

بررسی آثار روش‌های مختلف تأمین مالی کسری بودجه دولت بر متغیرهای اقتصاد کلان ایران

سعید بیات* و وهاب قلیچ**

چکیده

ثبات اقتصادی از مهم‌ترین مباحث اقتصاد کلان است که ارتباط گسترده‌ای با سیاست‌های دولت مانند سیاست ایجاد و تأمین کسری بودجه دارد؛ این در حالی است که بودجه دولت از مهم‌ترین ابزارهای دستیابی به اهداف رشد اقتصادی بالاتر و ثبات قیمت‌هاست. بنابراین، چنانچه دولت بخواهد به این اهداف دست پیدا کند، باید توجه ویژه‌ای به چگونگی تخصیص بودجه سالانه داشته باشد. حال، پرسشی که باید پاسخ داده شود، این است که آیا دولت می‌تواند برای دستیابی به اهداف یادشده از سیاست خلق کسری بودجه استفاده نماید؟ پاسخ به این پرسش در گرو پاسخ‌دهی به دو پرسش مقدماتی است: نخست آنکه، منابع تأمین این کسری از کدام محل خواهد بود؟ دوم آنکه، این کسری بودجه در کدام بخش‌های اقتصادی هزینه می‌شود؟

هدف این مقاله، این است که آثار روش‌های مختلف تأمین مالی کسری بودجه بر نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی ایران را با استفاده از مدل خودرگرسیون برداری ضمیمه‌شده به متغیرهای توضیحی (VARX) و مبتنی بر روش برآورد پنجره انبساطی ارزیابی نماید. نتایج به‌دست آمده نشان می‌دهد که تأثیر کسری بودجه بر نرخ رشد اقتصادی به‌طور مستقیم از روش تأمین مالی کسری بودجه تأثیر می‌پذیرد؛ به‌طوری که وقتی بار اصلی تأمین مالی کسری بودجه بر دوش حساب ذخیره ارزی است، کسری بودجه اثر مثبتی بر رشد اقتصادی داشته و شدت آن نیز در طول زمان افزایش یافته است؛ اما زمانی که بار اصلی تأمین مالی کسری بودجه بر عهده واگذاری شرکت‌های دولتی قرار گرفته، هرچند تأثیر کسری بودجه بر رشد اقتصادی مثبت است، اما شدت آن در طول زمان کاهش یافته است. در حالی که وقتی بار اصلی تأمین مالی بر دوش اوراق بدهی گذاشته شده، تأثیر مثبت کسری بودجه بر رشد اقتصادی بار دیگر روند صعودی پیدا کرده است؛ بنابراین، پیشنهاد سیاستی این مقاله، این است که اگر دولت تمایل دارد برای جبران کسری بودجه خود به راهی غیر از استفاده از درآمدهای نفتی و ذخایر ارزی متوسل شود، بهترین راه این است که از بازار اوراق بدهی استفاده نماید. نتیجه بعدی این است که در دوره‌هایی که حساب ذخیره ارزی محل اصلی تأمین مالی کسری بودجه بوده، کسری بودجه تأثیری بر نرخ تورم نداشته، اما وقتی واگذاری شرکت‌های دولتی و فروش اوراق بدهی سهم بزرگی در تأمین مالی کسری بودجه پیدا کرده، آثار تورمی این متغیر بروز نموده است.

واژگان کلیدی: کسری بودجه، درآمدهای نفتی، اوراق بدهی، واگذاری شرکت‌های دولتی.

طبقه‌بندی JEL: H61

* دکترای اقتصاد، پژوهشگر گروه تحلیل بدهی ارزی اداره مطالعات و سازمان‌های بین‌المللی بانک مرکزی ایران

s.bayat@cbi.ir

v.ghelich@mbri.ac.ir

** دکترای اقتصاد، عضو هیأت علمی پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی ایران

۱. مقدمه

بودجه دولت از مهم‌ترین ابزار دستیابی به اهداف رشد اقتصادی بالاتر و ثبات قیمت‌هاست.^۱ اگر دولت بخواهد با هدف دستیابی به ثبات اقتصاد کلان به این دسته از اهداف دست پیدا کند، باید توجه ویژه‌ای به چگونگی تخصیص بودجه سالانه خود داشته باشد؛^۲ اما اگر دولت مدعی باشد با خلق کسری بودجه به شکل بهتری می‌تواند به اهداف خود دست پیدا کند، باید بداند که تحقق این ادعا تابع چند عامل مهم است؛ عامل نخست، این است که کسری بودجه به چه منظور و برای هزینه‌کرد در کدام بخش اقتصادی ایجاد می‌شود؛ عامل دوم، این است که منابع تأمین مالی کسری بودجه از کدام محل خواهد بود و عامل سوم، این است که شرایط اقتصاد کلان در چه وضعیتی قرار دارد.^۳ بنابراین، موفقیت یا شکست سیاست انبساط مالی و ایجاد کسری بودجه در بهبود شرایط اقتصادی کشور، یک امر مطلق نیست، بلکه تابعی از رویکرد دولت به چگونگی تأمین مالی و چگونگی هزینه‌کرد آن است.

نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی دو متغیر بسیار مهمی هستند که تا حد زیادی می‌توانند شرایط اقتصادی کشور را نمایندگی کنند. حال، چنانچه قرار باشد تأثیر سیاست خلق کسری بودجه بر شرایط اقتصاد ایران در طول سال‌های گذشته به‌درستی موشکافی شود، لازم است چگونگی هزینه‌کرد و روش‌های تأمین مالی کسری بودجه به‌دقت بررسی شده و آثار آن بر نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی در گذر زمان به‌لحاظ آماری تحلیل شود تا بتوان فهم درستی از میزان موفقیت عملکرد بودجه‌ای دولت در سال‌های مختلف به‌دست آورد. فرضیه پژوهش این است که تأمین مالی کسری بودجه دولت ایران بر نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی بسته به روش انتخابی، اثرات متفاوتی برجای می‌گذارد. هدف اصلی این پژوهش، یافتن مناسب‌ترین روش برای تأمین کسری بودجه دولتی با توجه به اثرگذاری مختلف هریک از روش‌ها بر نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی است؛ همچنین، پرسش‌هایی که این مقاله به دنبال پاسخ به آنهاست، عبارتند از اینکه روش‌های مختلف تأمین مالی کسری بودجه دولت ایران در طول سال‌های گذشته چه بوده، و هریک از این روش‌ها چگونه نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی را تغییر داده

1. Fakher. (2016)

2. Molaei and Golkhandan. (2013).

3. Solomon. (2004).

است؟ و آیا شدت تأثیر این روش‌ها بر نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی با هم متفاوت است؟ و چنانچه پاسخ مثبت است، چه دلایلی برای این تفاوت‌ها قابل بیان است؟

تأثیر رشد کسری بودجه بر رشد اقتصادی و نرخ تورم از دو کانال متفاوت صورت می‌گیرد. تأثیر کسری بودجه بر رشد اقتصادی از کانال چگونگی هزینه‌کرد کسری بودجه و تأثیر آن بر نرخ تورم از کانال چگونگی تامین مالی کسری بودجه به وقوع می‌پیوندد. به بیان دیگر، چنانچه هزینه‌کرد کسری بودجه در جهت تامین هزینه‌های عمرانی، بهبود شرایط بهداشت و درمان، و بهبود و ارتقای سیستم آموزشی کشور باشد، می‌تواند به توسعه زیرساخت‌ها و افزایش شاخص توسعه انسانی کشور کمک کرده و زمینه افزایش رشد اقتصادی را فراهم نماید؛ اما اگر هزینه‌کرد کسری بودجه در جهت تامین هزینه‌های جاری و پرداخت حقوق و دستمزد به آن بخش‌های دولتی باشد که بازدهی کافی ندارند، آنگاه خلق کسری بودجه نمی‌تواند به رشد اقتصادی کمک کرده و تنها می‌تواند زمینه‌ساز افزایش تورم شود.

نکته‌ای که باید بدان توجه داشت، این است که به نظر می‌رسد کیفیت هزینه‌کرد کسری بودجه تابعی از چگونگی تامین مالی آن باشد؛ به این معنا که اگر تامین مالی کسری بودجه به آسانی و بدون پاسخگویی کافی به مراجع نظارتی و متقاعد کردن افکار عمومی انجام شود، ممکن است به گونه‌ای نامناسب هزینه شود. برای نمونه، وقتی دولت کسری بودجه خود را از محل واگذاری شرکت‌های دولتی تامین مالی می‌کند، کمترین پاسخگویی را در قبال چگونگی هزینه‌کرد منابع به‌دست آمده از محل واگذاری‌ها خواهد داشت؛ در حالی که اگر تامین مالی کسری بودجه با زحمت و ایجاد تعهد برای دولت انجام شود، مثلاً دولت ناچار باشد بخشی از پس‌اندازهای مردم را از طریق فروش اوراق بدهی در اختیار بگیرد و یا با متقاعد کردن مراجع نظارتی از حساب ذخیره ارزی برداشت نماید، آنگاه کیفیت هزینه‌کرد کسری بودجه بهبود خواهد یافت.

در خصوص اطلاعات چگونگی هزینه‌کرد و تامین مالی کسری بودجه باید گفت، اطلاعات مناسبی در خصوص چگونگی هزینه‌کرد و منشأ ایجاد کسری بودجه (به‌ویژه پس از سال ۱۳۸۸) در دسترس نیست، اما در خصوص تامین مالی کسری بودجه، آمارهای وضع مالی دولت نشان می‌دهد که بخش اصلی تامین مالی کسری بودجه در برخی سال‌ها از محل حساب ذخیره ارزی صورت‌گرفته و در

برخی دیگر از سال‌ها بخش اصلی آن از محل واگذاری شرکت‌های دولتی و فروش اوراق بدهی تأمین مالی شده است.^۱ بنابراین، فرضیه قابل طرح در مورد تأثیر کسری بودجه بر رشد اقتصادی این است که در دوره‌هایی که کسری بودجه از محل حساب ذخیره ارزی و فروش اوراق بدهی تأمین مالی شده است، نسبت به دوره‌هایی که تأمین مالی کسری بودجه از محل واگذاری شرکت‌های دولتی صورت گرفته، کیفیت هزینه‌کرد کسری بودجه بالاتر و آثار مثبت آن بر رشد اقتصادی شدیدتر بوده است.

