

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تحلیل لایحه بودجه ۱۴۰۵ کل کشور: رویکردها، ارقام کلیدی و پیامدها برای اقتصاد و بازار سرمایه

نگاهی عمیق به دخل و خرج دولت و استراتژی‌های تأمین مالی در سال پیش رو

خلاصه مدیریتی: چهار محور کلیدی در لایحه بودجه ۱۴۰۵



۱. رشد بودجه عمومی و تداوم رویکرد انبساطی

بودجه عمومی دولت با رشد قابل توجه نسبت به قانون ۱۴۰۴، نشان از تداوم سیاست مالی انبساطی دارد که می‌تواند محرک تقاضا و در عین حال، فشارهای تورمی باشد.



۲. اتکای فزاینده بر درآمدهای مالیاتی

دولت برای کاهش وابستگی به نفت و پایدارسازی منابع، رشدی چشمگیر را برای درآمدهای مالیاتی هدف‌گذاری کرده است؛ تحقق این هدف یک چالش کلیدی خواهد بود.



۳. کسری عملیاتی ساختاری و نیاز به تأمین مالی سنگین

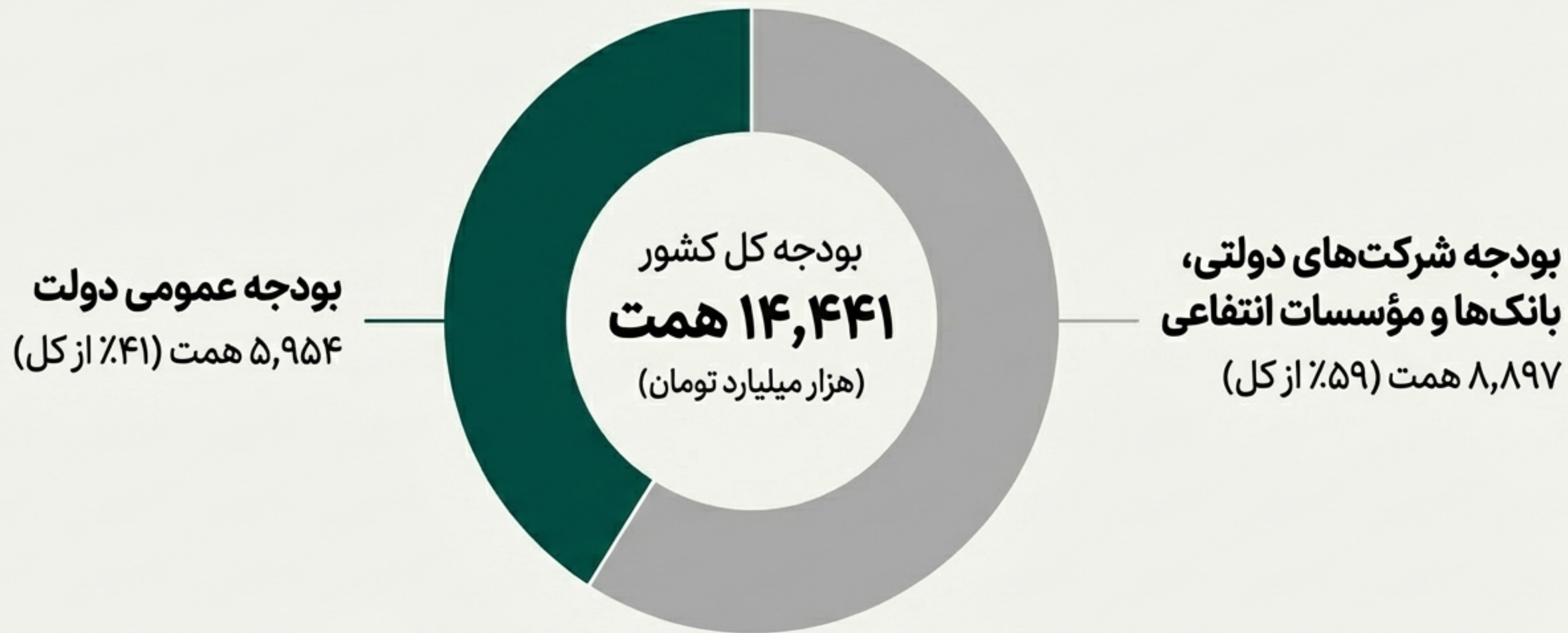
شکاف بزرگ میان هزینه‌های جاری و درآمدهای غیرنفتی (کسری عملیاتی)، دولت را به سمت استقراض گسترده از طریق انتشار اوراق و استفاده از منابع صندوق توسعه ملی سوق می‌دهد.



