В этом году на Российском облигационном конгрессе выступил Михаил Задорнов, экономист, Министр финансов РФ 1997–1999 гг. За свою экономическую карьеру Михаил Задорнов был депутатом Госдумы, специальным представителем Президента РФ по связям с международными финансовыми организациями, специальным советником президента Сбербанка России, президентом — председателем Правления Банка ВТБ 24, президентом — председателем Правления Банка «ФК Открытие» и др.

Экономика России: развилка — 2025

Михаил ЗАДОРНОВ,
экономист,
Министр финансов РФ
1997–1999 гг.

Давайте попробуем посмотреть, что нас может ждать в 2025 году, через призму именно экономического роста, бюджета и денежно-кредитной политики.

За счет чего растет российская экономика первые десять месяцев 2024 года? Первое — это, конечно, оборонка. Например, обрабатывающая промышленность показала 8 % роста за январь — сентябрь, в ней выделяются три отрасли: производство готовых металлических изделий (32 % роста); компьютеры, электроника, оптика, по сути, — вся военная электроника (33 % роста); и прочие транспортные средства — это эвфемизм, мы понимаем, что за этим стоит (27 % роста). В итоге оборонка второй год подряд растет темпом 30–35 %. И это, по моим оценкам, примерно треть вклада в общий экономический рост.

По всем расчетам Минфина и Правительства РФ, ликвидная часть ФНБ должна быть около 7 % ВВП, как сейчас весь ФНБ

Второе — это рост потребления. Обратите внимание: розничная торговля показала 8 % роста за девять месяцев 2024 года, а платные услуги населению начали, наоборот, чуть «поджиматься» (в 2023 году — 4.5, в 2024-м — 3.5 % роста), и, конечно, среди прочих обрабатывающих отраслей это пищевая, мебельная промышленность. Важно отметить темпы роста сегмента лекарственных средств — 14 % за девять месяцев. То есть, очевидно, что отечественная фарма частично замещает импортные лекарства, и это очень хороший темп роста. Вполне очевидно, кто является бенефициарами этой ситуации: это финансы и страхование, то есть весь финансовый сектор (17.3 % роста по сравнению с 2023 годом), а также информация и связь. Росстат не дает четкой статистики по IT, и мы не можем выделить именно IT-секторы, но фактически информация и связь вместе с телекоммуникациями закрывают всю IT-сферу — 19 %.

Таким образом, прошлогодние драйверы роста еще более выражены в текущем году — это оборонка, всё, что связано с потреблением, — то есть это эффект именно потребительского спроса — а также финансы и IT.

На что я также обратил бы внимание? Строительство. Строительство два года, 2022-й и 2023-й, было одним из локомотивов экономики. В 2023 году рост отрасли составил 8 %. Рост за январь — сентябрь

в 2024-м — уже 2.5 %. За первое полугодие — 6 %.

То есть строительство, не только жилищное, но и инфраструктурное, в четвертом квартале фактически будет не драйвером, а тормозом экономического роста. Кроме того, в минусе находится и сельское хозяйство. Это, кстати говоря, тоже повлияет на инфляцию в текущем году. Сельское хозяйство, то есть весь сектор АПК, по сравнению с прошлым годом за январь — сентябрь показало –2.5 % роста. То есть два очень серьезных сектора, строительство и АПК, которые двигали экономику в 2022–2023 годах, несколько сдали по понятным причинам.

Какую бюджетную политику проводит государство, чтобы поддержать экономический рост? Для этого в бюджете 2025 года запланировано примерно 4.5 трлн руб. прямых расходов на национальную экономику. Много это или мало? В годовом выражении это примерно столько, сколько страна тратила на пандемию COVID-19 в 2021 и 2020 годах. То есть, по сути, это расходы, сопоставимые с тогдашними чрезвычайными расходами на всё: вакцинацию, строительство госпиталей, поддержку населения. Это достаточно серьезное вливание, и, по сути, несмотря на все сложности, бюджет продолжает поддерживать экономику напрямую.

Эти деньги в основном идут в несколько ключевых сфер. Во-первых, это утильсбор, по которому в следующем году предполагается собрать около 900 млрд руб. В 2025 году его оплачивают автопроизводители, которые должны замещать европейские модели на китайские. Во-вторых, около триллиона рублей пойдет на строительство, ремонт федеральных и региональных автодорог. В-третьих, достаточно серьезные деньги по-прежнему идут на все формы субсидирования основных кредитных программ: «Фабрика проектного финансирования» ВЭБ.РФ, новый проект цифровизации государства (130 млрд руб.) — вот это основные направления. Кроме того, две сферы — субсидии АПК и космос — являются, скажем так, пасынками в бюджете 2025–2027 годов, поскольку расходы на них, по сути, не растут в реальном выражении и даже несколько сокращаются. То есть автопроизводители, автодороги, финансирование различных инвестиционных программ через механизмы банков и ВЭБ.РФ — это то, куда идут в основном деньги Федерального бюджета.

