



7 октября 2026 г.

Экономика

Новый бюджет: поверит ли рынок в консервативный план Минфина?

На днях был опубликован законопроект о федеральном бюджете на 2027 г. и плановый период 2028–2029 гг. Мы отмечаем несколько важных, на наш взгляд, моментов, касающихся его параметров на этот год и на 2027 г.

Параметры бюджета 2026-2029 гг.

Федеральный бюджет, млрд руб.	2026		2027		2028		2029
	старый	новый	старый	новый	старый	новый	новый
Urals	59	61	61	53	65	52	51
ВВП	235.1	232.0	255.5	248.3	276.3	263.7	281.7
Рост ВВП	1.3	0.6	2.8	1.4	2.5	1.9	2.4
Инфляция	4.0	6.8	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Курс	92.2	79.5	95.8	87.4	100.1	92.0	96.0
ДОХОДЫ	40 283	41 182	42 910	43 297	45 870	45 834	48 620
НЕФТЕГАЗОВЫЕ ДОХОДЫ, в т.ч.:	8 919	7 584	9 050	7 004	9 705	7 634	7 726
базовые	8 957	6 961	8 708	6 658	8 922	7 254	7 568
дополнительные	-38	623	342	346	783	380	158
НЕНЕФТЕГАЗОВЫЕ ДОХОДЫ, в т.ч.:	31 365	33 598	33 860	36 294	36 165	38 200	40 894
РАСХОДЫ, в т.ч.:	44 070	48 527	46 096	48 740	49 384	50 954	53 865
ДЕФИЦИТ:	-3 787	-7 345	-3 186	-5 443	-3 514	-5 120	-5 245
ОФЗ	4 173	5 016	3 794	6 143	4 579	5 849	5 740
брутто (по номиналу)	5 509	6 400	5 386	7 722	6 178	7 434	8 005
погашения	1 337	1 337	1 323	1 323	1 436	1 346	1 887
ФНБ и счет по учету доп. НГД	39	-165	-342	-346	-783	-380	-158
пополнение	0	623	342	346	783	380	158
использование	39	459	0	0	0	0	0
Внешние источники и прочее	-342	-361	-477	-534	-389	-442	-655
Другие источники	-83	2 854	211	179	108	93	319

Источник: Минфин, оценки Райффайзен Банка

В 2026 г. нефтегазовые доходы окажутся ниже изначального плана (на 1,3 трлн руб.), хотя в предыдущей версии бюджета была заложена более низкая цена нефти (59 долл./барр. против нового прогноза в 61 долл./барр.). Основные причины – падение физических объемов добычи и экспорта, значительные «вычеты» в виде обратного акциза и демпфера, а также существенно более крепкий курс (79,5 руб./долл.), чем предполагалось ранее (92,2 руб./долл.).

Однако ненефтегазовые доходы превысят план более чем на 2,2 трлн руб. Помимо более высокой инфляции и роста собираемости налогов, помогли разовые крупные поступления (учтенные в нерегулярных доходах).

Превышение дефицита над изначальным планом в большей степени будет профинансировано не за счет повышения программы заимствований ОФЗ (вероятно, это добавило бы негатива на и так пессимистично настроенный рынок), а за счет уменьшения остатков на счетах (причем речь не про ФНБ, а про единый казначейский счет). Так, по нашим оценкам на основе данных Минфина, позиция «другие источники» (то есть средства помимо известных статей источников финансирования) на 2026 г. составляет более 2,8 трлн руб. Как мы понимаем, значительная часть средств в ней может быть связана с уменьшением остатков ЕКС. Такое происходило и в прошлые годы, но этот год отличает масштабность использования подобных ресурсов.

Цена отсечения в бюджетном правиле снижена до 50 долл./барр. с 2027 г. При этом в условиях, когда нефтегазовые доходы трудно получить даже при высоких ценах на нефть, Минфин пытается застраховать поступления усилением ненефтегазовой части. Многочисленные налоговые инициативы в ненефтегазовом секторе станут значительным источником средств на ближайшую трехлетку (см. таблицу).

Оценка эффекта новых налоговых инициатив

млрд руб.	2027	2028	2029
ВСЕГО	1 472	983	1 165
НЕФТЕГАЗОВЫЕ ДОХОДЫ	-37	-36	-39
НЕНЕФТЕГАЗОВЫЕ ДОХОДЫ	1 509	1 019	1 203
Унификация прогрессивной шкалы и объединение баз НДФЛ	810	203	382
Налог на сверхдоходы (Введение в ГМК)	200	200	200
Повышенная ставка на дивиденды по счетам типа "С"	130	130	130
Налог с доходов от доверительного управления ЗПИФ и ИПИФ	100	100	100
Продление старых пошлин на импорт из недружественных стран		80	78
НДС на трансграничную электронную торговлю	75	75	75
Изменение коэффициента системы «Платон» (отмена льгот к 2028)	28	58	63
Увеличение ставок исполнительского сбора (с янв. 2026)	50	50	50
Акцизы (дополнительное повышение ставок с 2027 г.)	43	48	51
Таможенный сбор за посылки электронной торговли	25	25	25
Увеличение госпошлин в сфере миграции (с июля 2026)	17	17	17
Технологический сбор на электронику (с дек. 2026)	12	12	12
Повышение пошлин на крепкий алкоголь недружественных стран	10	10	10
Прочее	9	10	10

Источник: Минфин, оценки Райффайзен Банка

План по расходам на 2027–2029 гг. в целом составлен довольно консервативно (они почти не растут в ближайшие годы по сравнению с уровнем 2026 г.). Однако у участников рынка и аналитиков вряд ли есть уверенность в его реализации (план на 2026 г. изначально также выглядел консервативным, но в итоге дефицит был повышен почти в два

7 октября 2026 г.

раза). Таким образом, при всей консервативности будущих параметров бюджета риски для смягчения денежно-кредитной политики, на наш взгляд, сохраняются: если «мягкая посадка» так и не проявится (что вполне возможно, если бюджетный фактор останется стимулирующим), надеяться на быстрое снижение ключевой ставки будет преждевременно.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru



АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru
Станислав Мурашов	

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru
----------------	--

Рынки долгового капитала

Павел Фалеев	bonds@raiffeisen.ru
--------------	--

Рынки акционерного капитала

Антон Кукоба	sat@raiffeisen.ru
Эмиль Закиров	



ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU)¹, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;sessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

¹ Требования Директивы 2014/65/EC об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.