افزون بر این، در مورد تأثیر کسری بودجه بر نرخ تورم باید گفت چگونگی تأمین مالی کسری بودجه دولت عامل مهمی در شدت تورمزایی آن است. فرضیه‌ای که در مورد تأثیر کسری بودجه بر نرخ تورم قابل طرح است، این است که در دوره‌هایی که تأمین مالی کسری بودجه از محل حساب ذخیره ارزی انجام شده است، نسبت به زمان‌هایی که کسری بودجه از منابع دیگر تأمین مالی شده است، تورمزایی کسری بودجه ضعیف‌تر است؛ چرا که دولت افزون بر سهم خود از درآمدهای نفتی، به ذخایر ارزی هم دسترسی داشته و با تثبیت نرخ ارز و واردات ارزان‌قیمت، اثر تورمی رشد کسری بودجه و رشد نقدینگی را پنهان^۲ کرده است؛ اما در دوره‌هایی که کسری بودجه از منابعی غیر از حساب ذخیره ارزی تأمین مالی شده، آثار تورمی رشد کسری بودجه آشکار شده است.

انجام این پژوهش از این نظر ضروری است که به لحاظ نظری، چگونگی تأمین کسری بودجه اثرات مختلفی را بر رشد اقتصادی و نرخ تورم برجای می‌گذارد. فهم میزان و جهت این اثرگذاری در واقعیت اقتصاد ایران و عرصه عملیاتی می‌تواند از یک‌سوی، نظریه‌های مطرح در مباحث نظری را در صحنه عمل به بوته آزمون کشانده و از سوی دیگر، سیاستگذار را در انتخاب روش بهتر و کم‌هزینه‌تر یاری رساند. بدین‌روی، انجام این پژوهش در تکمیل و تقویت مباحث نظری و روشن‌سازی مسیر سیاستگذار در اقتصاد ایران ضروری است.

۱. برای نمونه، دولت ایران پس از مهر ۱۳۹۴ برای جبران کسری بودجه سالانه خود، به انتشار اسناد خزانه اسلامی روی آورده و سهم اصلی تأمین مالی کسری بودجه را بر عهده بازار اوراق بدهی دولتی گذاشته است. البته، انتشار اوراق بدهی در ایران دارای پیشینه بوده و محدود به انتشار اسناد خزانه اسلامی نیست. آمارهای وضع مالی دولت نشان می‌دهد که دولت در سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۶ نیز از روش فروش اوراق مالی اسلامی برای جبران کسری بودجه استفاده کرده است.

در ادامه، ابتدا متون تجربی و مبانی نظری ارائه می‌شود. در بخش سوم، تجربه کشورهای نفتی در مواجهه با کسری بودجه بررسی شده و در بخش چهارم، روش‌های تأمین مالی کسری بودجه در ایران تحلیل می‌شود. بخش پنجم به توصیف داده‌ها و روش مدل‌سازی می‌پردازد. در بخش ششم، نتایج پژوهش ارائه شده و در بخش پایانی جمع‌بندی و پیشنهادهای سیاستی ارائه می‌شود.

۲. متون تجربی و مبانی نظری

با نگاهی آکادمیک به رابطه کسری بودجه با متغیرهای اقتصاد کلان می‌توان ملاحظه کرد که از نظر کینزی‌ها افزایش کسری بودجه به افزایش رشد اقتصادی منجر می‌شود، در حالی که نئوکلاسیک‌ها معتقدند کسری بودجه با کاهش سرمایه‌گذاری جانشین شده و در عمل، اثر مثبتی بر رشد اقتصادی نخواهد داشت. بنابراین، از نظر مکاتب اقتصادی نمی‌توان پاسخ روشنی در خصوص تأثیر کسری بودجه به رشد اقتصادی به دست آورد. از این نظر، بررسی اثرگذاری کسری بودجه بر متغیرهای اساسی اقتصاد کلان مانند تورم و رشد اقتصادی همواره دغدغه سیاستگذاران بوده است.

در مورد اثرگذاری کسری بودجه بر تورم، مبانی نظری این اثرگذاری را تأیید می‌کند. مرور رابطه همبستگی کسری بودجه دولت فدرال آمریکا و نرخ تورم این کشور در سال‌های دهه ۶۰ میلادی نشان می‌دهد که کسری بودجه نقش مهم و معناداری بر روی تورم در دهه ۶۰ و ۷۰ میلادی این کشور داشته است؛^۱ همچنین، در کشور یونان نیز کسری بودجه مداوم دولت در سال‌های ۱۹۵۴ تا ۱۹۹۳، نقش مستقیم و معناداری بر روند تورمی این کشور برجای گذاشته است.^۲ این نتیجه در کشور ترکیه در دوره ۱۹۵۰ تا ۱۹۸۸،^۳ در کشورهای در حال توسعه اروپایی در دوره ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۸^۴ و نیز در برخی کشورهای آسیایی در دوره ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۳^۵ هم به اثبات رسیده است.

-
1. Darrat. (1985).
 2. Darrat. (2000).
 3. Metin. (1995).
 4. Sahan. (2010).
 5. Fakher. (2016).

در اقتصاد ایران نیز یافته‌های پژوهشی اثرگذاری مثبت و معنادار کسری بودجه بر نرخ تورم را نشان می‌دهد. این نتیجه‌ای است که برای دوره ۱۳۴۲ تا ۱۳۷۸^۱، دوره ۱۳۵۷ تا ۱۳۸۷^۲، دوره ۱۳۵۵ تا ۱۳۹۰^۳ و دوره ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۳^۴ برآورد شده است.

در خصوص اثرگذاری کسری بودجه بر رشد اقتصادی یافته‌های برخی مطالعات نشان می‌دهد که رابطه‌ای منفی میان این دو متغیر وجود دارد، بدین معنا که افزایش کسری بودجه اثرگذاری منفی بر رشد اقتصادی برجای می‌گذارد.^۵ و^۶ این نتیجه در بررسی مقطعی^۷ آمارهای ۸۹ کشور در دوره ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۵ نشان داده شده است.^۸ همچنین، این اثر منفی در اقتصاد ایران^۹ و در کشورهای دیگر مانند کشور ویتنام در دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۶^{۱۰}، کشور غنا در دوره زمانی ۱۹۹۴ تا ۲۰۱۴^{۱۱}، کشورهای جنوب آسیا در دوره ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۴ (ناواراتنام و مایاندی^{۱۲}، ۲۰۱۶)، کشور هند در بازه زمانی ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۱ و ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۲^{۱۳}، به اثبات رسیده است.^{۱۴} این در حالی است که یافته‌های برخی از پژوهش‌ها، افزایش هزینه‌های عمومی دولت به رشد بالقوه اقتصادی را نشان می‌دهد، در حالی که دولت‌های خیلی بزرگ رشد بالقوه را کاهش می‌دهند، مگر اینکه عملکرد دولت بسیار مؤثر باشد.^{۱۵} بر

1. Alavirad and Athawale. (2005).

۲. اسلامی بیدگلی و همکاران. (۱۳۹۱).

۳. امامی میبیدی و دایی کریم‌زاده. (۱۳۹۲).

۴. دهقانی، احیایی و صفوی. (۱۳۹۶).

5. Johansson. (2016).

6. Vit. (2004).

7. Cross Section

8. Barro. (1991).

۹. عیسی‌زاده. (۱۳۷۴) و دلاوری و بصیر. (۱۳۹۱) و امامی میبیدی و دایی کریم‌زاده. (۱۳۹۲).

10. Huynh. (2007).

11. Kurantin. (2017).

12. Navaratnam and Mayandy. (2016).

13. Ramu and Gayithri. (2016).

۱۴. البته، یافته‌های برخی از مطالعات نیز رابطه همبستگی میان کسری بودجه و رشد اقتصادی را ضعیف دانسته‌اند (کیلی (Kelly)، ۱۹۹۷ و نور حیاتی، ۲۰۱۲).

15. Fournier. & Johansson. (2016).

این اساس، مخارج عمومی دولت‌ها معمولاً رشد اقتصادی را از کانال اشتغال‌زایی، کاهش نرخ بیکاری و گسترش مشاغل از طریق تأمین زیرساخت‌ها تقویت می‌کند.^۱

آنچه در مورد تأثیر کسری بودجه بر رشد اقتصادی مهم است، کیفیت هزینه‌کرد کسری بودجه است. افزایش مخارج دولت در بخش آموزش و تربیت، دلیلی برای افزایش سرمایه انسانی، کسب فرصت‌های بیشتر برای کسب و کار، افزایش درآمد سرانه، ایجاد مهارت و اعتماد به نفس در افراد به‌منظور جذب فناوری‌های نوین و ایجاد ظرفیت برای رشد و توسعه پایدار است.^۲

همچنین، چنانچه مخارج و در پی آن کسری بودجه دولت در زمینه حمایت‌های اجتماعی صورت گیرد، افزون‌بر مزایای مثبتی که می‌تواند بر روی رفاه افراد برجای بگذارد، می‌تواند با کاهش میل به کار در افراد، تأثیرات منفی بر روی فقر و رفاه و در نهایت رشد اقتصادی داشته باشد.^۳

در مجموع با توجه به اینکه کیفیت هزینه‌کرد کسری بودجه در کشورهای مختلف با هم متفاوت بوده و حتی در هر کشور مشخص، کیفیت هزینه‌کرد کسری بودجه در طول زمان می‌تواند بهتر یا بدتر شود، بنابراین، نمی‌توان به صورت قطعی در مورد تأثیر مثبت یا منفی کسری بودجه بر رشد اقتصادی اظهار نظر کرد و لازم است از روش‌های تحلیل آماری استفاده شود.

نکته دیگر آنکه، بایستی در مورد اثرات کوتاه‌مدت و بلندمدت کسری بودجه تفکیک قائل شد. گرچه کسری بودجه می‌تواند یک متغیر اقتصادی را در کوتاه‌مدت به صورت مثبت تحت تأثیر قرار دهد، اما همان کسری در بلندمدت قادر است اثر منفی بر آن متغیر داشته باشد. به‌طور مثال، کسری بودجه می‌تواند در کوتاه‌مدت با تحریک تقاضای مؤثر در بازارها، به افزایش رشد اقتصادی کمک کند، اما در بلندمدت ممکن است اثر منفی بر رشد برجای بگذارد.^۴ این نتیجه‌ای است که برای اقتصاد ایران نیز برآورد شده است. به بیان دیگر، در اقتصاد ایران افزایش کسری بودجه در کوتاه‌مدت به افزایش رشد اقتصادی منجر می‌شود، اما در بلندمدت نتیجه‌ای بجز افزایش تورم در پی ندارد.^۵

1. Schmidt and Wigerstedt. (2019). & Omodero. (2019).

2. Dankumo, et al. (2019) & Ionu. (2018) & Oriavwote and Ukawe. (2018) & Haile and Zarazua. (2018).

3. Ilker. (2018).

4. Barışık and Kesikoğlu. (2006).

۵. موسوی آزاد کسمایی. (۱۳۷۷)؛ رضوی زاده. (۱۳۸۳) و آل‌عمران و دیگران. (۱۳۹۰).

