



لایحه بودجه ۱۴۰۳

لایحه بودجه ۱۴۰۳ چه اثری بر بازار سهام دارد و استراتژی دولت برای جبران کسری بودجه سال آینده چیست؟

سه عامل افزایش درآمدهای پایدار دولت نظیر مالیات، افزایش انتشار اوراق دولتی و کاهش درآمدهای نفتی اثر مستقیم بر بورس ۱۴۰۳ خواهد داشت. کاهش درآمد نفتی و تمرکز دولت بر مالیات، ریسک کاهش سود را برای شرکت‌های بورسی افزایش خواهد داد. همچنین افزایش منابع هدفمندی یارانه‌ها نیز می‌تواند سریال نرخ خوراک را تکرار کند. این در حالی است که خطرات ناشی از افزایش غیرمنطقی حقوق دولتی و بهره مالکانه تهدید مهمی برای بورس است. بورس تهران سال جاری را با رکوردشکنی‌های خوبی آغاز کرد و موفق شد قله جدیدی را به واسطه رشد نرخ دلار به ثبت رساند، اما در ادامه، اتخاذ سیاست‌های تثبیتی و منقبض‌کننده پولی توسط بانک مرکزی شرایط آرامی را برای دلار رقم زد.

وفور درآمدهای نفتی و آزادسازی منابع بلوکه‌شده در دولت گذشته، این اطمینان را به بازارساز داد تا بتواند سه ماه متوالی در تابستان، دلار را آرام نگه دارد و از جنب و جوش‌های ابتدای سال اسکنااس آمریکایی بکاهد. بورس تهران نسبت به تحولات بازار ارز واکنش نشان داده و اکنون بیش از ۶ ماه و نیم است که وارد فاز رکود شده است. شاید اصلی‌ترین دلیل کشیده‌شدن ترمز رشد بورس، دلار و سیاست‌های پولی باشد، اما به نظر می‌رسد برخی از نا اطمینانی‌ها از نحوه سیاستگذاری در ایران به خصوص در دولت سیزدهم اهالی بازار سرمایه را سرگردان کرده است. فشار سنگین ناترازی‌ها و کسری‌ها با وجود درآمدهای نفتی، دولت را مجبور کرده است تا درصدد جبران این کسری‌ها برآید، نگاهی به تحولات یک سال اخیر بورس کاملاً گواه این موضوع است که بازار سهام و شرکت‌های بورسی یکی از منابع تامین کسری‌های دولت بوده اند. همین امر موجبات کاهش سود حسابداری و حتی عدم صرفه اقتصادی تولید در شرکت‌های بورسی شده است. دود سیاست‌های نادرست دولت در خصوص بنگاه‌های اقتصادی نیز طی یک سال اخیر فقط به چشم سهامداران بورسی رفته است، به طوری که فعالان بازار نسبت به آینده مفروضات اثرگذار، اطمینان کافی را ندارند. به رسم هر ساله بورس ایران تحت تاثیر بودجه دولت تلاطم‌هایی را تجربه می‌کند. به نظر می‌رسد در سال جاری نیز بازار سرمایه از تاثیرات مخرب بودجه مصون نماند.



طی یک سال گذشته از نرخ خوراک تا حقوق دولتی معادن و بهره مالکانه همگی تاثیرات مخرب خود را بر بازار سرمایه گذاشته‌اند.

بررسی‌ها نشان می‌دهد، رویکرد دولت نسبت به بازار سرمایه موجب شده است تا طی چند سال گذشته بورس تهران از دلار عقب مانده و موفق به جبران افزایش نرخ دلار نشود. نگاهی به لایحه بودجه سال آینده نشان می‌دهد که احتمالاً دولت عمده تمرکز خود را بر درآمد های پایدار خواهد گذاشت. درآمدهای پایدار که شامل مالیات و عوارض می‌شود، با رشدی بیش از ۴۰ درصد همراه خواهد بود، لذا سال آینده برای صاحبان مشاغل و بنگاه های اقتصادی، سال با اهمیتی به لحاظ پرداخت مالیات به شمار می‌رود، چراکه مطابق با لایحه بودجه، درآمد مالیاتی در حالی رشد بیش از ۴۰ درصدی را به همراه دارد که درآمد حاصل از فروش نفت کاهش هشت درصدی را تجربه خواهد کرد.