Если мы посмотрим чуть дальше, во-первых, на Фонд национального благосостояния (ФНБ), который создавался как некий дополнительный потенциальный доход для российских пенсионеров, то есть фонд на дополнительное, скажем так, пенсионное обеспечение. Во-вторых, на Резервный фонд (их объединили, и последнее время он используется также как механизм для дополнительного экономического стимулирования), то картина на 1 ноября 2024 года получается следующая. Всего в фонде около 13 трлн руб. — это 6.6 % ВВП. Ликвидная его часть — это средства, размещенные на счетах в Банке России (по сути, это юани и золото, а также совсем небольшая сумма в рублях). Ликвидная часть — это примерно 42 % ФНБ и 2.8 % ВВП.

Почему этого мало? Потому что, по всем расчетам Минфина и Правительства РФ, ликвидная часть ФНБ должна быть около 7 % ВВП, как сейчас весь ФНБ.

Например, в декабре прошлого — в январе текущего года из ФНБ потрачено 4.2 трлн руб. То есть, по сути, это величина сегодняшних ликвидных средств ФНБ, наш резерв, траты декабря — января текущего года из Федерального бюджета. В итоге сама по себе ликвидная часть относительно невелика.

Вложения в банки, а именно в акции «Сбербанка», — это самый большой актив ФНБ. Государство держит «Сбер» с помощью ФНБ. Очевидно, что это действительно ликвидный актив, но для того, чтобы им воспользоваться… то есть очень тяжело взять и продать четверть «Сбербанка». Рынок это, безусловно, воспримет, но возможно ли такое политическое решение в сложной ситуации — это отдельный вопрос. В целом вложения в банки, включая ВЭБ и прочие госбанки, составляют сейчас ровно треть ФНБ. И различные инфраструктурные вложения — от акций «РЖД» до лизинговых компаний и «Ростеха» — это еще четверть фонда.

Какой можно сделать вывод, помимо того, что ликвидная часть не слишком велика? Ее хватит примерно на год при серьезном кризисном сценарии. Вывод в том, что государство уже использует ФНБ, а не только годовой бюджет как механизм стимулирования отдельных инвестиций или инвестиционных программ, но, прямо скажем, с переменным успехом. Ну, питерцы должны также, наверное, знать, что на очередное строительство высокоскоростной магистрали из ФНБ в 2025 году должно пойти 300 млрд руб., понятно, с отдачей, осторожно скажем, через некоторое время. Вот что делает сейчас государство прямыми бюджетными вложениями

На обслуживание госдолга Российской Федерации в текущем году в бюджете 2024 года было заложено 2.3 трлн руб.

и с помощью ФНБ для того, чтобы поддержать экономический рост.

Теперь предлагаю перейти чуть-чуть вперед оценить, как в целом выглядят приоритеты 2025 года. Всё поменяется, как поменялось в 2024 году в трехлетнем бюджете. Реально Правительство и все мы ориентируемся на прогноз только одного 2025 года.

Первый приоритет — это, безусловно, оборонка, ее прирост — примерно 30% или 6.5% ВВП. Если взять всю социалку, то примерно 7–7.5% ВВП тратится финансирование военных расходов. Много это или мало? Советский Союз по поздним оценкам тратил на оборонные расходы примерно 12–15% ВВП. Война США во Вьетнаме — 10% ВВП. Война США в Ираке и Афганистане — 4.5% ВВП. В российской практике в 1990–2010-е годы максимум оборонных расходов составлял 4.2% ВВП. То есть здесь сами можете сделать выводы, много это или мало.

Второй приоритет я уже обозначил национальной экономикой. Он, в принципе, не деприоритизирован и, почти как оборона, растет и в номинале, и относительно. Рост будет даже больше 2.5% ВВП.

И третий приоритет — социальная политика и социальные расходы. Здесь, правда, есть относительное снижение этих расходов как доли ВВП. Тем не менее можно сказать, что это направление остается третьим приоритетом, с точки зрения Правительства, и именно здесь заложены все основные обещанные и увеличенные социальные выплаты в 2025 году.

Может ли российское государство в 2024–2025 годах одновременно сохранять в текущих масштабах военные расходы, расходы на социальную политику и национальную экономику? Может, мы это видим. Вопрос себе и вам: может ли оно делать это неинфляционно? Мой ответ: однозначно нет.

Что видно из текущего бюджета? Во-первых, при указанных выше трех приоритетах расходы на образование, здравоохранение и национальную безопасность относительно сокращаются. То есть эти сферы на горизонте не одного, а двух-трех лет являются как раз деприоритизированы, с точки зрения Минфина и Правительства.