اثرات محل «هزینه‌کرد» و «تأمین مالی» کسری بودجه بر متغیرهای اقتصاد کلان

یافته‌های پژوهش‌های پیش‌گفته این‌گونه القا می‌کند که افزایش کسری بودجه دولت تأثیری مثبت بر نرخ تورم دارد، اما در مورد تأثیر مثبت یا منفی کسری بودجه بر نرخ رشد اقتصادی نمی‌توان بدون تحلیل آماری اظهار نظر قطعی کرد. یافته‌های مطالعات نشان می‌دهد محل هزینه‌کرد و منشأ کسری بودجه نقش مهمی در نوع تأثیر این متغیر بر رشد اقتصادی دارد؛ چنانچه کسری بودجه ایجادشده به‌منظور سرمایه‌گذاری برای تقویت زیرساخت‌های ضروری کشور، افزایش کیفیت و کمیت خدمات آموزشی و بهداشتی و هزینه‌کرد برای افزایش بهره‌وری نیروی کار و سرمایه باشد، می‌تواند به رشد اقتصادی کمک کند.^۱ بنابراین، دولت باید کسری بودجه را در مسیری قرار دهد که زیرساخت‌های مورد نیاز برای تسهیل فعالیت‌های تولیدی و توسعه‌ای بخش خصوصی فراهم شود. از این رو، چنانچه کسری بودجه برای اهداف توسعه‌ای ایجاد شده و به تأمین کالاهای سرمایه‌ای و افزایش بهره‌وری در اقتصاد بیانجامد، تأثیر کسری بر رشد اقتصادی مثبت خواهد بود؛ در سوی دیگر، چنانچه تأمین مالی کسری بودجه به‌گونه‌ای باشد که امکان استقراض و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را کاهش دهد و برای تأمین مخارج جاری^۲ استفاده شود، اثر منفی بر رشد اقتصادی خواهد داشت.^۳ بنابراین، باید اذعان داشت که تأثیر کسری بودجه بر رشد اقتصادی تابعی از محل هزینه‌کرد کسری بودجه است. این نتیجه‌ای است که مطالعه کشور کنیا،^۴ کشور مصر^۵ و نیز برخی دیگر از کشورهای آفریقایی شرقی (تانزانیا، اوگاندا، رواندا و برونئی)،^۶ آن را به اثبات رسانیده‌اند.

علاوه بر چگونگی هزینه‌کرد و منشأ کسری بودجه، محل و چگونگی تأمین مالی کسری هم در نوع اثرگذاری آن بر نرخ رشد اقتصادی و نرخ تورم اهمیت دارد.^۷ به بیان دیگر، تأثیر کسری بودجه بر

1. Barışık and Kesikoğlu. (2006).

2. Recurrent Expenditure

3. Eli. (2010). & Yılmaz. (2010).

4. Winnyrose. (2014).

5. Abdel-Latif and Mishra. (2018).

6. Magehema. (2015).

7. Dankumo, et al. (2019) & Ionu. (2018) & Oriavwote and Ukawe. (2018) & Oriavwote and Ukawe. (2018).

متغیرهای اقتصاد کلان تابع روشی است که این کسری از آن طریق تأمین مالی می‌شود.^۱ در مورد اثرگذاری کسری بودجه بر نرخ تورم، یافته‌های پژوهش‌ها نشان داده است که اگر تأمین مالی کسری بودجه به شکلی باشد که به انبساط طرف دارایی ترازنامه بانک مرکزی بیانجامد و کسری بودجه دولت، پولی شود، آنگاه خطر ایجاد تورم بسیار جدی خواهد بود.^۲ این بیانی است که برای اقتصاد بنگلادش در سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۸ به اثبات رسیده است.^۳

همچنین، در سمت رشد اقتصادی نیز چگونگی تأمین مالی کسری بودجه اهمیت فراوانی دارد.^۴ چنانچه تأمین مالی کسری بودجه از طریق شبکه بانکی انجام شده باشد، وجوه وام‌دانی^۵ که می‌تواند به شکل تسهیلات در اختیار بخش خصوصی قرار گیرد، کاهش می‌یابد؛ افزون‌براین، در صورت بازپرداخت نشدن منابع به شبکه بانکی از سوی دولت، منابع بانک‌ها در بدهی دولت قفل شده و امکان اعطای تسهیلات به سرمایه‌گذاران کمتر می‌شود؛ بدیهی است این دو موضوع می‌تواند بر رشد اقتصادی تأثیر منفی بگذارد. همچنین، تأمین مالی کسری بودجه از منابع بانک مرکزی با خلق نقدینگی مازاد در اقتصاد به تورم دامن می‌زند و با ایجاد فضای ناطمینانی، انگیزه‌های سوداگران را در بازار مسکن و دارایی‌ها افزایش داده و انگیزه‌های تولید را کاهش می‌دهد. بنابراین، در بلندمدت کسری بودجه‌های مداوم و بزرگ که تأمین مالی آن از کانال بانک مرکزی و شبکه بانکی انجام می‌شود، باعث ناپایداری اقتصاد کلان^۶ شده و می‌تواند رشد اقتصادی را با کاهش مواجه سازد.

بنابراین، اگر محل تأمین مالی کسری بودجه دولت به گونه‌ای باشد که سبب کاهش دسترسی بخش خصوصی به منابع مالی شده و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را کاهش دهد، آنگاه تأثیر کسری بودجه بر رشد اقتصادی منفی خواهد بود؛ اما اگر تأمین مالی کسری بودجه از محلی باشد که آسیمی به تسهیلات‌گیری بخش خصوصی نرسد، همچنین، مبالغ کسری بودجه در پروژه‌های مفید و سازنده که بازدهی آنها بیشتر از هزینه آنهاست، صرف شود، آنگاه کسری بودجه می‌تواند به رشد اقتصادی

-
1. George. (2009) & Ojong, et al. (2013).
 2. Kosimbei. (2009).
 3. Kreiter and Paul. (2010).
 4. Kaplanoglou and Rapanos. (2013).
 5. Loanable Funds
 6. Macroeconomic Instability

کمک کند. در واقع، هزینه‌کرد دولت در توسعه زیرساخت‌ها و شکل‌دهی سرمایه اجتماعی، راه‌بخش خصوصی را برای پیشبرد سرمایه‌گذاری و توسعه فراهم می‌کند. به این ترتیب، سرمایه‌گذاری دولت در بخش‌های کلیدی اقتصاد می‌تواند تسهیل‌کننده رشد اقتصادی باشد.^۱

نکته مهم دیگری که باید به آن توجه داشت، آن است که حتی اگر محل هزینه‌کرد کسری بودجه، اهداف توسعه‌ای باشد، باز هم محل و چگونگی تأمین مالی کسری بودجه اهمیت فراوانی دارد. این بدین معناست که اگر تکمیل پروژه‌های توسعه‌ای که دولت از محل ایجاد کسری بودجه آنها را تأمین مالی می‌کند، چند سال طول بکشد و دولت نیز برای تأمین مالی آن به انبساط ترازنامه بانک مرکزی روی آورده باشد، آنگاه اقتصاد باید منتظر فشارهای تورمی باشد؛ چرا که سمت عرضه اقتصاد نمی‌تواند خود را با سمت تقاضا هماهنگ کند، بنابراین، مازاد تقاضا به‌وجود آمده و تورم تشدید می‌شود. البته هرچه دوران تکمیل این پروژه‌ها کوتاه‌تر شود، فشارهای تورمی کمتری به اقتصاد تحمیل خواهد شد.^۲

۳. تجربه کشورهای نفتی در مواجهه با کسری بودجه

همواره منبع اصلی تأمین مالی کسری بودجه در کشورهای نفتی، درآمد نفت بوده است؛ بنابراین، افزایش یا کاهش قیمت نفت به‌سرعت بر تأمین مالی کسری بودجه در کشورهای نفتی اثر می‌گذارد. تجربه این کشورها نشان می‌دهد که افزایش درآمدهای نفتی معمولاً با افزایش تمایل دولت به خرج‌کردن همراه بوده و کاهش درآمدهای نفتی و کوچک‌شدن کیسه پول نفت دولت، سبب تمایل دولت به امتحان‌کردن ابزارهای دیگر تأمین مالی مانند اوراق بدهی دولتی، می‌شود. بنابراین در ادامه، به بررسی تأثیر تحولات قیمت جهانی نفت بر کسری بودجه کشورهای نفتی و روش‌های تأمین مالی آن پرداخته می‌شود.

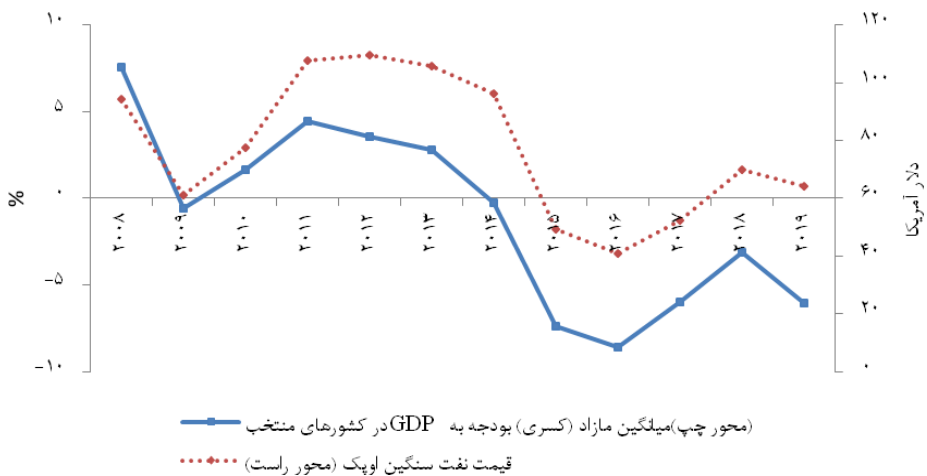
1. Ershad Hussain and Haque. (2017).