هرچند این مفروضات به دلیل انتخابات سال آینده آمریکا غیرمنطقی نیست، اما آمارها حکایت از آن دارد که احتمالاً دولت در سال آینده به دلیل افزایش ناترازی‌ها دخالت در شرکت‌ها را با تحمیل هزینه‌های مختلف افزایش دهد، در بودجه ۱۴۰۳ با توجه به اینکه نرخ ارز را همان نرخ ارز دولتی ۳۱ هزار تومان لحاظ کرده‌اند و آنچنان رشدی برای آن در نظر نگرفته‌اند، تغییری ایجاد نخواهد کرد. هر چند که این حالت اسمی است و در واقعیت اتفاق دیگری در اقتصاد ایران می‌افتد. جنبه‌های حمایتی خاصی هم در بودجه نمی‌بینیم. به جز اینکه مالیات بر عملکردها قرار است تا ۱۵ درصد کاهش یابد. ولی از طرف دیگر بحث رشد سودآوری شرکت‌ها مطرح است که هر ۱۰ درصدش مشمول یک درصد سقف مالیاتی می‌شد، اما در بودجه سال آینده آن را ۴۰ درصد افزایش داده‌اند. این بخشنامه روند مالیاتی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. لذا علاوه بر ریسک‌هایی که سال‌های گذشته بر بازار سهام آوار شده‌است، احتمالاً سال آینده سالی است که مالیات‌ها بار سنگینی را بر دوش شرکت‌ها خواهند گذاشت که موجب کاهش هرچه بیشتر سود حسابداری و زیان اقتصادی شرکت‌های بورسی خواهد شد. همچنین فروش اوراق مالی اسلامی که در بودجه ۱۴۰۲ حدود ۱۸۵ همت در نظر گرفته شده است، احتمالاً برای سال آینده با رشد ۳۶ درصدی به ۲۵۴ همت خواهد رسید.

همچنین برخی از قوانین سخت مالیاتی می‌تواند به ضرر بانک‌هایی باشد که سهام آن‌ها در بورس معامله می‌شود. بانک‌ها برای تسعیر منابع ارزی خود باید مالیات بپردازند، این در حالی است که افزایش نرخ تسعیر ارز، در نتیجه سیاست‌های نادرست دولت بوده و هزینه‌های آن را سهامداران بانکی می‌پردازند. هرچند ظن و گمان اهالی بازار نسبت به دولت و سیاست‌های آن افزایش یافته است، اما به نظر می‌رسد در بودجه ۱۴۰۳ خبری از نرخ خوراک و حواشی آن نیست. طی یک سال گذشته بازار سهام شاهد آن بود که دولت چطور با نرخ خوراک بازار را به خاک سیاه نشانده. نامه‌هایی که ۵۰ روز دیرتر افشا شدند و کارآیی بازار سرمایه را زیر سوال بردند. به نظر می‌رسد اکنون بازار سرمایه، دیگر ظرفیت تحمیل ریسک جدیدی را در خصوص خوراک پتروشیمی‌ها نداشته باشد. یکی از نکاتی که خطرناک‌تر به نظر می‌رسد جابه‌جایی تمرکز دولت بر درآمد‌های مالیاتی به جای مسائلی نظیر نرخ خوراک است که این موضوع نیز در نهایت به نفع بازار سرمایه نخواهد بود، اما اگر همانند سال جاری، نرخ خوراک در میانه سال آینده اعلام شود و نرخ آن منطقی نباشد، معلوم نیست چه بلایی بر سر پتروشیمی‌های بالادست می‌آید. نرخ خوراک یکی از اصلی‌ترین مفروضات صورت‌های مالی شرکت‌های پتروشیمی است که می‌تواند بر سرنوشت بازار تاثیر بگذارد. برخی از تحلیلگران بر این عقیده‌اند، در صورتی که هاب‌های مصرف‌کننده از چهار هاب تاثیرگذار بر نرخ خوراک حذف شده و قیمت‌های منطقی برای خوراک پتروشیمی‌ها اعلام شود، احتمالاً به نفع بازار خواهد بود و در صورتی که سال آینده فشار مضاعفی بر دولت وارد شود، حتی در صورت تثبیت نرخ خوراک، احتمال دارد که ضرایب نرخ گاز و سوخت برای صنایع مختلف تغییر کند که این امر نیز بر نرخ برق و سوخت صنایع اثرگذار خواهد بود و صنایع انرژی بر نظیر فولاد و سیمان را درگیر خواهد کرد. مطابق با لایحه بودجه ۱۴۰۳، احتمالاً درآمد حاصل از حقوق دولتی معادن، افزایش ۱۳ درصدی را تجربه خواهد کرد.

