

# Бюджет 2025

Сергей Коньгин

Главный экономист

Май 2025 г.

# БЮДЖЕТ

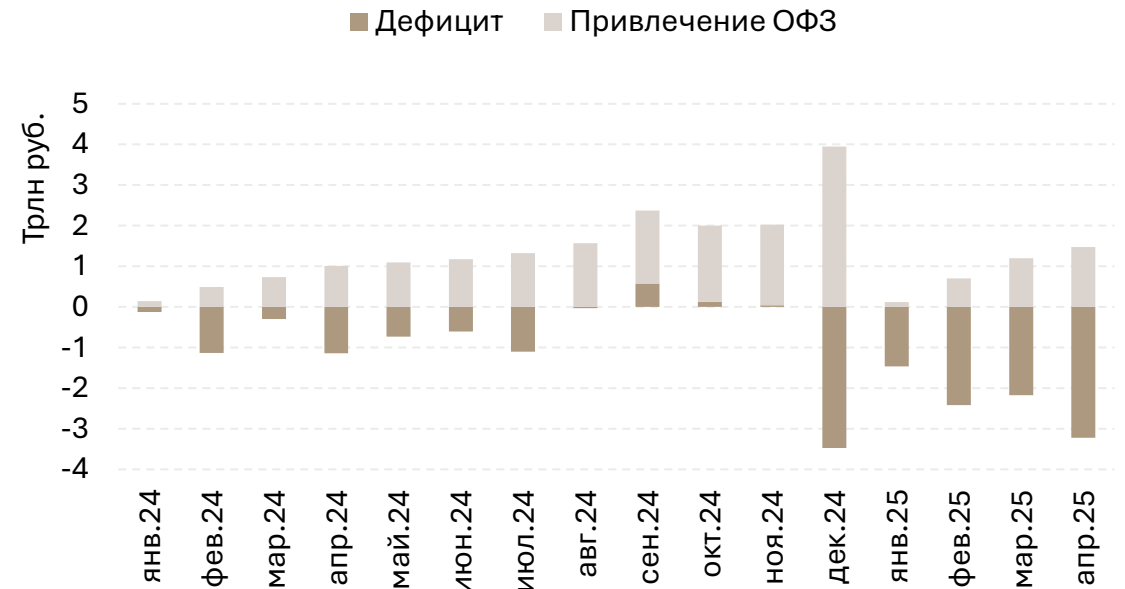
В проекте бюджета за 2025 г. дефицит уже вырос до 3,8 трлн руб. (1,7% ВВП)

- Низкая нефть сократит нг доходы бюджета на 2,6 трлн руб. за весь год.
- Стратегия Минфина поменялась в 2025: расходы и привлечение ОФЗ растут активнее.
- Рынок недооценивает влияние бюджета за 2025-2026 на ДКП.

ЗАЛОЖЕННЫЕ В БЮДЖЕТ ПОКАЗАТЕЛИ НЕ ОТВЕЧАЮТ РИСКАМ 2025 Г., ТРЛН РУБ.

	4M25	г/г	Проект 2025	г/г
Доходы	12,3	5%	38,5	4,9%
Нефтегазовые	3,7	-10,3%	8,3	-25,3%
базовые	3,4	-6,9%	8,8	-7,2%
дополнительные (ФНБ)	0,3	-37%	-0,4	-
Ненефтегазовые	8,5	13,5%	30,2	18,0%
<b>Расходы</b>	<b>15,5</b>	<b>20,8%</b>	<b>42,3</b>	<b>5,3%</b>
Баланс бюджета	-3,2		-3,8	

ДЕФИЦИТ БЮДЖЕТА И РАЗМЕЩЕНИЕ ГОСДОЛГА ВОЗРАСТЕТ В КОНЦЕ ГОДА



Примечание: накопленным итогом начала каждого года

# БЮДЖЕТ

Минфину придется адаптировать бюджет к низким ценам на нефть и крепкому рублю

- Бюджетное правило защищает от нефти, но не от динамики рубля.
- При курсе 85 в 2П25 Минфин будет увеличивать займы и/или использовать остатки.
- Основной вызов бюджетной системы возникает на горизонте трех лет.

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ НЕФТЕГАЗОВЫХ ДОХОДОВ К КУРСУ

USD/RUB И ЦЕНЕ НА НЕФТЬ URALS, ТРЛН РУБ.

Курс USD/RUB

Цена на нефть, \$/барр.	Курс USD/RUB							
	75	80	85	90	94,3	95	100	
30	4.1	4.2	4.9	5.0	5.7	5.8	6.6	
35	4.6	4.7	5.4	5.5	6.2	6.3	7.1	
40	5.1	5.2	5.9	6.0	6.7	6.8	7.6	
45	5.6	5.7	6.4	6.5	7.2	7.3	8.1	
50	6.1	6.2	6.9	7.0	7.7	7.8	8.6	
55	6.6	6.7	7.4	7.5	8.2	8.3	9.1	
56	6.7	6.8	7.5	7.6	8.3	8.4	9.2	
60	7.1	7.2	7.9	8.0	8.7	8.8	9.6	
65	7.6	7.7	8.4	8.5	9.2	9.3	10.1	
70	8.1	8.2	8.9	9.0	9.7	9.8	10.6	

В СТРЕСС-СЦЕНАРИИ МИНФИНУ ПРИДЕТСЯ ЛИБО УВЕЛИЧИТЬ

ПРОГРАММУ ОФЗ, ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ОСТАТКИ, ТРЛН РУБ.

	Проект Минфина на 2025 г.	Mark to market
Профицит (дефицит) бюджета	(3,8)	(4,7)
Источники финансирования		
ФНБ	0,4	0,5
ОФЗ (чистое привлечение)	3,4	4,5
Прочие остатки	-0,3	-0,3
<b>Параметры</b>		
Курс USD/RUB	94,3	85
Цена на Urals, \$/барр.	56	55
Дефицит бюджета, % ВВП	1,7	2.0

Примечание: выделенные ячейки - прогноз Минфина. В красной рамке - стресс сценарий

Источники: Минфин России, Синара ИБ

## ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

- Расходы бюджета в 2025 г., вероятно, снова превысят план.
- Вклад бюджета в ДКП недооценен, его нужно учитывать для оценки будущих действий ЦБ.
- Ожидаем увидеть более активное размещение ОФЗ в 2П25 и роста дефицита бюджета.
- Breakeven ставка ЦБ, при которой фиксы приносят больше TR флоатеров - 17%
- Рынок недооценивает влияние будущих бюджетных корректировок на ДКП.

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОГНОЗЫ

	2023	2024	2025
Ключевая ставка ЦБ РФ на конец года	16,0	21,0	18,0
USD/RUB (среднее значение)	85,1	92,7	91,0
CNY/RUB (среднее значение)	11,9	12,8	12,3
Рост цен на конец года, %	7,4	9,5	6,5
Реальный рост ВВП, %	4,1	4,3	2,5
Нефть Urals, \$/барр.	63,0	68,0	63,0
Дефицит бюджета, % ВВП	-1,8	-1,7	-2,0

Источники: Банк России, Банк Синара

Спасибо за внимание!

# ДИСКЛЕЙМЕР

Настоящий материал подготовлен АО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операций интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. АО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления.

Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

АО Банк Синара не несет ответственности за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации, полученной из публичных источников.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указание ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия АО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия АО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса.

## **АО Банк Синара**

Универсальная лицензия Банка России РФ № 705 от 01.04.2024 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.