**بودجه و بازار سرمایه، تقابل یا هم افزایی؟**

**دولت سیاست های انبساطی بودجه ای را سرلوحه قرار داده و در بودجه ارائه شده نیز با رشد هزینه ها و عدم دریافت شواهدی مبنی بر تحقق و دریافت عواید حاصل از فروش نفت از یک سو و تمرکز بر راه اندازی طرح های عمرانی در اندک ماه های باقیمانده از دیگر سو؛ به نظر می‌رسد، در ۵ ماه نخست سال ۱۴۰۰، نه تنها افزایش پایه پولی و نقدینگی را درپیش رو خواهیم داشت، بلکه دولت بعدی با کسری بودجه ای بیش از پیش بینی در ادامه سال مواجه خواهد شد.**

**تورم در اوایل دهه ۵۰ به دلیل فروش ارز حاصل از صادرات نفت به بانک مرکزی و افزایش حقوق و دستمزدها به تبع آن، در ایران نهادینه شد. عطش برای توسعه سریع تر و افزایش چشمگیر واردات کالا با نرخ ارز ثابت (ورود ارز به میزان قابل توجه در راستای کنترل تورم) منجر به کاهش تولید داخلی و در نتیجه بروز**[**بیماری هلندی**](https://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%A8%DB%8C%D9%85%D8%A7%D8%B1%DB%8C_%D9%87%D9%84%D9%86%D8%AF%DB%8C)**) یک مفهوم اقتصادی است که تلاش می کند رابطه بین بهره برداری بی رویه از منابع طبیعی و رکود در بخش صنعت را توضیح دهد. این مفهوم بیان میدارد که افزایش درآمد ناشی از منابع طبیعی می تواند اقتصاد ملی را از حالت صنعتی بیرون بیاورد این اتفاق به علت کاهش نرخ ارز یا عدم افزایش آن در حد نرخ تورم صورت می گیرد که بخش صنعت را در رقابت ضعیف می کند.هنگامی که پول یک کشور با افزایش قابل توجه ارزش روبرو شود، صادرات این کشور به پول کشورهای دیگر گران‌تر شده، ولی واردات به آن کشور به نسبت ارزان‌تر می‌شود. به‌طور کلی، این وضعیت را بیماری هلندی می‌نامند(و ماندگاری طولانی مدت آن در کشور شد.**

**با توجه به این دیدگاه ، برای کشور ما که بر مبنای صادرات منابع، تامین ارز انجام می‌دهد، دو راهکار برای مقابله با این معضل وجود دارد: عدم ورود ارز نشات گرفته از صادرات ثروت به اقتصاد و جداسازی بودجه ارزی از ریالی.**

**راه اندازی حساب ذخیره ارزی**

**راهکاری که بعدها برای حل این معضل ارائه شد، راه اندازی حساب ذخیره ارزی بود که از نوسان درآمد نفتی در بودجه ریالی جلوگیری کند؛ به این ترتیب که اگر یک دوره درآمد نفتی رشد چشمگیری داشت به صورت انباشت ارزی ذخیره شده و در دوره ای که درآمد نفتی کم بود، استفاده شود و این یعنی امتداد تورم ثابت سالیانه. در حالیکه می‌توانستیم ارز نفتی را وارد اقتصاد نکرده و در زیرساخت ها هزینه کنیم.**

**به عنوان مثال، هزینه راه اندازی بهترین شبکه ریلی و خطوط مواصلاتی در کشور حدود ۳۰۰ میلیارد دلار است (درآمد حاصل از فروش نفت و پتروشیمی معادل ۱۳۰۰ میلیارد دلار در ۱۵ سال گذشته بوده است)، در حالیکه سالانه ۱۰-۲۰ میلیارد دلار صرف واردات کالاهای به ظاهر اساسی مانند روغن پالم و خوراک دام شده است که نه تنها سودی برای اقتصاد نداشته، بلکه به ضرر فرد مصرف کننده نیز می‌باشد.**