مطابق با قوانین اتخاذ شده در خصوص حقوق دولتی، شرکت‌ها باید پنج درصد قیمت شمش فولاد به سنگ آهن را به دولت پرداخت کنند. قیمت سنگ آهن هشت درصد شمش است؛ در واقع ۶۳ درصد از قیمت سنگ آهن استخراجی به دولت تقدیم می‌شود. تقریباً با توجه به هزینه‌های عمومی در معادن، می‌توان گفت معادن کوچک که سهام برخی از آن‌ها در بورس معامله می‌شود، دچار زیان خواهند شد. این در حالی است که در کشورهای غنی از معادن سنگ آهن مانند



استرالیا یا برزیل، حقوق دولتی حداکثر ۲ درصد نرخ شمش و هشت درصد نرخ سنگ است. نکته جالب آنکه عیار سنگ آهن کشورهای مذکور بسیار بالاتر از ایران است اما در ایران بهره مالکانه نیز بر اساس ضریبی از فروش گندله و کنسانتره از شرکت‌های معدنی نظیر «کگل» و «کچاد» دریافت می‌شود و همین امر سبب کاهش سودآوری شرکت‌ها در ۶ ماه ابتدایی سال شد.

این در حالی است که بخشی از سودآوری توسط رشد نرخ دلار جبران شده است، لذا به نظر می‌رسد یکی از ریسک‌هایی که به صنایع بالادست فولاد تحمیل شده و در نهایت موجب سرایت این ریسک به سایر صنایع می‌شود، افزایش هزینه‌ها و جبران برخی از ناترازی‌های کشور توسط سنگ آهنی‌ها و فولادی‌ها است. با توجه به ارزش بازار بسیار بالای این صنایع در بورس ایران، قطعاً بازار سهام از این موضوع مصون نخواهد بود.

هرچند در بدنه دولت سیزدهم، افرادی وجود دارند که با شعار دلارزدایی دست به اقدامات خطرناکی می‌زنند، به نظر می‌رسد، دلارزدایی صرفاً در کلام مسئولان باقی مانده و در عمل اقداماتی انجام شده که هزینه‌های بنگاه‌ها را دلاریزه کرده است و طی سال‌های گذشته که همواره هزینه‌ها به صورت ریالی و با ثبات نسبی افزایش می‌یافت، طی سال‌های اخیر هزینه‌ها دلاریزه شده است.

نرخ خوراک با فرمول دلاری هاب‌های مختلف تعیین می‌شود و نرخ سوخت ضریبی از نرخ خوراک است، حقوق دولتی بر اساس ضریبی از نرخ شمش تعیین می‌شود و بهره مالکانه نیز بر اساس فروش شرکت‌هاست که طبیعتاً دلاریزه شده است، پس تقریباً دولت هزینه‌ها را دلاری کرده و فشار تورم نیز بر هزینه‌های عمومی بالاست.

هرچند برخی سوبسیدها به شرکت‌ها داده می‌شود و برخی از هزینه‌ها را تاحدودی کاهش می‌دهد، اما قیمت‌های فروش محصولات نیز توسط دولت سرکوب شده و عملاً سود دلاری شرکت‌ها تحت تاثیر قرار می‌گیرد، لذا به نظر می‌رسد تا زمانی که دولت با حل ریشه‌ای مسائل، اقتصاد را به طور سیاسی حل نکند، بورس تهران وظیفه نانوشته جبران کسری‌ها را بر عهده می‌گیرد و احتمالاً از دلار سبقت نخواهد گرفت.



تأمین سرمایه امید
(سهامی عام)

تأمین سرمایه امید

در پیام رسان ها

@OMIDINVESTMENTBANK