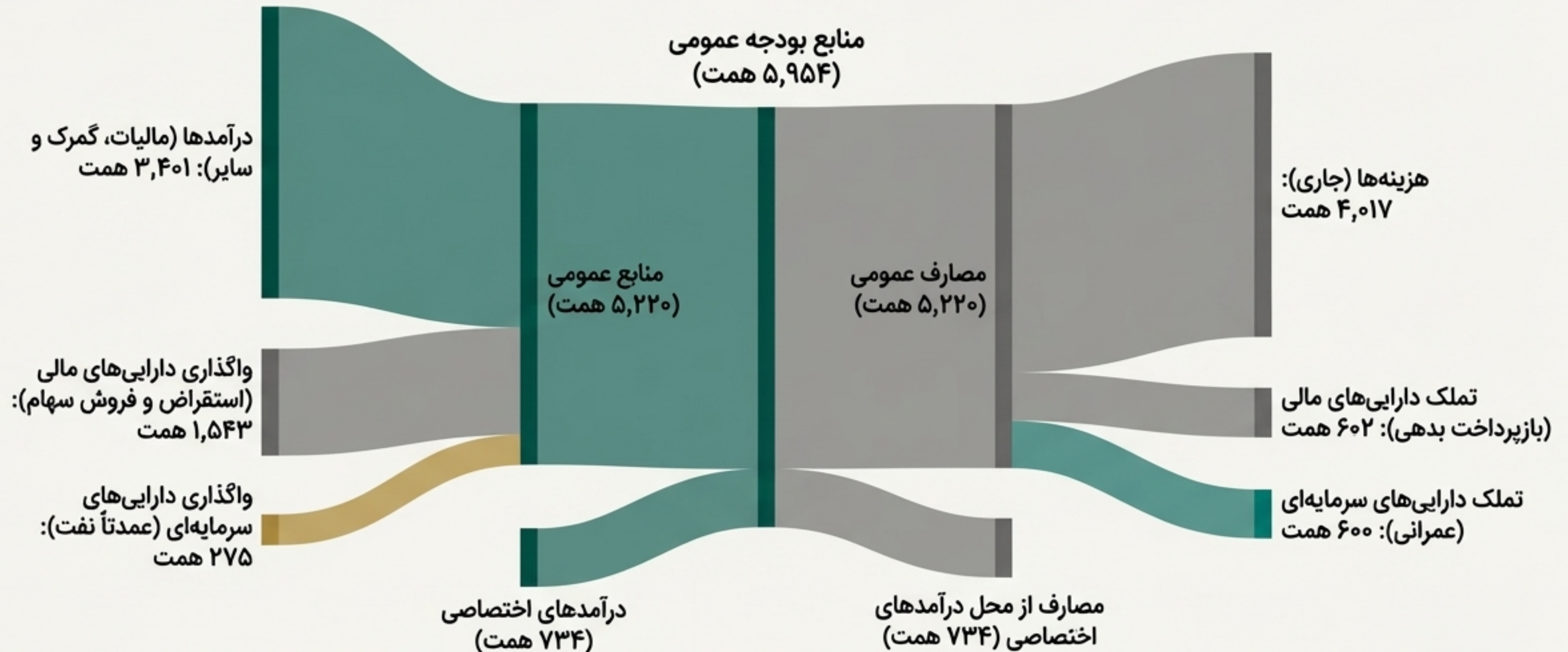
۴. پیامدهای مستقیم برای بازار سرمایه

حجم بالای انتشار اوراق بدهی دولتی، بازار پول و سرمایه را عمیقاً تحت تأثیر قرار خواهد داد و می‌تواند منجر به افزایش نرخ‌های تأمین مالی و رقابت بر منابع با بخش خصوصی شود.

