

ОБЗОР БЮДЖЕТА: ДЕЗИНФЛЯЦИОННЫЙ ЛИ?

Правительство внесло в Думу проект бюджета на 2025–2027 г., предполагающий сжатие дефицита до 1,2 трлн руб. с ожидаемых Минфином в 2024 г. 3,3 трлн руб. Это будет возможно благодаря тому, что повышение налоговой нагрузки обеспечит форсированное увеличение доходной части, обгоняющее рост расходов. Как результат, бюджетный импульс может сократиться к доковидным уровням.

Несмотря на сокращение дефицита, потребность в привлечении долга возрастет до 4,8 трлн руб. с 4,0 трлн руб. в 2024 г. за счет ожидаемого прекращения использования средств ФНБ.

Несмотря на сжатие дефицита, проинфляционными факторами риска в 2025 г. могут стать форсированный рост тарифов и МРОТ, а также отход от привычно консервативного прогноза доходов. Реализация рисков (избыточный рост ценового давления или отклонение собираемости доходов от плана) может потребовать дополнительного ужесточения ДКП.

Обновленные вводные нового законопроекта о бюджете на 2025 г.

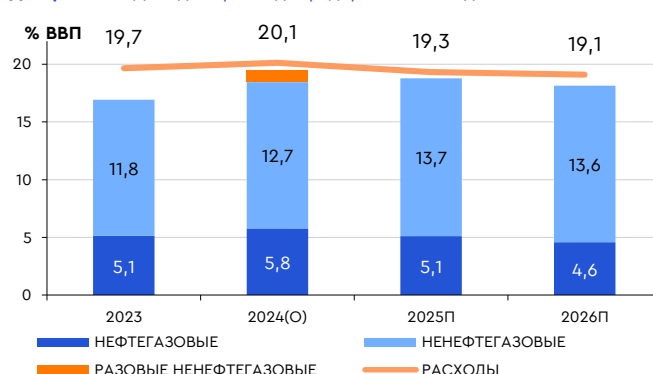
Новый законопроект о бюджете отталкивается от вводных из обновленного прогноза социально-экономического положения, подготовленного Министерством экономического развития. Новый прогноз Минэка отражает реализовавшиеся в 2024 г. изменения – более высокие экспортные доходы и более существенные проявления перегрева экономики. Как следствие (Таблица 1), ухудшены прогнозы по инфляции как в 2024 г. (до 7,3% с 5,1%), так и в 2025 г. (до 4,5% с 4,0%) на фоне более крепкого рубля (-3,5 руб./долл. в 2024 г. и -2,1 руб./долл. в 2025 г.) и более высокой экспортной цены на нефть (+5 долл./барр. в 2024 г. и +4,7 долл./барр. в 2025 г.). В данных условиях ожидаются более заметные темпы роста ВВП (+1,1 п.п. в 2024 г. и +0,2 п.п. в 2025 г.).

Таблица 1. Параметры нового прогноза Минэкономразвития

	2023	2024(О)	2025П	2026П
Экспортная цена нефти (долл./барр.)	64,5	↑70,0 (65,0)	↑69,7 (65,0)	↑66,0 (65,0)
USD/RUB (сред.)	84,7	↓91,2 (94,7)	↓96,5 (98,6)	↓100,0 (101,2)
Инфляция (дек./дек.)	7,4	↑7,3 (5,1)	↑4,5 (4,0)	4,0 (4,0)
ВВП (трлн руб.)	172,1	↑195,8 (191,5)	↑214,6 (190,7)	↑230,6 (202,4)
ВВП (реал. рост)	3,6	↑3,9 (2,8)	↑2,5 (2,3)	↑2,6 (2,3)

Примечание: в скобках даны значения параметров из актуального Закона о бюджете, Стрелки указывают на направление пересмотра относительно актуального Закона о бюджете.

Диаграмма 1. Доходы и расходы федерального бюджета



Источник: Росстат, ЦБ РФ, Минфин, оценки Газпромбанка

Правки в бюджет 2024 года

Относительно текущей редакции закона о Бюджете дефицит в 2024 г. расширится на 1,2 трлн руб. до 3,3 трлн руб. Это случится, несмотря на увеличение доходной части бюджета на 1,0 трлн руб. до 36,1 трлн руб., за счет роста нефтегазовых (+0,5 трлн руб. до 11,3 трлн руб.) и ненефтегазовых поступлений (+0,4 трлн руб. до 24,8 трлн руб., Таблица 2). Расширение дефицита в данных условиях вызвано более существенным увеличением расходной части – на 2,2 трлн руб. до 39,4 трлн руб. (Таблица 3).

