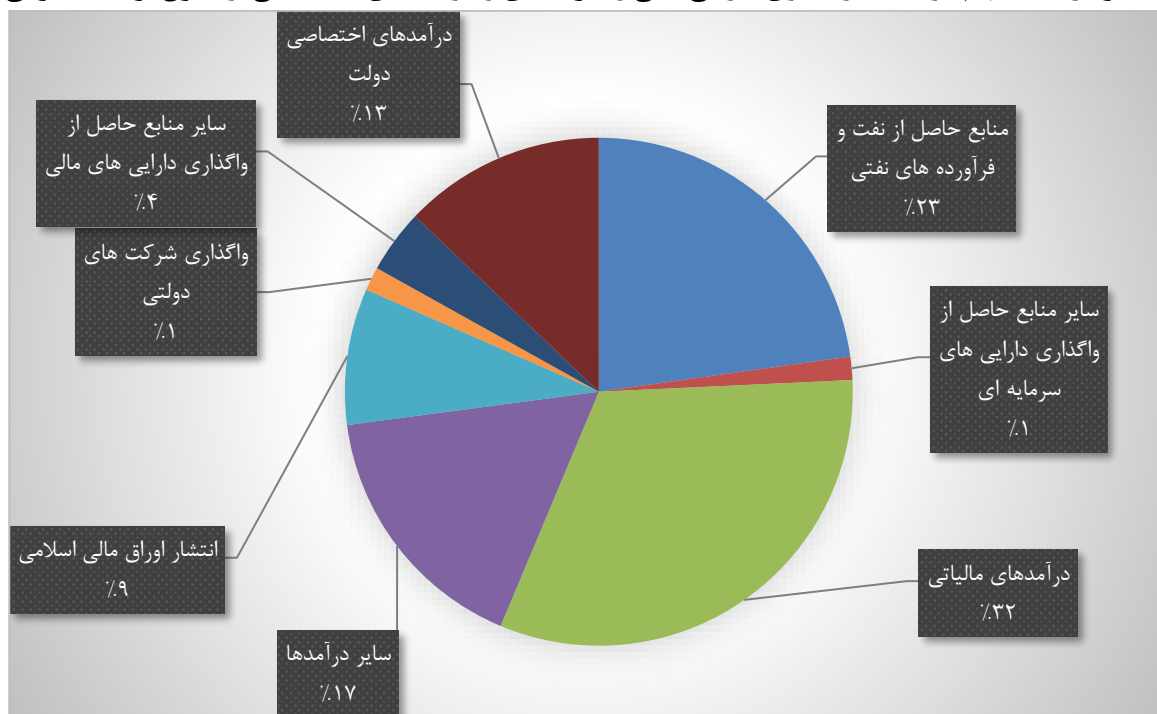
با بررسی ساختار کلی لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ و مقایسه آن با قانون و لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ مشاهده می شود که منابع و مخارج پیش بینی شده بودجه عمومی دولت برای سال ۱۳۹۸ که با رشد ۷/۹۸ درصدی نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ همراه بوده و با انطباق آن با نرخ تورم بالای ۱۰ درصدی می توان بیان داشت، بودجه عمومی دولت در سال ۱۳۹۸، بودجه ای انبساطی نمی باشد. البته ما شاهد رشد ۵۱/۹۱ درصدی منابع و مصارف شرکت های دولتی، موسسات انتفاعی وابسته به دولت و بانکها نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ هستیم. با بررسی ترکیب منابع بودجه عمومی مشاهده می شود که دولت اتکای بیشتری به درآمدهای نفتی و تکیه ی کمتری به واگذاری دارایی های مالی نظیر تسهیلات دریافتی از شبکه بانکی و صندوق توسعه ملی و درآمدهای عمومی داشته است. بررسی سهم منابع بودجه ای در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ و مقایسه آن با قانون بودجه سال ۱۳۹۷ نشان می دهد، سهم درآمدهای نفتی از منابع بودجه عمومی کشور از ۲۳ درصد در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ به ۳۰ درصد در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ افزایش یافته است. از سوی دیگر سهم درآمدهای مالیاتی بدون تغییر ۳۲ درصد باقیمانده است. شایان ذکر است که سهم درآمدهای مالیاتی از سرفصل «درآمدها» از ۶۶ درصد در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ به ۷۴ درصد در لایحه بودجه ۱۳۹۸ افزایش یافت. همچنین سهم واگذاری شرکت های دولتی، انتشار اوراق مالی اسلامی و درآمدهای اختصاصی دولت از ۹، ۲ و ۱۳ درصد در قانون بودجه عمومی سال ۱۳۹۷ به ترتیب به ۱، ۹ و ۱۵ درصد در لایحه بودجه عمومی سال ۱۳۹۸ تغییر یافته است. سهم منابع شرکت های دولتی، مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت و بانکها از منابع بودجه کل کشور در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ از ۶۸ درصد به ۷۵ درصد در لایحه بودجه ۱۳۹۸ افزایش یافته است.