تصویر کلان بودجه ۱۴۰۵: دولت و شرکت‌های دولتی در کنار هم



شاكلة بودجه عمومی دولت: منابع درآمدی و سرفصل‌های مصارف



«عدم توازن شدید بین 'درآمدها' و 'هزینه‌ها' نشان‌دهنده کسری عملیاتی قابل توجهی است که توسط درآمدهای نفتی و استقراض پوشش داده می‌شود.»

استراتژی منابع بودجه عمومی: اتکای فزاینده به درآمدهای مالیاتی برای تأمین مالی

ترکیب منابع عمومی دولت در سال ۱۴۰۵

مجموع: ۵,۲۲۰ همت



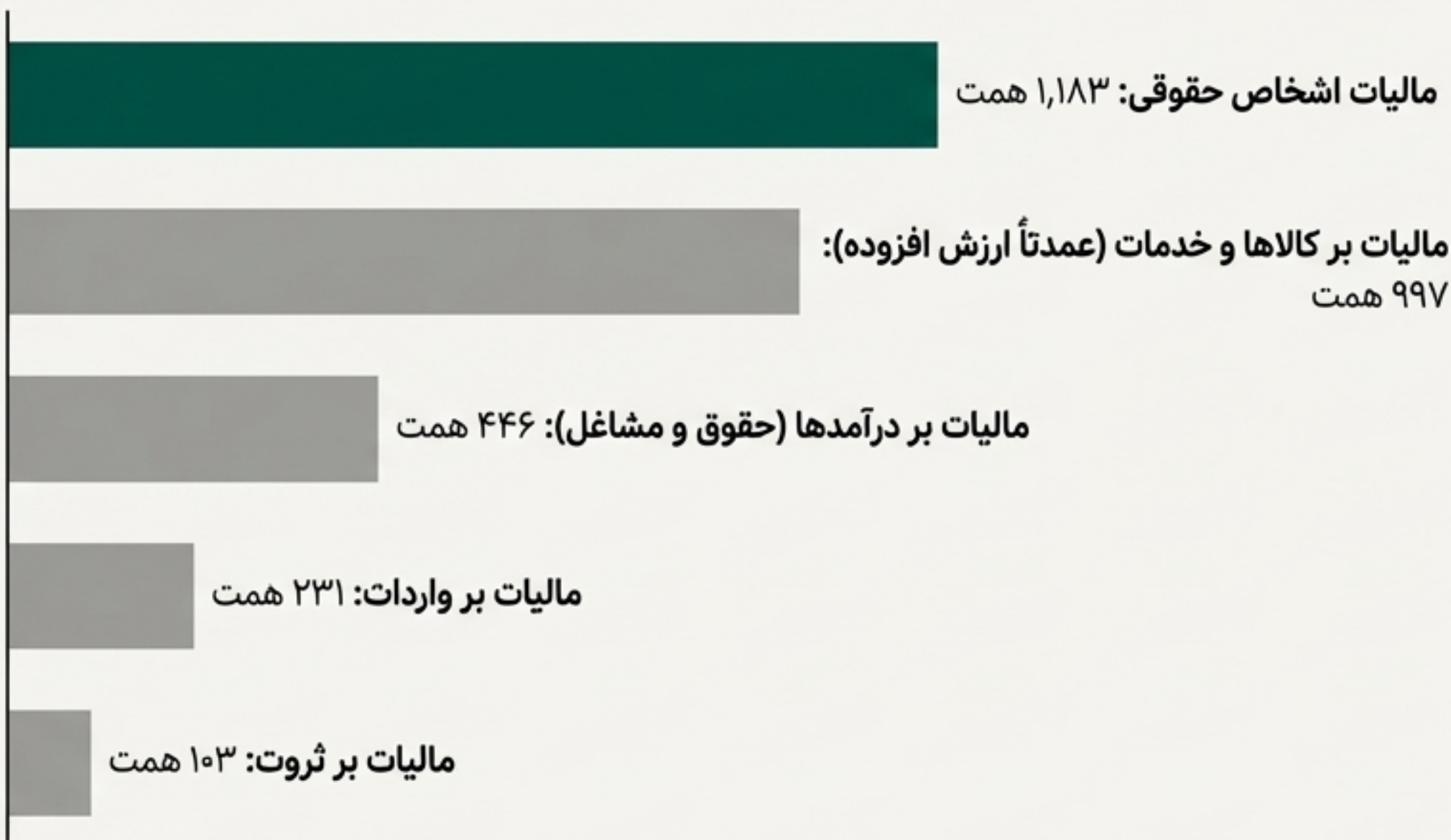
«بخش قابل توجهی از بودجه همچنان از طریق انتشار اوراق و استفاده از منابع صندوق توسعه ملی تأمین می‌شود که پیامدهای مهمی برای بازار بدهی دارد.»