Детализированной информации о природе дополнительных расходов, превышающих ожидаемые поступления, пока не поступало. В этой связи оценить влияние данных изменений на динамику инфляции пока не представляется возможным. Если данные расходы пойдут на финансирование уже законтрактованных ранее госзакупок (т.е. товары уже произведены), то данные расходы могут и не оказать дополнительного давления на уровень цен. В противном случае это расширение расходов может оказаться проинфляционным риском для ЦБ, что может вынудить регулятор рассмотреть повышение ставки в октябре сверх 20%.

Павел Бирюков

+7 (495) 287 61 00 (доб. 2 37 46)
Pavel.Biryukov@gazprombank.ru



ПОДПИСЫВАЙТЕСЬ НА КАНАЛ
«БЛОГ РЫНКОВ КАПИТАЛА» –
ЗДЕСЬ ВСЕГДА ДЕРЖАТ РУКУ НА
ПУЛЬСЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Новый законопроект о бюджете на 2025 г.

В следующем году ожидается, что форсированный рост доходов (+11,6% г/г до 40,3 трлн руб.) превысит рост расходов (+5,2% г/г до 41,5 трлн руб.). Как следствие, **дефицит бюджета сократится на 2,1 трлн руб. г/г до 1,2 трлн руб.** Более подробно:

- **Нефтегазовые доходы снизятся на 3,3% г/г до 10,9 трлн руб.**, главным образом из-за отмены дополнительного НПДИ Газпрома (0,6 трлн руб.).
- **Ненефтегазовые доходы возрастут на 18,4% г/г до 29,4 трлн руб.**, из которых до 10,5 п.п. будет сформировано за счет увеличения поступлений из-за налоговой реформы (повышение налога на прибыль, НДС и пр.), а оставшееся – эффектами от роста экономики и повышения иных тарифов и сборов. При этом важно отметить, что исторически Минфин оценивал данный показатель консервативнее: применение более привычного подхода могло бы сформировать доходы на 0,6–0,9 трлн руб. ниже.
- Переход бюджета к работе в соответствии с «бюджетным правилом» **возвращает рост расходов на траекторию, привязанную к динамике доходной части**, – тут в 2025 г. сюрпризов не оказалось.

Таблица 2. Факторы пересмотра доходов

(ТРЛН РУБ.)	2023	2024(О)	2025П	2026П
Доходы - всего	29,1	↑36,1	↑40,3	↑41,8
		(35,1)	(33,6)	(34,1)
Нефтегазовые доходы	8,8	↑11,3	↓10,9	↓10,6
		(10,8)	(11,8)	(11,5)
Базовые	8,0	9,8	9,1	9,3
		(9,7)	(10)	(9,6)
дополнительные	0,8	1,6	1,8	1,2
		(1,1)	(1,9)	(1,9)
<i>Изменение нефтегазовых:</i>	.	+2,5	-0,4	-0,4
Изменение курса рубля	.	+0,6	+0,6	+0,4
Изменение цены нефти	.	+0,8	0,0	-0,6
Ненефтегазовые доходы	20,3	↑24,8	↑29,4	↑31,3
		(24,4)	(21,8)	(22,7)
<i>Изменение ненефтегазовых:</i>	.	+4,5	+4,6	+1,9
Влияние роста экономики	.	+2,8	+2,4	+2,2
Влияние разовых поступлений и новых налогов	.	+2,0	+2,6	

Примечание: в скобках даны значения параметров из актуального Закона о бюджете, Стрелки указывают на направление пересмотра относительно актуального Закона о бюджете.

Таблица 3. Факторы пересмотра расходов

(ТРЛН РУБ.)	2023	2024(О)	2025П	2026П
Расходы	33,9	↑39,4	↑↑41,5	↑↑44,0
		(37,2)	(34,4)	(35,6)
Общегосударственные	2,3	2,4	2,5	3,0
Национальная экономика	4,1	4,2	4,4	4,8
Социальная сфера	9,5	9,7	9,9	10,7
Обслуживание долга	1,5	2,4	3,2	3,5
Межбюджетные трансферты	1,5	1,5	1,4	1,3
Прочие направления	14,8	19,2	20,1	20,6

Источник: Росстат, ЦБ РФ, Минфин, оценки Газпромбанка

Потребность в привлечении долга

Определены источники финансирования дефицитов (Таблица 4):

- В 2024 г. расходы сверх уровней текущего Закона о бюджете (+2,2 трлн руб.) будут профинансированы дополнительными доходами (+1,0 трлн руб.) и средствами Резервного фонда правительства РФ¹ (+1,5 трлн руб.).
- В 2025 г. ожидается **возвращение к полноценному «бюджетному правилу», что предполагает отказ от использования средств ФНБ** (с 1,3 трлн руб. в 2024 г. до 0 в 2025 г.). Как следствие, происходит увеличение объема заимствований до 4,8 трлн руб. с 4,0 трлн руб.