**صندوق توسعه ملی**

**سیاست دیگر صندوق توسعه ملی که به نظر می‌آمد بتواند بهبود بیشتری رقم بزند، ماموریت آن به اعطای تسهیلات ارزی و دریافت بازپرداخت ها به صورت ارزی بود؛ ولی مشکل از جایی شروع شد که شرکت ها تسهیلات ارزی دریافت کردند اما درخواست خدمات داخلی با قیمت پایین تر داشتند. به عبارتی صندوق توسعه ملی برای شرکت ها نیز به عنوان دیوار دفاعی نوسان ارزی مورد استفاده قرار گرفت. حال آنکه، قرار بود راهبرد اصلی، خرید کالاهای سرمایه ای از خارج از ایران باشد.**

**بهترین راهکار، جداسازی بودجه ارزی از ریالی**

**به نظر بنده : بهترین راهکار،**[**جداسازی بودجه ارزی از ریالی**](https://www.econclinic.com/6271/%D8%B1%D8%A7%D9%87-%D9%86%D8%AC%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%DB%8C%D8%B1%D8%A7%D9%86-%D8%A7%D8%B5%D9%84%D8%A7%D8%AD%D8%A7%D8%AA-%D8%A8%D9%88%D8%AF%D8%AC%D9%87-%D8%A7%DB%8C)**است با تعریف اقتصاد دوگانه. یک اقتصاد مبتنی بر تولید ملی که به تدریج با سودآوری به جذب منابع جدید روی بیاورد و اقدام به خرید فناوری و افزایش و بهبود تولید کند. در کنار این اقتصاد، اقتصاد ارزی باید تعریف شود که به توسعه زیرساخت می‌پردازد. اقتصاد ریالی اقتصادیست که با کیفیت پایین رشد کرده و به راه خود ادامه می‌دهد. اقتصاد ارزی نیز از طریق فروش ثروت ملی و مصرف ارز برای احداث زیرساخت فعالیت کند.**

**به عنوان نمونه، اگر درآمد حاصل از فروش نفت قرار باشد صرف راه اندازی راه آهن شود، می‌بایست بهترین خطوط مواصلاتی دنیا در اقتصاد ایران توسعه یابد. هرچند که در حال حاضر، با حجم فعلی اقتصاد ما هماهنگی نداشته باشد و ممکن است راه اندازی راه آهن حتی در طی ۲۰ سال آتی نیز به سودآوری قابل توجهی نرسد، ولی در کنار بهبود اقتصاد ریالی، منجر به بهبود شرایط و کیفیت ماندگار خواهد شد. به عبارتی، طرح توسعه گسترده زیرساخت ها می‌تواند از طریق درآمد ارزی صورت پذیرد.**

**رشدهای بالا در بازارهای سرمایه**

**در رابطه با رشد اخیر بازار سرمایه، عنوان کرد که اصولا**[**بازارهای سرمایه**](https://www.econclinic.com/8884/%DA%86%D8%B1%D8%A7-%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B3-%D8%A8%D9%87-%D8%A7%DB%8C%D9%86-%D8%AD%D8%A7%D9%84-%D9%88-%D8%B1%D9%88%D8%B2-%D8%A7%D9%81%D8%AA%D8%A7%D8%AF%D9%87-%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%9F)**به دو دلیل ممکن است رشدهای بالا را تجربه کنند:
۱. وجود شرایط تورمی
۲. شرایطی که نرخ تورم در آن بسیار کم شود و به تبع آن، نرخ تنزیل هم کاهش یابد تاجاییکه شرکت ها از دید بنیادی به ارزندگی برسند.**

**به طور کلی در ایران، رشد بازار سرمایه منوط به شرایط تورمی بوده و در مقابل رشد بازار سرمایه کشورهای اروپایی و آمریکایی غیر تورمی است.**

**تاثیرگذاری بودجه سال ۱۴۰۰ بر بازار سرمایه**

**در خصوص**[**تاثیرگذاری بودجه سال ۱۴۰۰ بر بازار سرمایه**](https://www.econclinic.com/8818/%D8%A8%D9%88%D8%AF%D8%AC%D9%87-%DB%B1%DB%B4%DB%B0%DB%B0-%D8%A8%D8%A7-%D8%A8%D8%A7%D8%B2%D8%A7%D8%B1%D9%87%D8%A7-%DA%86%D9%87-%D9%85%DB%8C-%DA%A9%D9%86%D8%AF%D8%9F-%D8%AF%DA%A9%D8%AA%D8%B1-%D8%B9)**، سه سناریو مطرح است:
سناریو اول: عدم فروش نفت و ادامه تحریم ها (فروش گسترده اورق سلف نفتی)
سناریو دوم: فروش نفت اما عدم دسترسی به منابع ارزی حاصل از صادرات نفت (رشد پایه پولی)
سناریو سوم: فروش نفت و دسترسی به منابع ارزی حاصل از صادرات نفت**