«هدف‌گذاری بلندپروازانه برای وصول مالیات، اصلی‌ترین ستون برنامه درآمدی دولت است. این بخش شامل مالیات شرکت‌ها، ارزش افزوده و حقوق می‌شود.»

موتور درآمدهای مالیاتی: مالیات بر شرکت‌ها و ارزش افزوده، پیشران اصلی رشد

ترکیب درآمدهای مالیاتی و تغییرات کلیدی در سیاست‌ها

ترکیب درآمدهای مالیاتی (مجموع: ۲,۹۶۱ همت)



تغییرات کلیدی در سیاست‌ها

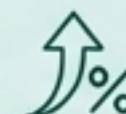
مالیات بر حقوق: افزایش سقف معافیت

سالانه به ۲۸۸ میلیون ریال (ماهانه ۲۴ میلیون ریال).



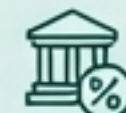
مالیات ارزش افزوده: افزایش ۳ واحد درصدی

نرخ (۱ واحد درصد برای متناسب سازی حقوق بازنشستگان و ۲ واحد درصد برای کالا برگ خانوار).



مالیات شرکت‌ها: مشوق کاهش نرخ برای

شرکت‌هایی که حداقل ۴۵٪ افزایش درآمد ابرازی داشته باشند.



درآمدهای نفتی و گازی: ستون فقرات تأمین مالی، با سهمی کنترل شده

کل منابع حاصل از نفت و فرآورده‌های نفتی (واریزی به بودجه عمومی):

۲۶۳.۴ همت

منابع حاصل از صادرات نفت خام و میعانات گازی:
۱۸۵ همت
منابع حاصل از خالص صادرات گاز: ۴۲.۷ همت

****سقف منابع حاصل از فروش و تهاتر نفت:***
۵.۳ میلیارد یورو (طبق جدول الزامات).

نحوه تخصیص درآمدهای حاصل از صادرات نفت



صادرات نفت خام
و میعانات گازی

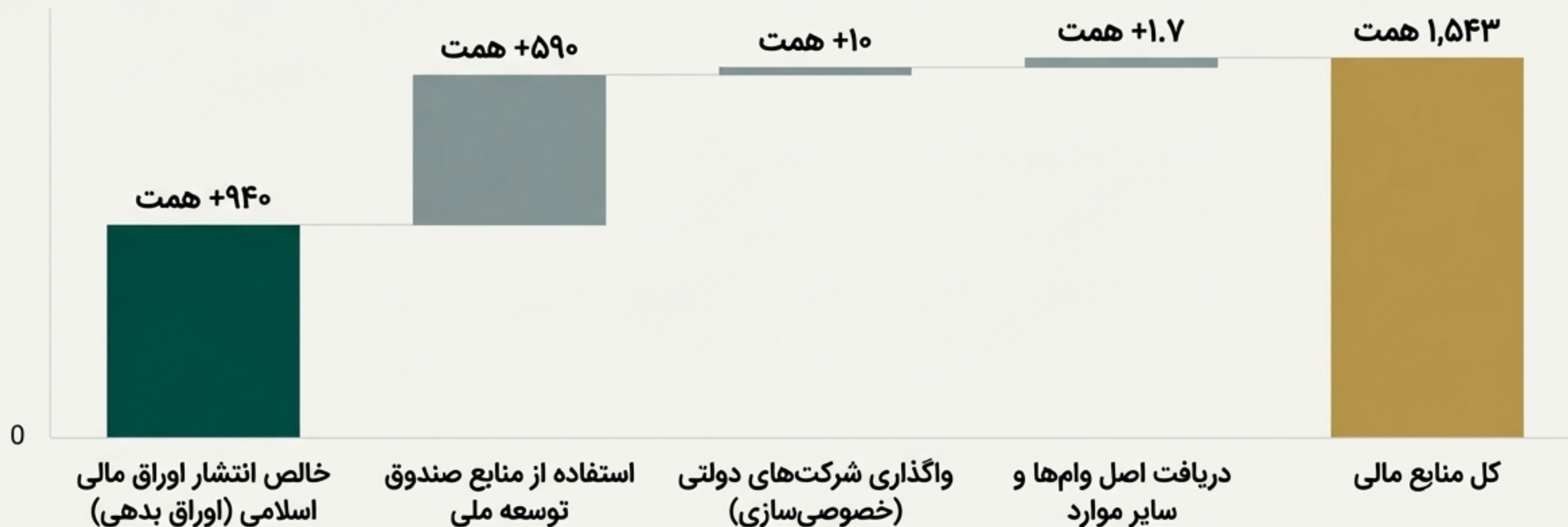
صندوق توسعه ملی
۲۰٪ (مطابق استجازه رهبری)