نمودار (۱): سهم درآمدها، واگذاری دارایی مالی و سرمایه ای و درآمدهای اختصاصی از لایحه بودجه عمومی ۱۳۹۸





نمودار (۲): سهم درآمدها، واگذاری دارایی مالی و سرمایه‌های و درآمدهای اختصاصی از قانون بودجه عمومی ۱۳۹۷

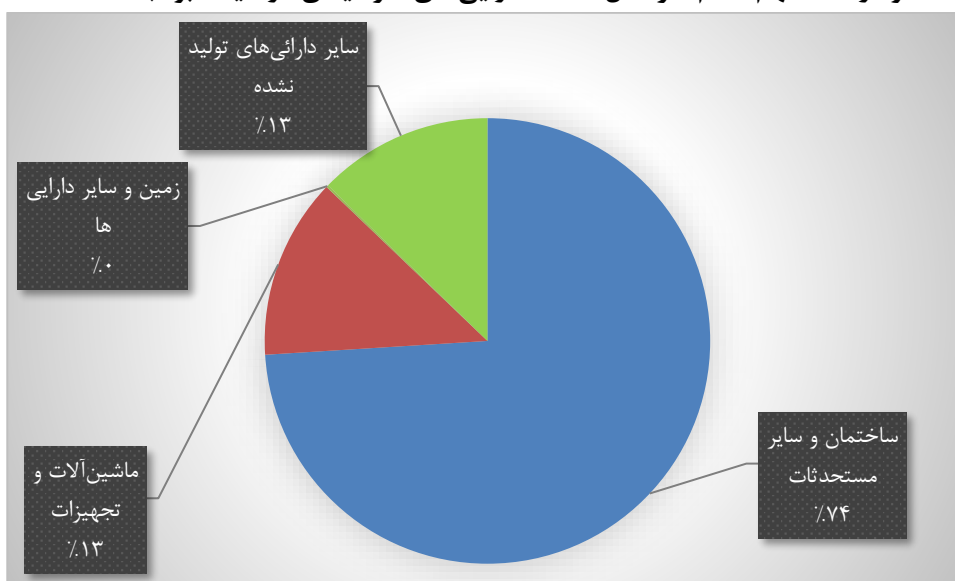


در سرفصل واگذاری دارایی‌های مالی، علی‌رغم اینکه حجم انتشار اوراق مالی اسلامی قابل‌عرضه در بازار سرمایه در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ با افزایش ۱۲ درصدی (۴/۵ هزار میلیارد تومان) نسبت قانون بودجه ۱۳۹۷ همراه بوده، اما دولت می‌تواند علاوه بر این اوراق، اقدام به انتشار ۵ هزار میلیارد تومان اوراق مالی اسلامی ریالی و ۳ میلیارد دلار اوراق ارزی جهت بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در سال ۱۳۹۸ کند. همچنین دولت می‌تواند تا سقف ۲ هزار میلیارد تومان اقدام به انتشار صکوک اجاره در سال پیشرو کند. در این سرفصل همچنین، واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی با کاهش ۴۶/۶۷ درصدی نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ در نظر گرفته شده است.