* **عدم فروش نفت و ادامه تحریم ها**

**در سناریو اول، فروش کالای صادراتی با مشکل مواجه می‌شود. دولت نیز در صورت عدم فروش نفت برای جبران کسری ها به فروش**[**اوراق سلف نفتی**](https://www.econclinic.com/6756/%D8%A7%D9%86%D8%AA%D8%B4%D8%A7%D8%B1-%D8%A7%D9%88%D8%B1%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D8%B1%D8%B2%DB%8C-%D9%86%D9%81%D8%AA%DB%8C-%DA%86%D9%87-%D9%85%D8%AE%D8%A7%D8%B7%D8%B1%D8%A7%D8%AA%DB%8C-%D8%A8%D8%B1%D8%A7)**روی خواهد آورد. ایده اوراق سلف نفتی، نوآوری جدید دولت بود که قرار بود سودی مازاد اوراق به دلیل افزایش نرخ ارز و نفت به سهامدار بدهد (بازدهی حدود ۶۰-۷۰ درصد در صورت عرضه در زمان نفت ۴۰ دلاری). اوراق سلف نفتی، بازار رقیب برای بازار سرمایه است.**

* **فروش نفت اما عدم دسترسی به منابع ارزی حاصل از صادرات نفت**

**سناریو دوم منجر به افزایش پایه پولی خواهد شد و چون دسترسی به منابع ناشی از فروش نفت نداریم، تشدید تورم نیز خواهیم داشت. نرخ ارز رشد صعودی خواهد داشت و بازار سرمایه بیشترین بازدهی را تجربه خواهد کرد.**

* **فروش نفت و دسترسی به منابع ارزی حاصل از صادرات نفت**

**در سناریو سوم، به جهت فروش نفت و دسترسی به منابع ارزی، نرخ ارز سرکوب شده و تورم کاهش پیدا می‌کند، تولید ملی نیز تخریب شده و بازار سرمایه یا به ثبات خواهد رسید یا مجدد ریزش را تجربه خواهد کرد. در صورت تزریق ارز، فروش و به تبع آن، سودآوری شرکت ها کاهش خواهد یافت. زمانیکه دولت فعلی وارد بازار سرمایه شد، نفوذ بازار سرمایه ۱ میلیون نفر بود؛ ولی نفوذ بازار سرمایه در حال حاضر به بالغ بر ۴۰ میلیون نفر رسیده است، پس کاهش نرخ ارز مقبولیت و محبوبیت سیاسی سنوات گذشته را نخواهد داشت.**

**با توجه به سناریوهای بیان شده و**[**تاثیر آنها بر بازار سرمایه**](https://www.econclinic.com/9150/%D8%A8%D8%B1%D8%B1%D8%B3%DB%8C-%D8%AA%D8%A7%D8%AB%DB%8C%D8%B1-%D8%A8%D9%88%D8%AF%D8%AC%D9%87-1400-%D8%A8%D8%B1-%D8%A8%D8%A7%D8%B2%D8%A7%D8%B1%D9%87%D8%A7%DB%8C-%D9%85%D8%A7%D9%84%DB%8C)**، اعلام اینکه بازار صرفاً هیجانی رفتار می‌کند، توجیه پذیر نیست. به دلیل شرایط بحرانی و حساس کشور و امید به بهبود شرایط، در تمامی جنبه ها، دولتمردان می‌بایست دقت و توجه بیشتری بر قانون‌گذاری ها و تاثیرات آن بر بخش های متفاوت جامعه داشته باشند.**

**در آخر می توان گفت گروه های سیمانی با توجه به آزاد سازی نرخ ، گروه دارویی با توجه به تغییر نرخ ارز از 4200 به دلار نیمایی ، شرکت های سرمایه گذاری و هلدینگها با توجه به اینکه با 50% NAV معامله می شوند در کف قیمت هستند و می توان برای سال 1400 حدود 40 درصد سود شناسایی کرد که پارامترهای سیاسی مثل برجام و قیمت دلار نیز اشاره کرد.**