شرکت ملی نفت ایران
۱۴.۵٪

بودجه عمومی دولت
۶۵.۵٪

تأمین مالی کسری بودجه: انتشار ۹۴۰ همت اوراق مالی، چالشی برای بازار سرمایه

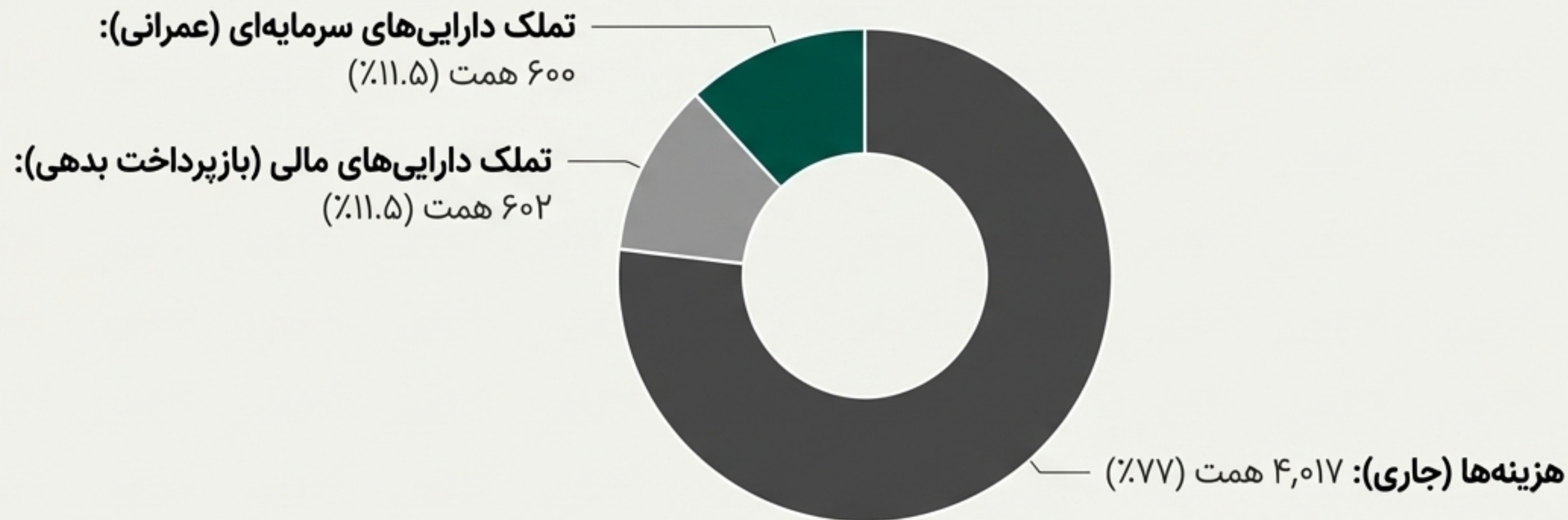
منابع حاصل از واگذاری دارایی‌های مالی



«خالص انتشار ۹۴۰ همت اوراق دولتی (پس از کسر ۴۴۶ همت بازپرداخت اصل)، به معنای عرضه سنگین بدهی در بازار است که می‌تواند به افزایش نرخ‌های بهره و خروج بخش خصوصی (Crowding Out) منجر شود.»