Минфин обладает существенными резервами. Альтернативой заимствованиям могут стать другие имеющиеся в распоряжении Минфина резервы. Так, объем ликвидных средств ФНБ на 1 сентября насчитывал 4,9 трлн руб. (+0,2 трлн руб. м/м), а средства на счетах в коммерческих банках достигали 10,4 трлн руб. (+0,8 трлн руб. м/м).

¹ Поскольку в опубликованном проекте «Основных направлений НБП» эта статья финансирования не отнесена к ФНБ и к долговым источникам, то можно предположить, что это она сводится к использованию рублевых остатков на счетах правительства.

Таблица 4. Потребность в финансировании

(ТРЛН РУБ.)	2023	2024(О)	2025П	2026П
Доходы	29,1	36,1	40,3	41,8
		(35,1)	(33,6)	(34,1)
Расходы	33,9	39,4	41,5	44,0
		(37,2)	(34,4)	(35,6)
Баланс	-4,7	↑-3,3	↑-1,2	↑-2,2
		(-2,1)	(-0,9)	(-1,6)
Источники финансирования				
Нефтегазовые	2,6	-0,3	-1,8	-1,2
Изъятие (пополнение) из ФНБ	3,5	1,3	0,0	0,0
		(1,4)	(0,1)	(0)
Зачисление дополнительных нефтегазовых средств в ФНБ	-0,8	-1,6	-1,8	↓-1,2
		(-1,1)	(-1,9)	(-1,9)
Чистое привлечение долга	1,5	2,5	3,4	3,7
Вал привлечения долга	2,3	4,0	↑4,8	5,1
		(4,0)	(4,4)	(5,0)
Вал погашения долга	0,8	1,5	1,4	1,3
Иные	0,6	↑1,0	-0,4	-0,3
		(-0,7)	(-0,3)	(-0,2)

Примечание: в скобках даны значения параметров из актуального Закона, Стрелки указывают на направление пересмотра относительно актуального Закона.

Источник: Росстат, ЦБ РФ, Минфин, оценки Газпромбанка

Влияние бюджета на инфляцию и его восприятие ЦБ

Давление на инфляцию в 2025 г. может ослабнуть, **поскольку ожидается снижение бюджетного импульса к доковидным уровням**. Минфин предпочитает рассуждать о бюджетном импульсе в терминах суммы структурного дефицита, который в 2025 г. сжимается до нуля с -1,6% ВВП в 2024 г. и -0,2% ВВП в 2019 г. ЦБ в пресс-релизах ранее использовал оценки нефтегазового дефицита, который может сжаться до -5,6% ВВП в 2025 г. после -7,5% ВВП в 2024 г. и -5,4% ВВП в 2019 г.

Несмотря на значительное сокращение бюджетного импульса, **отдельные проинфляционные риски сохраняются**. Так, в 2025 г. ожидается увеличение минимального размера оплаты труда (МРОТ), распространяемого не только на бюджетный сектор, но и на всю экономику, на 16,6% г/г, что превышает размер заложенной в законопроект инфляции (7,3%). Дополнительно ожидается форсированный рост тарифов как на ЖКХ (на 11,9% с июля 2025 г. после 9,8% с июля 2024 г.), так и на ж/д (на 10,2–13,8% с января 2025 г. после 7,6–12,8% с декабря 2023 г.). **Усиленный рост доходов на фоне опережающего роста тарифов может повысить давление на инфляцию**.

В данных условиях неудивительно, что **представители ЦБ уже допустили необходимость ужесточения ДКП, если выяснится, что комплекс проинфляционных рисков «перевесит»** дезинфляционное воздействие от сжатия бюджетного импульса. Более подробную оценку ЦБ подготовит к заседанию по ключевой ставке в октябре, но пока не исключил сценарий ее повышения выше 20%².

Таблица 5. Индикаторы бюджетного импульса

	2023	2024(О)	2025П	2026П
Структурный баланс (% ВВП)	-2,5	↓-1,6	0,0	0,0
		(-0,9)	(0,0)	(0,0)
Ненефтегазовый баланс (% ВВП)	-7,9	↓-7,5	↑-5,6	↑-5,5
		(-7,3)	(-6,6)	(-6,4)
Повышение МРОТ (% г/г)	6,3	18,5	16,6	
Повышение тарифов ЖКХ (% г/г)	9,0*	9,8	↑11,9	↑8,5
		(9,8)	(5,7)	(4,0)
Инфляция (дек./дек.)	7,4	7,3	4,5	4,0
		(5,1)	(4,0)	(4,0)

Примечание: повышение тарифов в 2023 г. дано за декабрь 2022 г.

Источник: Росстат, ЦБ РФ, Минфин, оценки Газпромбанка

² Подробнее см.: <https://www.interfax.ru/business/984540>