2. Hudson. (2011).

تحولات قیمت نفت و آثار آن بر روش‌های تأمین مالی کسری بودجه

قیمت جهانی نفت خام در سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۹ دستخوش نوسانات زیادی شده است. قیمت نفت پس از رسیدن به سطح ۶۱ دلار در هر بشکه در سال ۲۰۰۹، روند صعودی به خود گرفت و تا حدود نرخ ۱۱۰ دلار در هر بشکه در سال ۲۰۱۲ افزایش یافت. پس از این تاریخ بود که سیر نزولی این نرخ آغاز شد و در سال ۲۰۱۶ به حدود ۴۱ دلار در هر بشکه رسید، اما در سال‌های ۲۰۱۷ تا ۲۰۱۹ بار دیگر روند صعودی به خود گرفت و در سال ۲۰۱۹ در محدوده ۶۳ دلار مستقر شد. کشورهای با درآمدهای کلان نفتی که وابستگی زیادی از نظر درآمدی و مخارجی به این نوع درآمدها داشتند و بیش از یک دهه از قیمت‌های بالای این انرژی بهره برده بودند، با افت قیمت جهانی این فرآورده، با کسری بودجه مواجه شدند. نمودار ۱، روند زمانی تغییرات میانگین نسبت مازاد/کسری بودجه به GDP در کشورهای منتخب نفتی^۱ (محور سمت چپ) و قیمت نفت خام اوپک (محور سمت راست) را نشان می‌دهد.

نمودار ۱. میانگین نسبت مازاد/کسری بودجه به GDP در کشورهای منتخب و قیمت نفت خام



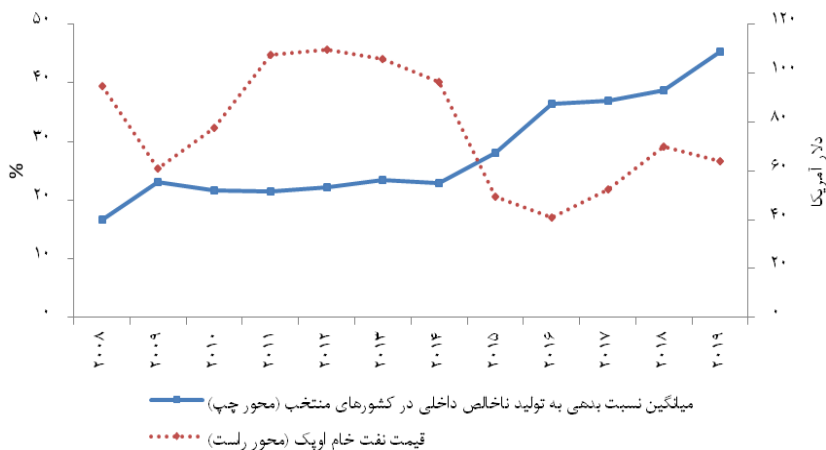
مأخذ: سازمان اوپک و وبسایت آماری Trading Economics.

۱. روسیه، الجزایر، بحرین، ایران، عراق، کویت، نیجریه، قطر، عربستان سعودی و ونزوئلا.

اطلاعات این نمودار نشان می‌دهد که رابطه‌ای مستقیم (معکوس) میان مازاد (کسری) بودجه با قیمت نفت وجود دارد؛ به طوری که نسبت مازاد بودجه به تولید ناخالص داخلی با کاهش قیمت نفت رو به کاهش نهاده و از سال ۲۰۱۴ به بعد این کشورها نه تنها دیگر مازاد بودجه ندارند، بلکه با کسری بودجه هم مواجه شده‌اند. مشاهدات آماری نشان می‌دهد که با افزایش سطح کسری بودجه در سال‌های اخیر، کشورهای وابسته به درآمدهای نفتی به فکر افزایش سطح بدهی‌های خود به منظور جبران کسری بودجه افتاده‌اند؛ این در حالی است که بیشتر این کشورها پیش از افت قیمت نفت، شاهد سطح پایین‌تری از بدهی در وضعیت مالی خود بوده‌اند.

نمودار ۲ میانگین نسبت بدهی دولتی به GDP در کشورهای منتخب نفتی (محور سمت چپ) و قیمت نفت خام اوپک (محور سمت راست) را در سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۹ نشان می‌دهد.

نمودار ۲. میانگین نسبت بدهی دولتی به GDP در کشورهای منتخب و قیمت نفت خام



مأخذ: سازمان اوپک و وبسایت آماری Trading Economics.

اطلاعات این نمودار نشان می‌دهد که با افت قیمت جهانی نفت (و به دنبال آن افزایش کسری بودجه) نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در این کشورها رو به افزایش گذاشته است. همچنین،

بررسی آماری بدهی‌های خارجی این کشورها نیز این جهش را برای دوران پس از افت قیمت جهانی نفت نسبت به دوره پیش از آن نشان می‌دهد.^۱ این موضوع حکایت از آن دارد که در غیاب درآمدهای سرشار نفتی کشورهای وابسته به نفت به ناچار به سمت روش‌های دیگر تأمین مالی مانند توسعه بازار بدهی، گرایش داشته‌اند (کمسیون اقتصادی و اجتماعی ملل متحد در منطقه غرب آسیا^۲). برای نمونه، عربستان سعودی تصمیم گرفته تا سال ۲۰۳۰، وابستگی بودجه‌ای خود به درآمدهای نفتی را کاهش داده و استفاده از ابزارهای بازار بدهی مانند انتشار اوراق قرضه را برای ترمیم کسری بودجه خود مدنظر قرار دهد.^۳

۴. روش‌های تأمین مالی کسری بودجه در اقتصاد ایران

اقتصاد ایران نیز همانند بیشتر کشورهای نفتی، در برابر شوک‌های نفتی عموماً با تشدید کسری بودجه مواجه می‌شود. در اقتصاد ایران، سال‌های طولانی است که درآمدهای مالیاتی کفاف هزینه‌های جاری دولت را نمی‌دهد و دولت با کسری تراز عملیاتی^۴ روبه‌روست. دولت برای اینکه بتواند کسری تراز عملیاتی خود را جبران کند، سهم خود از درآمدهای نفتی را به بانک مرکزی می‌فروشد و با این درآمد، هم بخشی از کسری تراز عملیاتی خود را پوشش می‌دهد و هم به تملک دارایی‌های سرمایه‌ای می‌پردازد. چون دولت در تمام سال‌ها با مازاد تراز سرمایه‌ای^۵ روبه‌روست، بنابراین، مازاد تراز سرمایه‌ای برای جبران کسری تراز عملیاتی هزینه می‌شود. باید توجه داشت در اقتصاد ایران وقتی از کسری بودجه دولت صحبت می‌شود، منظور کسری تراز عملیاتی و سرمایه‌ای دولت است. همچنین برابری منابع و مصارف بودجه دولت مستلزم برابری کسری تراز عملیاتی و سرمایه‌ای دولت با مازاد تراز مالی آن است.

۱. وبسایت آماری Index Mundi6

2. UN-ESCWA. (2016: 5).

3. Rakesh. (2016).

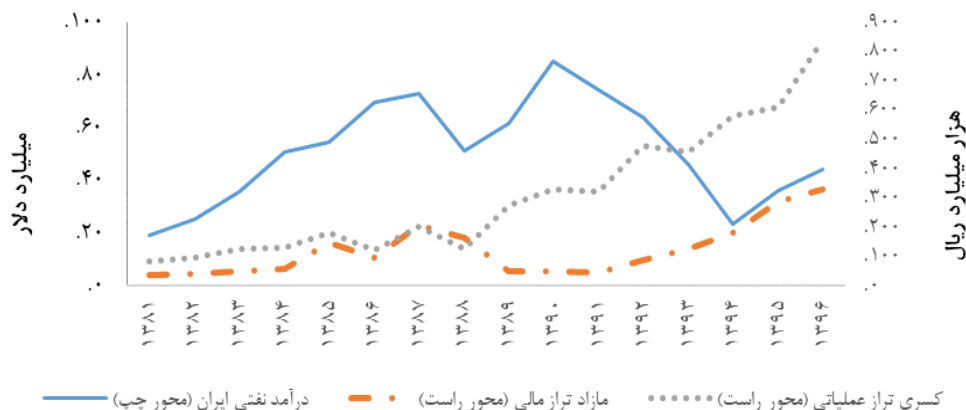
۴. تراز عملیاتی به معنای مابه‌التفاوت درآمدهای جاری (که بخش اصلی آن درآمدهای مالیاتی است) از هزینه‌های جاری دولت (که بخش اصلی آن مربوط به حقوق و دستمزد کارمندان دولت است) است.

۵. مابه‌التفاوت واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (شامل درآمدهای نفتی دولت) از تملک دارایی‌های سرمایه‌ای با عنوان تراز سرمایه‌ای دولت شناخته می‌شود.

با این توضیحات می‌توان این‌گونه استنباط کرد که کسری تراز عملیاتی دولت رابطه مثبتی با قیمت و درآمد نفت دارد، به طوری که وقتی درآمدهای نفتی افزایش می‌یابد، دولت هزینه‌های جاری خود را افزایش دهد؛ اما تجربه اقتصاد ایران نشان می‌دهد که وقتی قیمت نفت کاهش و درآمدهای نفتی محدود می‌شود، الزاماً هزینه‌های جاری دولت کاهش نمی‌یابد، بلکه دولت تلاش می‌کند به روش‌های تأمین مالی کسری بودجه خود تنوع دهد. از این‌رو در ادامه، هم رابطه کسری بودجه دولت با تحولات درآمد نفت و هم روش‌های مختلف تأمین مالی کسری بودجه در شرایط کاهش درآمدهای نفتی بررسی می‌شود.

محور سمت راست نمودار ۳ نشان‌دهنده میزان کسری تراز عملیاتی و مازاد تراز مالی دولت (خالص واگذاری دارایی‌های مالی) در سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۶ بوده و محور سمت چپ نیز نشان‌دهنده درآمد نفتی سالانه ایران بر حسب دلار آمریکا است.

نمودار ۳. درآمد نفتی، کسری تراز عملیاتی و مازاد تراز مالی سالانه دولت ایران

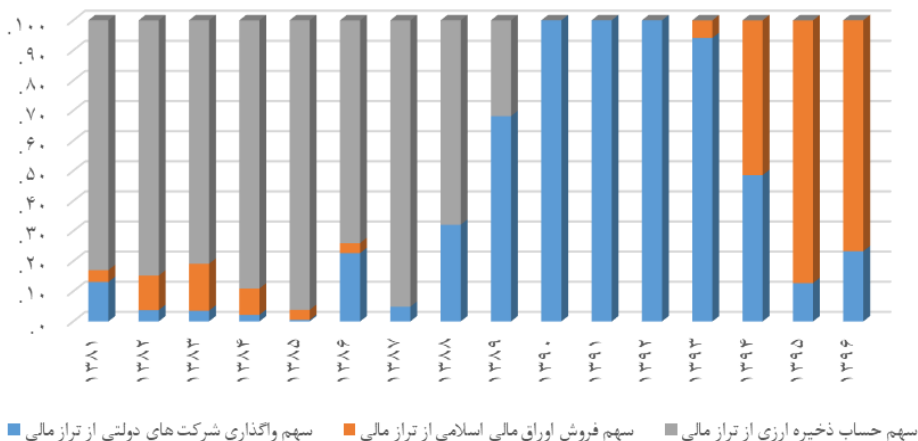


مأخذ: محاسبات این پژوهش و شماره‌های مختلف نماگرهای اقتصادی.