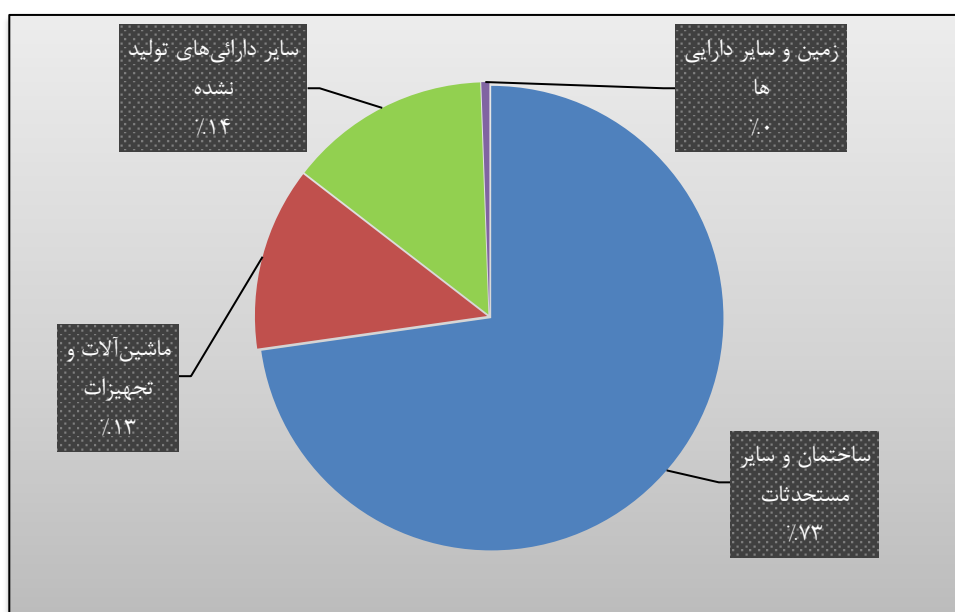
در سرفصل لایحه بودجه ۱۳۹۸ تملک دارایی‌های سرمایه‌ای، سرمایه‌گذاری دولت در بخش ساختمان و سایر مستحقات با رشد ۱/۱۷ درصدی نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ و ۵/۲۵ درصدی نسبت به لایحه بودجه سال ۱۳۹۷ همراه بود، به‌گونه‌ای که سهم این بخش از کل تملک دارایی‌های سرمایه‌ای در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ از ۷۳ درصد به ۷۴ درصد در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ افزایش یافته است. از سوی دیگر سرمایه‌گذاری این نهاد در بخش ماشین‌آلات و تجهیزات با رشد ۲/۸۶ درصدی نسبت به قانون بودجه ۱۳۹۷ در نظر گرفته شده است، به‌گونه‌ای که سهم این بخش از کل تملک دارایی‌های سرمایه‌ای در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ بدون تغییر (۱۳ درصد) در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ لحاظ شده است.



نمودار(۳): سهم اقلام سرفصل تملک دارایی‌های سرمایه‌ای در لایحه بودجه ۱۳۹۸



نمودار(۴): سهم اقلام سرفصل تملک دارایی‌های سرمایه‌ای در قانون بودجه ۱۳۹۷



در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸، قیمت هر بشکه نفت خام بدون تغییر نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ در حدود ۵۵ دلار در نظر گرفته شده است. نرخ ارز نیز با رشد ۴۸ درصدی از ۳۸۵۰ تومان در قانون بودجه سال ۱۳۹۷ به ۵۷۰۰ تومان در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ افزایش یافت.

۶- نتیجه‌گیری

بازار سرمایه همانند سایر بخش‌های اقتصادی به دلیل تاثیرپذیری از سیاست‌های مالی دولت (در غالب بودجه) و پیوند نزدیک با سرفصل‌های واگذاری دارایی‌های مالی، تملک دارایی‌های سرمایه‌ای و همچنین سیاست‌گذاری‌های بخشی و کلان، تاثیر قالب توجه‌ای از اقدامات اجرایی دولت می‌پذیرد. در ادامه به تشریح برخی از موارد عمده تأثیرگذار بر بازار سرمایه که در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ منظور شده، پرداخته می‌شود:

- کاهش قابل توجه تأمین مالی دولت از محل تسهیلات بانکی و صندوق توسعه ملی منجر به کاهش رشد حجم نقدینگی در کشور و در نتیجه موجب کند شدن تحریک نرخ تورم خواهد شد. به اعتقاد محققین اقتصادی با کند شدن تورم و ایجاد ثبات نسبی در متغیرهای کلان اقتصادی، عملکرد بازارهای مالی نظیر بازار سهام بهبود می‌یابد.
- با لحاظ رشد ۴۱ درصدی منابع حاصل از نفت و فرآورده‌های نفتی به دلیل افزایش ۴۸ درصدی نرخ تسعیر ارز در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ انتظار می‌رود درآمد شرکت‌های فعال در حوزه نفت و فرآورده‌های نفتی افزایش داشته باشد. از این رو با توجه به اینکه شرکت‌های این حوزه به عنوان یکی از بخش‌های پیشرو، سهم قابل توجهی از ارزش بازار سرمایه را دارد، انتظار بهبود رونق بازار سرمایه از طریق این بخش‌ها می‌رود. با این وجود نرخ دلار در بازار آزاد در دی ماه سال جاری به بیش از ۱۰ هزار تومان افزایش یافته و به نظر می‌رسد در سال آتی نیز همسو با نرخ تورم افزایش یابد. از اینرو آنچه از شرایط کنونی بازار ارز مشاهده می‌شود با رقم پیش‌بینی شده در بودجه تفاوت قابل توجهی دارد.
- با توجه به رشد محدود ۲/۸۶ درصدی سرمایه‌گذاری دولت در بخش ماشین‌آلات و تجهیزات (با توجه به شرایط تورمی پیشرو) نسبت به قانون بودجه سال ۱۳۹۷ انتظار بهبود بخش تولیدات ماشین‌آلات صنعتی در سال آینده دور از ذهن است.
- افزایش ۴۸ درصدی نرخ ارز تأثیرات متفاوتی بر وضعیت کسب‌وکار و در نتیجه قیمت سهام شرکت‌های بورسی دارد. شرکت‌هایی که بخش عمده‌ای از محصولات خود را صادر می‌کنند، با افزایش نرخ ارز، درآمد ریالی بالاتری کسب می‌کنند و شرکت‌هایی که بخش عمده‌ای از نهاده‌ها و کالاهای واسطه‌ای خود را وارد می‌کنند با افزایش هزینه تولید مواجه می‌شوند. شرکت‌هایی که در تجارت خارجی سهم اندکی دارند، از اثرات تورمی افزایش نرخ ارز متأثر می‌شوند. با این وجود با واقعی سازی این نرخ با نرخ تورم می‌توان بیان داشت که نرخ واقعی ارز در سال آتی کاهش می‌یابد.
- با توجه به افزایش ۱۲ درصدی (۴/۵ هزار میلیارد تومان) حجم انتشار اوراق تأمین مالی اسلامی قابل عرضه در بازار سرمایه، مشاهده می‌شود که سهم بازار سرمایه در تأمین مالی بخش واقعی اقتصاد صعودی بوده و انتظار می‌رود با انتشار این حجم از اوراق مالی اسلامی و متنوع‌سازی آن‌ها، بازار بدهی در سال آینده رونق بیشتر داشته باشد.
- علاوه بر مورد فوق، دولت می‌تواند علاوه بر این اوراق، اقدام به انتشار ۵ هزار میلیارد تومان اوراق مالی اسلامی ریالی و ۳ میلیارد دلار اوراق ارزی جهت بازپرداخت اصل و سود اوراق سررسید شده در سال ۱۳۹۸ کند. همچنین دولت می‌تواند تا سقف ۲ هزار میلیارد تومان اقدام به انتشار صکوک اجاره در سال پیشرو کند.



- با توجه به کاهش حجم واگذاری شرکت‌های دولتی در سال آینده، تحلیل این سیاست‌گذاری تا حدود دشوار است، زیرا اطلاعات کافی در خصوص اشکال واگذاری شرکت‌های دولتی (از طریق بازار سرمایه، مناقصه و...) در دسترس نیست. به‌هرروی عرضه شرکت‌های دولتی حتی در مقیاس نزولی می‌تواند در تقویت بازار اوراق بهادار مؤثر باشد.
- با توجه به افزایش دوبرابری درآمد خرید قیر از محل فروش نرخ خوراک تحویلی به پتروشیمی‌ها و پالایشگاه‌ها (احتمال بالای افزایش نرخ خوراک) و رشد عوارض ۴۳ درصدی بهره مالکانه و حقوق دولتی بر شرکت‌های معدنی و افزایش ۴۸ درصدی عوارض شرکت‌های داروسازی، تجهیزات پزشکی و غذایی بر عملکرد مالی این شرکت‌های در سال آتی تاثیرگذار خواهد بود.