ترکیب مصارف بودجه عمومی: غلبه هزینه‌های جاری بر مخارج عمرانی

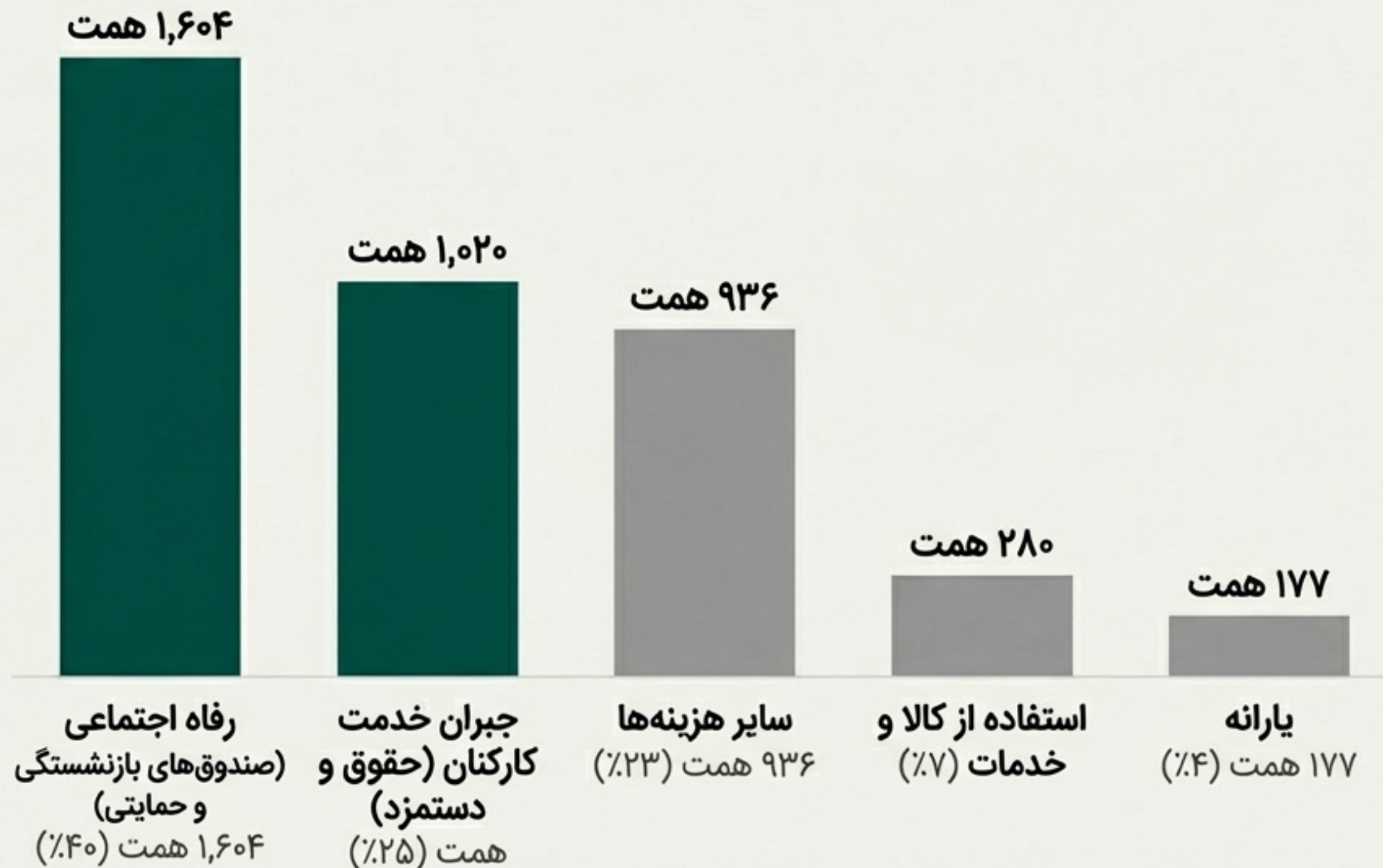
تجزیه مصارف عمومی (مجموع: ۵,۲۲۰ همت)



«سهم اندک بودجه عمرانی (۱۱.۵٪) در مقایسه با هزینه‌های جاری، توانایی دولت برای سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها و تحریک رشد اقتصادی بلندمدت را محدود می‌سازد.»