نمودار ۳ نشان می‌دهد که در سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ درآمدهای نفتی ایران به‌سرعت در حال افزایش است، اما تراز عملیاتی و تراز مالی دولت با یک شیب بسیار ملایم در حال افزایش بوده است. در واقع، بجز سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۷ که با سیاست‌های انبساطی دولت و افزایش کسری تراز

عملیاتی و تراز مالی همراه بوده است، در سال‌های دیگر دوره ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ تراز عملیاتی و تراز مالی رشد آرامی داشته‌اند. همچنین، به دلیل افزایش حساب ذخیره ارزی در سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸، کسری‌های مربوط به سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۷ نیز از حساب ذخیره ارزی تأمین شده است. بنابراین، در این دوره زمانی، هرچند امید دولت‌ها برای تأمین کسری تراز عملیاتی به درآمدهای نفتی بوده است، اما در بیشتر سال‌ها رشد غافلگیرکننده‌ای در تراز عملیاتی دولت مشاهده نمی‌شود؛ اما از سال ۱۳۸۹ به بعد، تراز عملیاتی دولت با شیب بسیار تندی رو به افزایش گذاشته و با اینکه درآمدهای نفتی در بیشتر سال‌های پس از ۱۳۸۹ روند کاهشی داشته، اما دولت اهمیتی به این موضوع نداده و با شتاب زیادی مخارج جاری خود را افزایش می‌دهد. هرچند در طول سال‌های این دوره دریافت مالیات روند صعودی به خود گرفته، اما این صعود قادر نیست افزایش شدید هزینه‌های جاری و در نتیجه، تراز عملیاتی را پوشش دهد؛ بنابراین، تراز عملیاتی و به دنبال آن تراز مالی دولت، شیب صعودی پیدا کرده‌اند. در نتیجه، این فهم به دست می‌آید که از سال ۱۳۸۹ به بعد، دولت برای اینکه بتواند کسری تراز عملیاتی و کسری تراز مالی خود را جبران کند همانند عربستان سعودی، به تنوع در روش‌های تأمین مالی روی آورده است.

نمودار ۴. سهم روش‌های مختلف تأمین کسری تراز مالی دولت



مأخذ: نماگرهای اقتصادی، شماره‌های مختلف.

نمودار ۴، سهم روش‌های مختلف تأمین کسری تراز مالی دولت را نشان می‌دهد. مطابق نمودار، از سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ حساب ذخیره ارزی محل اصلی کسری تراز مالی دولت بوده است. در واقع، به دلیل اینکه از سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ درآمد نفتی ایران در حال افزایش بوده، دولت نه تنها برای تأمین کسری تراز عملیاتی خود از درآمدهای نفت استفاده کرده، بلکه کسری تراز مالی خود را نیز از محل ذخایر ارزی کشور برداشت کرده است. در حقیقت، صعود قیمت نفت و انباشت ذخایر ارزی سبب شده تا دولت نه تنها سهم سالانه خود از درآمدهای نفتی را صرف هزینه‌های جاری نماید، بلکه ذخایر ارزی انباشت شده را نیز صرف این نوع از هزینه‌های خود کرده است؛ همچنین، به دلیل اینکه ذخایر ارزی به اندازه کافی وجود داشته، دولت نیازی به تنوع‌بخشی به روش‌های تأمین مالی خود ندیده است؛ اما با شروع روند کاهشی درآمدهای نفتی از سال ۱۳۸۸ به بعد، دولت ناچار شده به سراغ روش‌های دیگری برای تأمین کسری تراز مالی خود برود. طبق نمودار ۴، از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ بخش بزرگی از کسری تراز مالی از محل واگذاری شرکت‌های دولتی بوده و در سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ انتشار اوراق بدهی ابزار دولت برای تأمین کسری تراز مالی بوده است.

۵. توصیف داده‌ها و روش مدل‌سازی

داده‌های مورد استفاده با تناوب فصلی شامل تولید ناخالص داخلی، کسری بودجه،^۱ حجم نقدینگی (M2)، شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) و نرخ دلار بازار آزاد از ۱۳۶۹:۱ تا ۱۳۹۶:۳ است. از این داده‌ها (بجز کسری بودجه) لگاریتم طبیعی گرفته‌شده و در ادامه با فیلتر Census X12 اثرات فصلی هریک از این متغیرها اشاره حذف شده است. سپس، مدل‌سازی بر مبنای تفاضل لگاریتم متغیرها یا همان نرخ رشد پیوسته متغیرها انجام شده است. در مورد کسری بودجه، از رشد ناپیوسته این متغیر در مدل‌سازی استفاده شده است. همچنین، با استفاده از یک متغیر مجازی،^۲ شکست انتظارات تورمی از سال ۱۳۹۲ با روی کار آمدن دولت یازدهم، کنترل شده است.

۱. منظور از کسری بودجه، کسری تراز عملیاتی و تراز سرمایه‌ای دولت است.

برای بررسی تأثیر کسری بودجه بر نرخ رشد اقتصادی و نرخ تورم ایران از مدل خودرگرسیون برداری ضمیمه‌شده به متغیرهای توضیحی (VARX) استفاده کرده و با برآورد مدل مبتنی بر روش پنجره انبساطی،^۱ تأثیر متغیر با زمان کسری بودجه بر متغیرهای اقتصادی یادشده به دست می‌آید تا اثر روش‌های مختلف تأمین مالی کسری بودجه بر شدت تأثیر این متغیر بر تورم و نرخ رشد اقتصادی به دست آید.

تصریح مدل VARX به شکل رابطه زیر است:

$$\Delta y_t = A_0 + \sum_{i=1}^p A_i \Delta y_{t-i} + Bx_t + u_t$$

که در آن، $\Delta y_t = (\Delta y_{1,t}, \dots, \Delta y_{M,t})$ بردار متغیرهای موجود در مدل و Δ نماد نرخ رشد متغیرهاست. p نیز مرتبه وقفه است که با معیار اطلاعاتی آکائیک تعیین می‌شود. همچنین x_t در برگیرنده متغیرهای توضیحی موجود در مدل است.

روش برآورد استفاده‌شده، روش پنجره انبساطی است. به این ترتیب که ابتدا مدل VARX در پنجره برآورد مثلاً ۱۳۶۹:۱ تا ۱۳۸۵:۱ به روش حداقل مربعات معمولی برآورد شده و پارامترهای مورد نظر ذخیره می‌شود. سپس، بدون تغییر در نقطه ابتدایی پنجره، نقطه انتهایی پنجره یک فصل منبسط‌شده و برآورد در دوره ۱۳۶۹:۱ تا ۱۳۸۵:۲ انجام می‌گیرد. به همین شکل، رویه انبساط پنجره ادامه پیدا می‌کند تا کل دوره برآورد پوشش داده‌شده و پارامترهای مورد نظر ذخیره شود.

۶. بررسی نتایج

جدول ۱، نتایج مربوط به آزمون ریشه واحد متغیرهای استفاده‌شده در مدل VARX را نمایش می‌دهد. مطابق جدول، درجه انباشتگی لگاریتم سطح تمام متغیرها یک است و تفاضل لگاریتم تمام متغیرها نیز انباشته از مرتبه صفر است که معنای آن، مانایی تفاضل لگاریتم تمام متغیرهاست. با توجه

به این‌که در مدل VARX از تفاضل لگاریتم متغیرها استفاده می‌شود و همه این متغیرها مانا هستند، بنابراین، خطر وجود رگرسیون کاذب^۱ وجود ندارد.

جدول ۱. نتایج آزمون ریشه واحد متغیرهای مدل VARX

منبع گردآوری	درجه انباشتگی	P-value			نام متغیر	ردیف
		تفاضل مرتبه دوم لگاریتم	تفاضل لگاریتم	لگاریتم سطح		
بانک مرکزی	۱	۰/۰۱۸	۰/۳۹	شاخص قیمت کالاها و خدمات مصرفی	۱	
بانک مرکزی	۱	۰/۰۰	۰/۴۵	تولید ناخالص داخلی به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۰	۲	
بانک مرکزی	۱	۰/۰۰	۰/۸	حجم نقدینگی	۳	
وزارت اقتصاد	۱	۰/۰۰	۰/۹۷	کسری بودجه	۴	
بانک مرکزی	۱	۰/۰۰	۰/۹۴	نرخ ارز	۵	

در خصوص نحوه مدل‌سازی باید گفت، تلاش شده تا مدل VARX به‌گونه‌ای تصریح شود که با واقعیات اقتصاد ایران انطباق خوبی داشته باشد. این مدل برگرفته از مطالعه کرمی، بیات و بهادر (۱۳۹۵) و قلیچ و شاکری (۱۳۹۴) است و قادر است بیشتر ساز و کارهای اقتصادی حاکم بر اقتصاد ایران را شناسایی و کنترل نماید. متغیرهای نرخ تورم، نرخ رشد اقتصادی، رشد کسری بودجه، رشد نقدینگی و رشد نرخ دلار در بازار آزاد (به نمایندگی از نرخ ارز) به‌عنوان متغیرهای درونزا و متغیر مجازی شکست انتظارات تورمی به‌عنوان متغیر توضیحی وارد این مدل شده است؛ همچنین، تعداد وقفه‌های مدل مبتنی بر معیار آکائیک^۲ برابر با ۳ انتخاب شده است. باید دقت داشت که چون مدل مبتنی بر نرخ رشد متغیرها ساخته می‌شود، بنابراین، تفسیر نتایج مربوط به دوره کوتاه‌مدت خواهد بود.