Во-вторых, при текущих темпах инфляции образуется следующая ситуация. Возьмем только две статьи закона о бюджете на 2025 год: обслуживание государственного долга и субсидии на все проценты по ипотечным программам, которые

были выданы банком (семейная, льготная и IT-ипотека). На обслуживание госдолга Российской Федерации в текущем году в бюджете 2024 года было заложено 2.3 трлн руб. В следующем году — 3.2 трлн руб., то есть плюс, грубо говоря, 900 млрд руб. По субсидиям на ипотеку изначальная цифра в текущем году была 450 млрд руб. Буквально 26 ноября добавили еще 450 млрд руб. Следующий год — 1 трлн 400 млрд руб., то есть примерно триллион рублей прибавлен в бюджете на обслуживание процентов по ипотеке.

Со следующего года, как мы знаем, налог на прибыль увеличивается до 25%, а подоходный — до 15 и 22%. По расчетам Минфина, это дает 2.5 трлн руб. дополнительных доходов в Федеральный бюджет. Эти доходы практически ушли на обслуживание государственного долга и дополнительные выплаты по ипотеке. То есть ситуация с бюджетом в условиях инфляции и сегодняшней ставки такова, что, можно сказать, инфляция «съела» все наши дополнительные налоги 2025 года.

Целом, по бюджету 2025 года можно сделать вывод: он очень четко и на 2025-й, и на 2027 годы — то есть на всю трехлетку — построен с определенным сокращением дефицита и поэтому — с сокращением бюджетного стимула. Кроме того, в бюджет заложена среднегодовая ставка, привычка 2023 и 2024 годов добавлять в конце года некоторые дополнительные реально возникающие расходы, связанные со всеми политическими обстоятельствами, — а в этом году Минфин внес закон, который позволяет ему потратить до конца года сверх бюджета примерно 1.5 трлн рублей — саму по себе эту конструкцию, выглядящую внешне вполне логично, они ставят под сомнение.

Если мы зададимся вопросом, насколько бюджет в текущем году и закон на 2025 год помогают в антиинфляционной работе властей, то ответ мой будет, что с этой точки зрения бюджет не антиинфляционный, а инерционный, то есть поддерживает тот уровень инфляции, который мы примерно видели на протяжении текущего года.

Поэтому, возвращаясь к ситуации с 2025 годом, я думаю, что у нас есть два основных сценария. Если не будет политического урегулирования в Украине, на что мы все рассчитываем, то сценарий будет во многом инерционный. Это продолжение 2024 года, то есть высокая ставка сохранится весь год. Темп роста, конечно, будет положительный, но не больше 2–2.5%. Инфляция в самом лучшем случае вернется на уровень 2023 года, то есть на 7–7.5%. И нас ждет достаточно печальная ситуация с фондовым рынком, который окажется на сегодняшних значениях — примерно 2.5 тыс. индекс IMOEX. И здесь, к сожалению, как я обозначил раньше, с помощью именно бюджетной политики и возможностей Центрального банка шансов изменить эту ситуацию не так много.

Если реализуется второй сценарий, и к середине — концу следующего года мы увидим тот или иной вариант урегулирования конфликта в Украине (замораживание конфликта, какие-то договоренности), то, безусловно, это немедленно скажется не только на фондовом рынке, но и на бюджете и всей макроэкономической ситуации. Почему? Можно посмотреть на историю капитализации российского фондового рынка. Позавчера она была всего 450 млрд долл. И как только случился серьезный политический кризис, например, 2015 год после Крыма, капитализация составила 400 млрд долл. К 2019-му она уже «отросла» почти до 800 млрд долл. В 2021-м — это почти 850 млрд долл. капитализации российского рынка. Как только внешне- или внутриполитическая ситуация ухудшилась — как сейчас — мы приблизились к самым низким значениям за последние 15 лет. Но при урегулировании политической ситуации быстро случается заметный отскок. Его мы должны увидеть в следующем году.

С точки зрения бюджетных расходов в этом сценарии не произойдет резкого сокращения оборонных расходов, это не будет какая-то манна небесная на следующий день, но российский бюджет вернется к более или менее прогнозируемой и жесткой конструкции, потому что сейчас бюджет неимоверно гибок. Фактически до трети расходов в течение года двигаются по другим направлениям, и дефицит бюджета продолжает оставаться достаточно серьезным для вот этой инфляционной ситуации.

Ну, и в ситуации политического урегулирования не будет ударов по обменному курсу.

Третий сценарий, на него я отвожу не более 10–15%, — это самый негативный вариант — падение цен на нефть. Что бы мы ни говорили, по-прежнему 65% экспорта — это нефть, газ, нефтепродукты и цветные металлы (черные уже не играют такой роли). Конечно, на фоне снижения цен на нефть и нефтепродукты, газ уже не так важен, это достаточно серьезный удар по ситуации с бюджетом и по валютной выручке. Но не буду здесь подробно расписывать. Я думаю, что всем это понятно.

Темп роста, конечно, будет положительный, но не больше 2–2.5%