

МНЕНИЕ МАКРОЭКОНОМИСТА



Владимир Брагин
CFA | Директор
по анализу
финансовых рынков
и макроэкономики

Бюджет 2024: приоритет оборонных расходов

Исходя из показателей доходов и расходов, озвучиваемых в СМИ из параметров федерального бюджета на 2024 год, нас ждет еще один год умеренного дефицита на фоне роста доходов и расходов. Причем рост расходов в основном будет обусловлен статьей «национальная оборона», а увеличение доходов – за счет нерегулярных поступлений по нефтегазовым доходам и серьезного роста нефтегазовых доходов.

Номинальные и реальные показатели

Номинальный рост расходов бюджета на 15.7% (с RUB 31.7 трлн до RUB 36.7 трлн) и доходов на 22.3% (с RUB 28.7 трлн до RUB 35.1 трлн) может показаться достаточно внушительным. Тем не менее, если оценивать объемы с размером ВВП, то изменения здесь гораздо скромнее. Расходы составят примерно 20,4% ВВП, что примерно соответствует 2022 и ниже 2020 года. Так что рост номинальных доходов расходов – это в большой степени результат высокой инфляции.

Правда, доходы по отношению к ВВП достигнут 19.5% максимального значения за последние 5 лет, но и то лишь благодаря ожидаемому скачку размера нефтегазовых доходов. Это, видимо, обусловлено ожидаемым ростом цена экспортируемых из России энергоресурсов на фоне слабого рубля, заложенного в прогнозы. Возможно, в прогнозы доходов заложено и увеличение налоговой нагрузки на экспортеров (например, недавнее решение о введении экспортных пошлин, привязанных к курсу рубля).

Фискальное сжатие на стороне доходов

Исходя из изменения соотношения общего размера доходов и расходов, в 2024 году в России ожидается фискальное сжатие, сокращение дефицита бюджета. Поэтому несмотря на увеличение расходов по отношению к ВВП, бюджет в текущей версии базово является менее про-инфляционным, чем в 2023 году.

Размер не-нефтегазовых доходов по отношению к ВВП в 2024 году должно по плану достичь 13.1%, это максимум с 2019 года. При этом нефтегазовые доходы по отношению к ВВП составят 6.4%, что далеко не самое высокое значение, причем в 2025 и 2026 годах доля продолжит сокращаться.

Такое изменение структуры доходов – сильный де-инфляционный фактор. Во-первых, само по себе увеличение налоговой нагрузки приводит к снижению совокупного спроса в экономике, а значит, к снижению инфляции. Во-вторых, экспортные пошлины и НДС, выплачиваемый за счет экспортных доходов – это квази-эмиссионный способ финансирования доходов бюджета (так как налогами

облагается та часть экономики, которая не производит продукцию для нужд страны). Поэтому снижение доли нефтегазовых доходов в бюджете – это де-инфляционный фактор.

Опережающий рост не-нефтегазовых доходов в 2024 году будет обусловлен в основном доходами нерегулярного характера, которые запланированы на уровне RUB 2.5 трлн или 1.4% ВВП. Здесь стоит отметить, что на 2025 и 2026 годы объемы по этой статье стоят незначительные. Очевидно, цель дополнительных доходов – финансирование возросших оборонных расходов, которые по плану будут снижаться после 2024 года.

Это важный момент. Снижение налоговой нагрузки в 2025 и 2026 гг. очевидно связано с ожиданиями уменьшения интенсивности военных действий. Если этого не произойдет, то статья нерегулярных поступлений может быть пересмотрена. Вместе с тем, это говорит и о том, что серьезных постоянных изменений в налоговую систему пока вносить не планируется.

Про-инфляционная структура расходов

С другой стороны, характер увеличения расходов, а именно увеличение веса оборонных статей (увеличение на 68% по разделу «Национальная оборона»), может увеличивать инфляционные риски.

Увеличение оборонного заказа будет оборачиваться ростом занятости и заработных плат в отраслях за рамками производства потребительских товаров, что негативно скажется на возможностях наращивания производства гражданской продукции в экономике. При этом вклад в платежеспособный спрос за счет роста занятости и заработных плат на оборонных производствах от роста оборонных расходов будет положительным. Очевидно, что все это будет создавать благоприятные условия для сохранения высокой инфляции.

Сокращение расходов за рамками обороны

Инфляционные последствия роста оборонных расходов, если судить по проектировкам бюджета, во многом уравниваются слабым ростом (ниже инфляции) или даже сокращением в номинальном выражении расходов по другим статьям (исключение – социальная политика). Иными словами, бюджет переходит в режим жесткой экономии. При этом не ожидается роста по ним и в 2025 году.

Выводы

1. Увеличение расходов и доходов бюджета обусловлено во многом инфляцией, хотя следует отметить и увеличение размера относительно ожидаемого номинального ВВП
2. Рост доходов во многом обусловлен нерегулярными не-нефтегазовыми доходами. Это может говорить о том, что глубоких изменений в налоговой системе пока не ожидается, правительство планирует обойтись разовыми мерами. Такой вариант лучше перманентного увеличения налоговой нагрузки, что в целом благоприятно для финансовых показателей компаний.
3. Увеличение оборонных расходов происходит на фоне сокращения расходов по многим другим статьям. Это ослабляет инфляционные последствия увеличения финансирования производства оборонной продукции
4. С учетом достаточно скромных прогнозов по нефти на 2024 и 2025 гг (экспортная цена российской нефти ожидается USD 70-71 за баррель), а также роста ВВП, высока вероятность перевыполнения доходной части бюджета. Это хорошая новость для рынка облигаций.

Актуальные материалы доступны для клиентов УК «Альфа-Капитал» в рамках программы лояльности для высокостоятельных клиентов Alfa Capital Wealth

Данный обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов.

«Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000 от 30 ноября 2004 года выдана ФСФР России. Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00028 от 22 сентября 1998 года выдана ФСФР России. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1, телефоны (495) 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» в сети Интернет по адресу www.alfacapital.ru. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях и носит исключительно ознакомительный характер. Информация не содержит описания всех рисков, присущих инвестированию на рынке ценных бумаг, равно как и информации не принимаются во внимание личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды каждого конкретного инвестора. Информация не является какого-либо рода офертой, не подразумевалась в качестве оферты или приглашения сделать оферты, не является прогнозом событий, инвестиционным анализом или профессиональным советом, не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Настоящий материал не является призывом к отказу от приобретения услуг/продуктов финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений и не преследует цели формирования негативной деловой репутации финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений и их продуктов. Любые оценки и/или сведения, касающиеся деятельности финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений, выражают субъективную оценку ситуации в соответствии с информацией, легально полученной и доступной на время подготовки настоящего материала. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты могут не подходить соответствующему клиенту».