جدول ۲ نتایج برآورد مدل در دوره فصل نخست سال ۱۳۶۹ تا پایان فصل سوم سال ۱۳۹۷ را نشان می‌دهد. نکته‌ای که در مورد طراحی جدول وجود دارد، این است که در هر معادله رگرسیون، به

1. Spurious Regression

2. Akaike Criteria

جای اینکه پارامترهای وقفه‌های اول تا سوم هر متغیر توضیحی به‌طور مستقل نمایش داده شود، فقط حاصل جمع پارامترهای وقفه‌های اول تا سوم آن متغیر نمایش داده شده است. همچنین، در جمع‌زدن پارامتر وقفه‌های هر متغیر، فقط وقفه‌هایی که به لحاظ آماری معنادار هستند، در نظر گرفته می‌شود. بنابراین، عدد صفر (۰) داخل هر خانه جدول به این معناست که مجموع وقفه‌های متغیر توضیحی مورد نظر تأثیر معناداری بر متغیر وابسته نداشته است. در نتیجه، اعداد غیر صفر جدول نماینده اثرات معنادار متغیرهای توضیحی بر متغیر وابسته است.^۱

بر اساس اطلاعات جدول ۲، حاصل جمع پارامترهای معنادار وقفه اول تا وقفه سوم رشد کسری بودجه، تأثیر مثبتی بر نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی دارد. بنابراین، در دوره کوتاه‌مدت (۳ فصل)، رشد کسری بودجه هم بر نرخ رشد اقتصادی می‌افزاید و هم بر نرخ تورم. بدین‌روی، می‌توان گفت در طول دوره ۲۸ ساله بررسی‌شده، کسری بودجه به‌گونه‌ای تأمین مالی و هزینه شده است که آثار آن محدود به افزایش نرخ تورم نیست، بلکه نرخ رشد اقتصادی را نیز در دوره‌های کوتاه‌مدت افزایش داده است. از نتایج دیگر مهم جدول ۲، این است که در طول سه فصل، افزایش نرخ تورم با ضریب ۰/۲۵ به افزایش نقدینگی منجر شده است؛ علت این است که افزایش نرخ تورم به افزایش دستمزدها و در نهایت افزایش نرخ رشد نقدینگی منجر شده است. همچنین در طول این سه فصل، نرخ رشد نقدینگی با ضریب ۰/۱۸ به نرخ تورم دامن زده و تأثیری بر نرخ رشد اقتصادی نداشته است. افزون بر این، مشاهده می‌شود که رشد کسری بودجه با ضریب ۰/۰۰۹ بر رشد نرخ دلار در بازار آزاد تأثیر داشته است. این یافته بدین معناست که در طول دوره ۲۸ ساله بررسی‌شده، افزایش رشد کسری بودجه به بازار آزاد ارز علامت داده که وضع مالی دولت در حال وخیم شدن است و ممکن است دولت تصمیم بگیرد با استقراض از بانک مرکزی یا فروش گران‌تر ارز به بازار آزاد کسری بودجه خود را تأمین مالی کند، بنابراین، نرخ ارز در واکنش به این علامت‌ها جهت صعودی به خود گرفته است. همچنین، مشاهده

۱. معمولاً وقتی از خانواده مدل‌های VAR استفاده می‌شود، تحلیل‌ها بر روی تابع کنش-واکنش (Impulse-Response Function) انجام می‌گیرد و ضرایب برآوردشده در مدل تفسیر نمی‌شود، اما با توجه اینکه روش برآورد مدل VAR در این پژوهش روش حداقل مربعات معمولی است، بنابراین، معادلات VAR به صورت تکی و جدا از هم برآورد می‌شوند. به همین دلیل امکان تفسیر پارامترهای مدل وجود دارد.

می‌شود که نرخ رشد تولید ناخالص داخلی با ضریب $۱۶۹/۵$ - بر رشد کسری بودجه تأثیری منفی داشته است؛ علت این است که افزایش رشد اقتصادی احتمال تحقق کامل درآمدهای مالیاتی دولت را افزایش داده و از کانال کاهش کسری تراز عملیاتی، کسری بودجه را کاهش می‌دهد. نکته مهم دیگر این است که رشد نرخ دلار در بازار آزاد با ضریب $۰/۰۹$ - بر نرخ رشد اقتصادی تأثیری منفی داشته است؛ علت این است که بسیاری از تولیدات کشور وابسته به واردات مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای است. به همین دلیل رشد نرخ ارز می‌تواند هزینه تمام‌شده تولید را افزایش داده و اثری منفی بر رشد اقتصادی بگذارد.

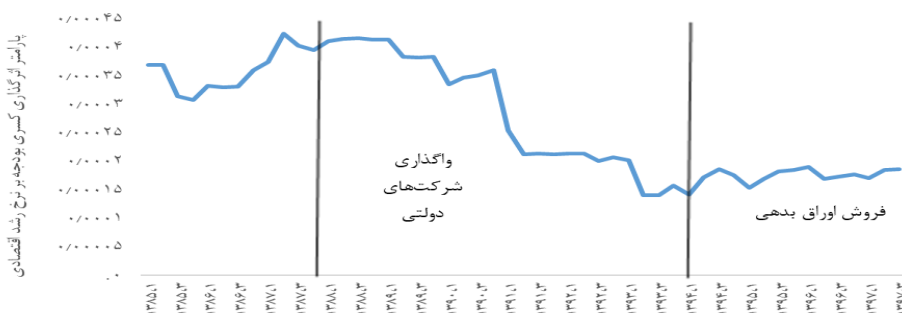
جدول ۲. پارامترهای برآوردشده مدل VARX

مجموع ۳ وقفه اول متغیرهای							
متغیر برون‌زا				درون‌زا			
متغیر مجازی	عرض از	رشد نرخ	نرخ رشد تولید	رشد	نرخ رشد	نرخ تورم	
شکست تورم	مبدأ	دلار بازار	ناخالص داخلی	کسری بودجه	نقدینگی		
انتظاری		آزاد					
$-۰/۰۰۷$	$۰/۰۱$	$۰/۰۶$	$۰/۰۸۹$	$۰/۰۰۰۲$	$۰/۱۸$	$۰/۲۳$	نرخ تورم
$۰/۰$	$۰/۰۳$	$۰/۰$	$۰/۰$	$۰/۰$	$۰/۲۸$	$۰/۲۵$	نرخ رشد نقدینگی
$-۷/۱۲$	$۲۳/۳$	$۰/۰$	$-۱۶۹/۵$	$۰/۰$	$۰/۰$	$۰/۰$	رشد کسری بودجه
$۰/۰$	$-۰/۰۰۵$	$-۰/۰۹$	$-۰/۲۲$	$۰/۰۰۰۱$	$۰/۰$	$۰/۰$	نرخ رشد تولید ناخالص داخلی
$-۰/۰۳$	$۰/۱۱$	$۰/۲۹$	$۰/۰$	$۰/۰۰۰۹$	$۰/۰$	$۰/۰$	رشد نرخ دلار بازار آزاد

توضیحات: این جدول برآورد مدل VARX در دوره زمانی ۱۳۶۹:۱ تا ۱۳۹۷:۳ را نشان می‌دهد. در هر معادله رگرسیون، حاصل جمع پارامترهای وقفه‌های اول تا سوم هر متغیر توضیحی نمایش داده شده است. عدد صفر (۰) داخل هر خانه جدول به این معناست که مجموع وقفه‌های متغیر توضیحی مورد نظر تأثیر معناداری بر متغیر وابسته نداشته است. اعداد غیر صفر جدول نماینده اثرات معنادار متغیرهای توضیحی بر متغیر وابسته است.

حال، برای اینکه بتوان تأثیر متغیر با زمان رشد کسری بودجه بر نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی را به دست آورد، روش پنجره انبساطی به کار گرفته می‌شود. روش کار این است که ابتدا مدل VARX در دوره زمانی ۱۳۶۹:۱ تا ۱۳۸۵:۱ به روش حداقل مربعات معمولی برآورد می‌شود، سپس، حاصل جمع پارامترهای وقفه اول تا وقفه سوم کسری بودجه در معادله نرخ تورم به عنوان تأثیر کسری بودجه بر نرخ تورم در ۹ ماه گذشته در نظر گرفته می‌شود. البته فقط وقفه‌هایی در نظر گرفته می‌شوند که به لحاظ آماری معنادار هستند. مثلاً چنانچه وقفه اول و سوم معنادار و وقفه دوم به لحاظ آماری بی‌معنا باشد، حاصل جمع وقفه اول و سوم، به عنوان تأثیر کسری بودجه بر نرخ تورم در ۹ ماه گذشته در نظر گرفته می‌شود. به طور مشابه، حاصل جمع پارامترهای معنادار وقفه اول تا وقفه سوم کسری بودجه در معادله نرخ رشد اقتصادی به عنوان تأثیر کسری بودجه بر نرخ رشد اقتصادی در ۹ ماه گذشته خواهد بود. سپس، با یک فصل انبساط در پنجره برآورد، مدل در دوره زمانی ۱۳۶۹:۱ تا ۱۳۸۵:۲ برآورد شده و حاصل جمع پارامترهای معنادار وقفه اول تا وقفه سوم کسری بودجه در معادله نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی ذخیره می‌شود. انبساط پنجره برآورد به همین روال ادامه یافته و پارامترهای مربوط به تأثیر کسری بودجه بر دو متغیر اقتصادی مورد نظر ذخیره می‌شوند. به این ترتیب دو مسیر زمانی برای پارامتر تأثیر کسری بودجه بر نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی به دست می‌آید. نمودارهای ۵ و ۶ به ترتیب نمایانگر پارامتر اثرگذاری رشد کسری بودجه بر نرخ رشد اقتصادی و نرخ تورم است.

نمودار ۵. پارامتر اثرگذاری رشد کسری بودجه بر نرخ رشد اقتصادی



مأخذ: یافته‌های این پژوهش.