مقصد هزینه‌های جاری: حقوق و دستمزد و رفاه اجتماعی، بزرگترین سهم‌بران بودجه

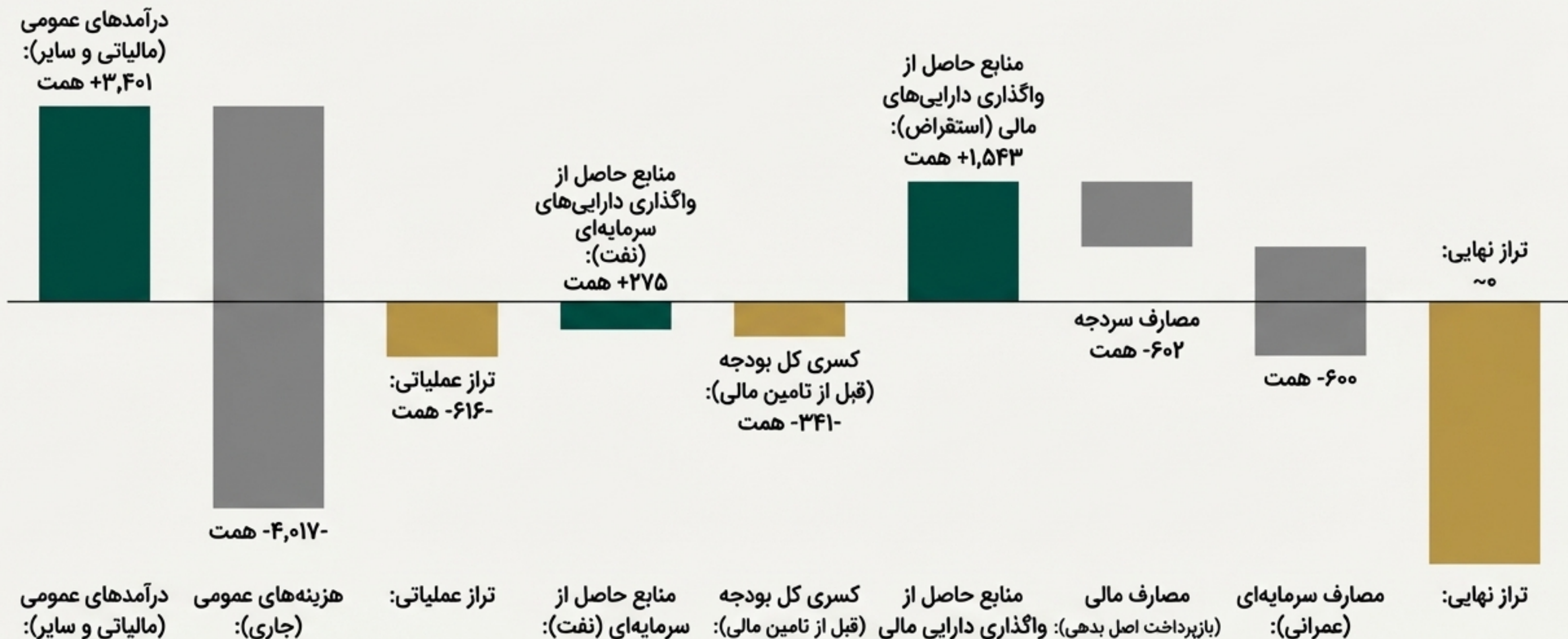
اجزای اصلی هزینه‌های جاری (مجموع: ۴,۰۱۷ همت)



نکته سیاستی:

«بر اساس الزامات بودجه، ضریب حقوق کلیه کارکنان دولت و بازنشستگان به میزان ۲۰٪ افزایش می‌یابد. این تصمیم به تنهایی بار مالی قابل توجهی را به بودجه تحمیل می‌کند.»

ترازهای بودجه: کسری عملیاتی ۶۱۶ همتی، پاشنه آشیل پایداری مالی



«کسری عملیاتی نشان می‌دهد که درآمدهای پایدار دولت حتی برای پوشش هزینه‌های جاری نیز کافی نیست و این شکاف ساختاری توسط درآمدهای نفتی و استقراض پر می‌شود.»