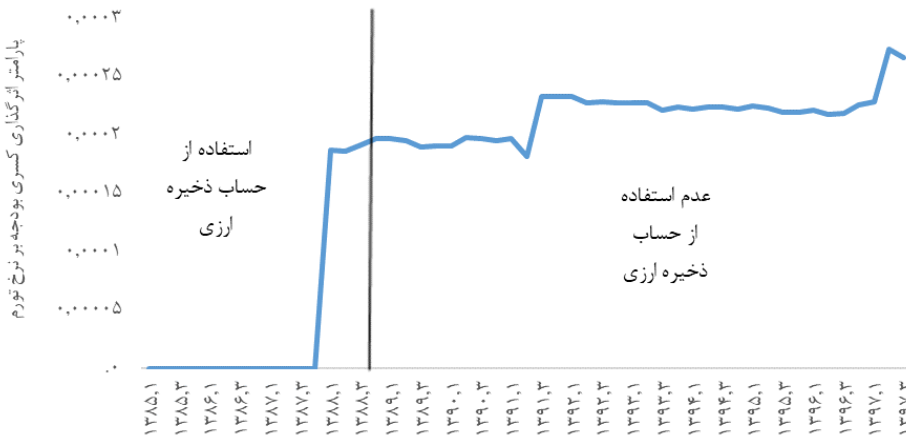
مطابق نمودار ۵، از ابتدای ۱۳۸۵ تا ابتدای ۱۳۸۸ که حساب ذخیره ارزی منبع اصلی تأمین مالی کسری بودجه دولت بوده است، تأثیر کسری بودجه بر نرخ رشد اقتصادی، مثبت و در طول دوره با شیب صعودی افزایش یافته است. همان‌طور که در بخش‌های پیشین مقاله نیز بحث شد، علت این است که وقتی تأمین مالی کسری بودجه از محل حساب ذخیره ارزی انجام شود، دولت ناچار بوده در مورد هزینه‌کرد این پول دست کم هیأت امنای حساب ذخیره ارزی را توجیه کرده و در مراحل بالاتر نسبت به مراجع نظارتی و فعالان دیگر اقتصادی در خصوص هزینه‌کرد منابع حساب ذخیره ارزی پاسخگو باشد؛ چرا که منابع حساب ذخیره ارزی نوعی ثروت بین نسلی بوده و دولت تنها زمانی اجازه داشته از منابع حساب ذخیره ارزی استفاده کند که درآمدهای نفتی سالانه محقق نمی‌شده است. از این‌رو، اگر درآمدهای نفتی سالانه محقق شده (مانند بیشتر سال‌های دهه ۸۰) و دولت باز هم به استفاده از حساب ذخیره ارزی برای جبران کسری بودجه خود اصرار داشته است، آنگاه افکار عمومی و نهادهای نظارتی فشار دوجندانی را بر دولت وارد می‌کرده‌اند؛ بنابراین، دولت تلاش می‌کرده تا کیفیت هزینه‌کرد خود را افزایش دهد تا فشار اجتماعی ناشی از برداشت از حساب ذخیره ارزی کنترل شود.

از نمودار ۵ مشاهده می‌شود که از ابتدای ۱۳۸۸ تا ابتدای ۱۳۹۴ که منابع به‌دست‌آمده از واگذاری شرکت‌های دولتی برای جبران کسری بودجه استفاده می‌شده است، هرچند تأثیر کسری بودجه بر رشد اقتصادی همچنان مثبت است، اما شدت آن در طول این دوره پیوسته در حال کاهش بوده است. علت این موضوع را می‌توان در این نکته خلاصه کرد که چون دست دولت در واگذاری شرکت‌های دولتی باز است و نیازی نیست در مورد واگذاری آنها به نهادی پاسخگو باشد، بنابراین، طبیعی است که کیفیت هزینه‌کرد منابع مالی به‌دست آمده از محل واگذاری‌ها به‌طور محسوسی کاهش یابد. در واقع، کاهش فشار افکار عمومی و نبود نظارت کافی از سوی نهادهای نظارتی باعث شده تا دولت دقت لازم را در چگونگی هزینه‌کرد این منابع نداشته باشد. همچنین، در نمودار ۵ مشاهده می‌شود که در دوره ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۷ که فروش اوراق بدهی^۱ سهم بزرگی در تأمین مالی کسری بودجه دولت داشته، تأثیر کسری بودجه بر رشد اقتصادی مثبت بوده و با شیب ملایمی در حال

۱. سهم اصلی فروش اوراق بدهی در این دوره به واگذاری اسناد خزانه اسلامی مربوط بوده است.

صعود است. در واقع، به این دلیل که دولت ناچار است تعهد مالی بازپرداخت اصل و سود اوراق بدهی را بپذیرد، بنابراین، سعی می‌کند کیفیت هزینه کرد درآمدهای فروش اوراق بدهی را افزایش دهد تا فروش اوراق بدهی برای دولت صرفه اقتصادی داشته باشد. بدین‌رو، هرچند با فروش اوراق بدهی جمع بدهی‌های دولت در طول زمان افزایش می‌یابد، اما به نظر می‌رسد دولت منابع به‌دست آمده را به‌گونه‌ای هزینه کرده که به رشد اقتصادی کمک کرده است.

نمودار ۶. پارامتر اثرگذاری رشد کسری بودجه بر نرخ تورم



مأخذ: یافته‌های این پژوهش.

نمودار ۶ پارامتر اثرگذاری کسری بودجه بر نرخ تورم را به تصویر می‌کشد. مطابق نمودار، تا پیش از آغاز سال ۱۳۸۸ که دولت درآمدهای نفتی فراوانی در اختیار داشته و حتی برای تأمین کسری بودجه خود از حساب ذخیره ارزی استفاده کرده، کسری بودجه تأثیری بر نرخ تورم نداشته است. در واقع، به دلیل اینکه ارز کافی در اختیار دولت قرار داشته و می‌توانسته برای تثبیت نرخ ارز، واردات ارزان قیمت و تأمین بودجه سالانه از آن استفاده کند، اثر تورمی کسری بودجه پنهان شده و برآوردهای آماری رابطه بین کسری بودجه و نرخ تورم را صفر نشان می‌دهد. نتایج به‌دست آمده از پارامتر اثرگذاری رشد نقدینگی بر نرخ تورم در دوره ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۸ نیز نشان می‌دهد که رشد

نقدینگی هیچ تأثیری بر نرخ تورم نداشته است. در واقع، مشابه اتفاقی که در مورد تأثیر کسری بودجه بر نرخ تورم به وقوع پیوسته، در مورد تأثیر رشد نقدینگی بر نرخ تورم نیز حادث شده است. در حقیقت، فراوانی درآمدهای نفتی و حداکثر استفاده دولت از این درآمدها در اداره کرد اقتصاد باعث شده تا آثار تورمی رشد نقدینگی و رشد کسری بودجه پنهان شود.

اما از نمودار ۶ آشکار است که از آغاز ۱۳۸۸ به بعد که دولت ناچار شده برای تأمین مالی کسری بودجه خود به واگذاری شرکت‌های دولتی و فروش اوراق بدهی روی آورد، ناگهان اثر تورمی کسری بودجه بر نرخ تورم آشکار می‌شود. نکته دیگر نمودار ۶ این است که با وقوع تحریم‌های غرب علیه ایران در سال ۱۳۹۱ و محدودیت شدید درآمدهای نفتی، آثار تورمی کسری بودجه به‌طور دائمی به سطحی بالاتر منتقل شده است؛ بنابراین، هرچه دولت محدودیت بیشتری در استفاده از درآمدهای نفتی را تجربه کرده، آثار تورمی کسری بودجه با شدت بیشتری نمایان شده است. به این ترتیب، هرچه روش تأمین مالی کسری بودجه از درآمدهای نفتی فاصله می‌گیرد و به روش‌هایی مانند واگذاری شرکت‌های دولتی و فروش اوراق بدهی نزدیک می‌شود، آثار تورمی کسری بودجه با شدت بیشتری آشکار می‌شود.

۷. جمع‌بندی و ارائه پیشنهادهاى سیاستى

یافته‌های این مقاله نشان داد که تأثیر کسری بودجه بر نرخ رشد اقتصادی به‌طور مستقیم از روش تأمین مالی کسری بودجه تأثیر می‌پذیرد؛ به‌طوری که وقتی بار اصلی تأمین مالی کسری بودجه بر دوش حساب ذخیره ارزی است، کسری بودجه اثری مثبت بر رشد اقتصادی داشته و شدت آن نیز در طول زمان افزایش یافته است؛ اما زمانی که بار اصلی تأمین مالی کسری بودجه بر واگذاری شرکت‌های دولتی قرار گرفته، هرچند تأثیر کسری بودجه بر رشد اقتصادی مثبت بوده، اما نرخ آن کاهش یافته است. در حالی که وقتی بار اصلی تأمین مالی بر دوش اوراق بدهی گذاشته شده، تأثیر مثبت کسری بودجه بر رشد اقتصادی بار دیگر روند صعودی پیدا کرده است. یافته دیگر مقاله این است که در دورانی که حساب ذخیره ارزی محل اصلی تأمین مالی کسری بودجه بوده، کسری بودجه تأثیری بر نرخ تورم نداشته است، اما وقتی واگذاری شرکت‌های دولتی و اوراق بدهی سهم بزرگی در تأمین مالی کسری بودجه پیدا کرده، آثار تورمی این متغیر بروز نموده است.

نکته دیگر اینکه هرچند اطلاعات مناسبی در مورد کیفیت هزینه‌کرد کسری بودجه در دسترس نیست تا بتوان تأثیر مستقیم کیفیت هزینه‌کرد کسری بر متغیرهای اقتصاد کلان را سنجید، اما یافته‌های مقاله نشان داد که روش تأمین مالی کسری رابطه مستقیمی با کیفیت هزینه‌کرد آن داشته، به طوری که برخی روش‌های تأمین کسری (مانند فروش اوراق بدهی) کیفیت هزینه‌کرد کسری را افزایش داده و به افزایش رشد اقتصادی کمک می‌کنند.

پیشنهاد سیاستی این پژوهش، این است که چون تأمین مالی اوراق محور کسری بودجه می‌تواند اثرات مثبت کسری بودجه بر رشد اقتصادی را تقویت کند، دولت بخشی از انتشار اوراق بدهی را به بازپرداخت بدهی‌های سررسید گذشته اختصاص دهد و بخشی را برای جبران کسری بودجه استفاده کند. البته دولت باید به گونه‌ای کسری بودجه خلق کند که نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در سطح مطلوبی حفظ شود. نکته دیگر این است که چون بانک مرکزی حدود ۱ سال است که اقدام به انجام عملیات بازار باز نموده و مسئولیت واگذاری و فروش اوراق دولتی به شبکه بانکی را بر عهده گرفته، فرصت مناسبی است تا دولت با افزایش انتشار اوراق بدهی و فروش آن به شبکه بانکی، هم اقدام به تأمین مالی غیر تورمی خود نماید و هم به تعمیق عملیات بازار باز کمک کند. افزون بر این، ورود اوراق دولتی به ترازنامه بانک‌ها به معنای این است که شاخص‌های سلامت بانکی بهبود یافته و مدیریت بهتر بر ترازنامه بانک‌ها و سالم‌سازی آن، امکان‌پذیر شده است.

منابع

- اسلامی بیدگلی، غلامرضا؛ محمودی، وحید و سبحانی، سیدمحسن. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین کسری بودجه دولت، نقدینگی و تورم در ایران طی سال‌های ۵۷ تا ۸۷. نشریه دانش حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۸.
- امامی میبدی، مریم و دایی کریمزاده، سعید. (۱۳۹۲). ارتباط تورم و رشد اقتصاد با کسری بودجه عمومی. فصلنامه مجلس و راهبرد، سال ۲۰، شماره ۷۵.
- آل عمران، رؤیا؛ آل عمران، سید علی و علیزاده اصل، حسن. (۱۳۹۰). کسری بودجه‌ی دولت و رشد اقتصادی کشور ایران. مجله مطالعات اقتصادی دانشگاه آزاد اسلامی واحد شیراز، سال دوم، شماره ۳.
- دلاوری، مجید و بصیر، سجاد. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر بی‌ثباتی اقتصادی با تأکید بر کسری (مازاد) بودجه بر رشد اقتصادی در ایران. دوفصلنامه اقتصاد پولی، مالی (دانش و توسعه سابق) دوره جدید، سال نوزدهم، شماره ۳.
- دهقانی، علی؛ احیایی، معصومه و صفوی، بیژن. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین کسری بودجه، تورم و عرضه پول در ایران. پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، سال هشتم، شماره ۱۴.
- رضویزاده، مصطفی. (۱۳۸۳). بررسی تجربی بین کسری بودجه و رشد اقتصادی در ایران طی دوره (۱۳۳۸-۸۱). پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تهران.
- شاکری، عباس و قلیچ، وهاب. (۱۳۹۴). عوامل مؤثر بر چرخه‌های تجاری اقتصاد ایران؛ یک مدل خودرگرسیون برداری ساختاری (SVAR). فصلنامه پژوهش‌های پولی و بانکی، دوره هشتم، شماره ۲۵.
- عیسی‌زاده، سعید. (۱۳۷۴). بررسی تجربی رشد اقتصادی و سیاست‌های اقتصادکلان در ایران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تهران.
- کرمی، هومن؛ بیات، سعید و بهادر، علی. (۱۳۹۵). الزامات سیاست‌گذاری چارچوب هدف‌گذاری تورم در ایران: کاربرد مدل خودرگرسیون برداری ساختاری. فصلنامه برنامه‌ریزی و بودجه، دوره ۲۰، شماره ۴.

- موسوی آزاد کسمائی، افسانه. (۱۳۷۷). بررسی رابطه بین کسری بودجه و رشد اقتصادی در ایران - طی دوره (۱۳۴۲-۵۷). پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد دانشگاه الزهرا.

- Abdel-Latif, H. and Mishra, T. (2018). Asymmetric Growth Impact of Fiscal Policy: Evidence from Egypt (August 15, 2016). The Economic Research Forum (ERF) Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3091610>.
- Alavirad, A. and Athawale A. (2005). The Impact of the Budget Deficit on Inflation in the Islamic Republic of Iran. OPEC Review, pp. 37-49.
- Barışık, S and Kesikoğlu, F. (2006), Türkiye'de Bütçe Açıklarının Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi 1987-2003 VAR, Etki-Tepki Analizi, Varyans Ayırıştırması', Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 61(4), pp. 59-82.
- Barro, R.J. (1991). Economic Growth in A Cross Section of Countries. Quarterly Journal of Economics, 106, pp. 407-444.
- Dankumo, A. M., Ishak, S., Bani, Y. and Hamza, H. Z. (2019). The Relationship between Public Expenditure, Corruption and Poverty in Nigeria. Journal Economic Dan Study Pembangunan, 11(1), pp. 76-89.
- Darrat, A. F. (1985). Inflation and Federal Budget Deficits: Some Empirical Results. Public Finance Review, 3(2), pp. 206-215.
- Darrat, A. F. (2000). Are Budget Deficits Inflationary Reconsideration of the Evidence. Applied Eeonomies, 7(10), pp. 633-636.
- Eli, K. (2010). Financing the Budget Deficit in Philippines. Philippines Institute for Development Studies, pp. 37-40.
- Ershad Hussain و Mohammed and Mahfuzul Haque. (2017). Fiscal Deficit and Its Impact on Economic Growth: Evidence from Bangladesh. Economies, MDPI, 5, p. 37.
- Fakher, Hossein-Ali. (2016). The Empirical Relationship between Fiscal Deficits and Inflation (Case Study: Selected Asian Economies), Iran. Econ. Rev. Vol. 20, No.4, pp. 551-579.
- Fournier, J.M. and Johansson, A. (2016). The Effect of the Size and the Mix of Public Spending on Growth and Inequality. Organization de Cooperation et de Development Economies Organization for Economic Cooperation and Development, Economics Department Working Paper, No. 1344.
- George, K. (2009). Budget Deficits and Macro Economic Performance in Kenya: An Empirical Analysis, Nairobi: Regal Press Kenya Ltd.

- Haile, F. and Nino-Zarazua, M. (2018). Dose Social Spending Improve Welfare in Low-Income and Middle Income Countries? *Journal of International Development J. Int. Dev*, 30, pp. 367–398.
- Harrod. R.F.(1939). *An essay in dynamic theory*, E.J.
- https://www.usp.ac.fj/fileadmin/files/schools/ssed/economics/working_papers/2013/WP-2013-03.pdf.
- Hudson, M. (2011). How Economic Theory Came to Ignore the Role of Debt? *Real World Economics Review*, Vol. 6, pp. 1-24.
- Huynh, N.D. (2007). *Budget Deficit and Economic Growth in Developing Countries: The Case of Vietnam*, Kansai Institute for Social and Economic Research (KISER).
- Ilker, U.M. (2018). The Effect of Government Social Spending on Income Inequality in OECD: A Panel Data Analysis. *International Journal of Economics Politics Humanities and Social Sciences*, 1(3), pp.185-202.
- Ionu, J. (2018). The Impact of Government Health and Education Expenditure on Income Inequality in EU. *Theoretical and Applied Economics*. Special Issue, econstor Make Your Publications Visible, pp. 122-133.
- Johansson, Å. (2016). *Public Finance, Economic Growth and Inequality: A Survey of the Evidence*. Economics Department Working Paper,1346.
- Kaplanoglou, G., and Rapanos, V. (2013), *Fiscal Deficits and the Role of Fiscal Governance*. *Economic Analysis and Policy*, Vol. 43, pp. 111-129.
- Kelly, T. (1997). *Public Expenditures and Growth*. *Journal of Development Studies*, 34(1), pp. 60-84.
- Kosimbei, G. (2009). *Budget Deficit and Macro-Economic Performance in Kenya: An Empirical Analysis*. Nairobi: Regal Press Kenya.
- Kreiter, Zebulun and Tapas Kumar Paul. (2010). *Deficit Financing and Inflation in Bangladesh: A Vector Autoregressive Analysis*, Munich Personal RePEc Archive (MPRA), Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/45981/> MPRA Paper No. 45981, posted 8. April 2013.
- Kurantin, Napoleon. (2017). *The Effects of Budget Deficit on Economic Growth and Development: The Experience of Ghana (1994 – 2014)*, *European Scientific Journal*, February 2017 edition Vol.13, No.4 ISSN: 1857 – 7881 (Print) e – ISSN1857- 7431.
- Magehema, Tulakemel Wa John. (2015). *The Effect of Budget Deficit on Economic Development in East African Countries*, A Research Project Submitted in Partial Fulfilment of the Requirements for The Award of the Degree of Master of Science in Finance, School of Business, University of Nairobi.

- Metin, K. (1995). An Integrated Analysis of Turkish Inflation. *Oxford Bulletin of Statistics and Economics*, 57(4), pp. 513-533.
- Molaei, M., and Golkhandan, A. (2013). Long-Term and Short-Term Effects of Budget Deficit on Economic Growth of Iran. *Journal of Economic Strategy*, 2(5), pp. 95-115.
- Navaratnam, Ravinthirakumaran, and Kesavarajah Mayandy. (2016). Causal nexus between fiscal deficit and economic growth: Empirical evidence from South Asia. *International Journal for Innovation Education and Research* 8: pp.1-19.
- Nur Hayati, Abdul Rahman. (2012). The Relationship between Budget Deficit and Economic Growth from Malaysia's Perspective: An ARDL Approach. *International Conference on Economics, Business Innovation IPEDR*, 38: pp. 54-58.
- Ojong, C. M. and Hycenth O. Owui and Charles Effiong. (2013). Effect of Budget Deficit Financing On the Development of the Nigerian Economy: 1980-2008. *European Journal of Business and Management*, ISSN 2222-1905 (Paper) - ISSN 2222-2839 (Online), Vol.5, No.3, 2013
- Onuchuku, O. (1998). Inflation and stabilization policy measures in Nigeria. EMHAI, Choha. Port Harcourt.
- Oriavwote, E. and Ukawe, A. (2018). Government Expenditure and Poverty Reduction in Nigeria, *Journal of Economics and Public Finance*, 4(2), pp. 156-163.
- Rakesh U. (2016). \$500 Billion in Lost Oil Revenues Forces Gulf Nations to Turn to Debt Markets, Apr 27, 2016: <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/500-Billion-In-Lost-Oil-Revenues-Forces-Gulf-Nations-To-Turn-To-Debt-Markets.html>.
- Ramu, Anantha M. R., and K. Gayithri. (2016). Fiscal Deficit Composition and Economic Growth Relation in India: A Time Series Econometric Analysis. ISEC Working Paper 367; München: Munich University Library.
- Sahan, Fatih. (2010). A panel cointegration analysis of budget deficit and inflation for eu countries and turkey. 6th International Student Conference, Izmir University of Economics.
- Schmidt, L., and Wigerstedt, H. (2019). Government Size and the Effect on Economic Growth in the EU? Bachelor Thesis in Economics, 15 credits Economics C100: 2.
- Solomon, M. (2004). The Effect of a Budget Deficit on Inflation: The Case of Tanzania. *Sajems NS*, 1, pp. 100-116.

- UN-ESCWA: United Nations Economic and Social Commission for Western Asia (2016), Domestic Public Resources in the Arab Region, Issue Brief Series in: <http://www.un.org>.
- Vit, K. (2004). The Possibilities of Budget Deficit Financing, Ministry of Finance of the Czech Republic, Vol. 44, pp. 1–17.
- Winnyrose, Moraa. (2014). The Relationship Between Budget Deficit Financing and Economic Growth in Kenya, A Research Project Submitted to The School of Business in Partial Fullfillment of the Requirements for The Award of Degree of Master of Science in Finance in The University of Nairobi.
- Yılmaz, B. (2010). Türkiye Ekonomisinde 2000’li Yıllarda Bütçe Açıkları, Finansman Yöntemleri ve Makro Ekonomik Etkileri, YL Tezi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Trakya.