احکام و الزامات کلیدی: نگاهی به جزئیات سیاست‌آوری در حوزه گمرک، انرژی و شرکت‌ها



گمرک و واردات

- حقوق گمرکی خودروهای هیبریدی از ۴۰٪ به ۱۰۰٪ افزایش یافته، در حالی که برای خودروهای برقی ۴٪ باقی مانده است.
- حقوق گمرکی گوشی‌های موبایل بالای ۶۰۰ یورو، ۱۵٪ تعیین شده است.



انرژی و آب

- افزایش شدید عوارض برداشت آب از چاه‌های مجاز و غیرمجاز، به ویژه در صورت عدم رعایت الگوی کشت.
- تعیین تعرفه پلکانی برای برق و گاز مازاد بر الگوی مصرف در بخش تجاری.



شرکت‌های دولتی و بازار سرمایه

- مالیات شرکت‌های دولتی مشمول واگذاری ۲۵٪ و سود ویژه آنها ۵۰٪ تعیین شده است.
- حداقل ۵۰٪ از سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری دستگاه‌های اجرایی باید در اوراق مالی اسلامی باشد.

پیامدهای بودجه برای بازار سرمایه: فشار بر بازار بدهی، فرصت‌ها و تهدیدها در بازار سهام



بازار بدهی (Debt Market)

- فشار عرضه: انتشار خالص ۹۴۰ همت اوراق دولتی، نقدینگی بازار را جذب کرده و می‌تواند نرخس، قمر را شهید دهه می‌تواند نرخ‌های تأمین مالی را برای کل اقتصاد، از جمله شرکت‌های خصوصی، افزایش دهد.
- ریسک نرخ بهره: برای جذاب‌سازی این حجم از اوراق، احتمالاً نرخ‌های سود بالاتری پیشنهاد خواهد شد که می‌تواند منحنی بازدهی را به سمت بالا شیف‌ت دهد.



بازار سهام (Equity Market)

فرصت‌ها:

- پیمانکاران: شرکت‌های فعال در پروژه‌های عمرانی ممکن است از تخصیص ۶۰۰ همت بودجه عمرانی منتفع شوند.
- صنایع منتخب: سیاست‌های تعرفه‌ای (مثلاً بر خودرو) می‌تواند برای تولیدکنندگان داخلی مزیت ایجاد کند.

تهدیدها:

- افزایش بار مالیاتی: رشد هدف‌گذاری شده درآمدهای مالیاتی می‌تواند حاشیه سود شرکت‌ها در صنایع مختلف را تحت فشار قرار دهد.
- هزینه تأمین مالی: افزایش نرخ بهره در بازار بدهی، هزینه استقراض شرکت‌های بورسی را نیز افزایش می‌دهد.
- رکود تورمی: سیاست مالی انبساطی در کنار محدودیت‌های سمت عرضه می‌تواند به تشدید تورم و رکود همزمان منجر شود که برای سودآوری شرکت‌ها نامطلوب است.

چشم‌انداز اقتصاد کلان و جمع‌بندی: بودجه‌ای انبساطی با ریسک‌های قابل توجه



چشم‌انداز تورم

محرك تورم: تأمین مالی کسری از طریق استقراض گسترده و پولی‌سازی احتمالی آن (در صورت عدم فروش کامل اوراق) و همچنین رشد ۲۰ درصدی حقوق، فشارهای تورمی را از سمت تقاضا تشدید می‌کند.



چشم‌انداز رشد اقتصادی

رشد محدود: با وجود ماهیت انبساطی، سهم پایین سرمایه‌گذاری عمرانی (تملك دارایی‌های سرمایه‌ای) توانایی بودجه برای ایجاد رشد پایدار و زیربنایی را محدود می‌کند.



ریسک‌های اصلی پیش رو

- عدم تحقق درآمدها: بیش‌برآوردی در درآمدهای مالیاتی و یا نوسانات قیمت نفت می‌تواند کسری بودجه را از پیش‌بینی‌ها فراتر ببرد.
- عدم فروش اوراق: ناتوانی در فروش کامل اوراق بدهی در بازار، دولت را به سمت استقراض از بانک مرکزی و تشدید تورم سوق خواهد داد.
- چسبندگی هزینه‌ها: هزینه‌های جاری، به ویژه حقوق و رفاه، ماهیت چسبنده دارند و کاهش آنها در آینده دشوار خواهد بود، که این امر پایداری مالی بلندمدت را تهدید می‌کند.