



КОММЕНТАРИЙ • ЭКОНОМИКА

Не без Грефа

Стагнация или инфляция – что хуже. И кто оплатит все бюджетные расходы



Фото: Виктор Коротаев / Коммерсантъ

11:19, 5 сентября 2025,

Дмитрий Прокофьев

редактор отдела экономики



Охлаждение российской экономики продолжается, в апреле-июне 2025 года она вошла в стадию «технической стагнации», заявил глава Сбербанка Герман Греф на брифинге в рамках Восточного экономического форума (ВЭФ). «Охлаждение продолжается, мы это видим по темпу роста ВВП. Второй квартал практически можно рассматривать как техническую стагнацию. Июль и август показывают достаточно такие явные симптомы того, что мы приближаемся к нулевым отметкам. <...> По нашим оценкам, которые мы используем внутри на конец года, ставка будет примерно на 14%. Достаточно ли это для того, чтобы экономика стала оживать? На наш взгляд, недостаточно, и при текущих уровнях инфляции ставка, при которой можно надеяться на оживление экономики, 12% и ниже». Греф [отметил](#), что снижение ключевой ставки в сентябре хотя бы на 2 п.п. позволит не допустить дальнейшую стагнацию кредитования.

На самом деле техническая рецессия российской экономики — это не новость (ни для правительства, ни для ЦБ). Но заявление главы «Сбера» — отголосок другой важной дискуссии: за чей счет будет продолжаться финансирование правительственной политики: заплатят ли за него люди, взяв деньги в кредит, оборотной стороной чего станет рост цен, или правительство изымет финансовые ресурсы у бизнеса (хотя без роста цен будет не обойтись и здесь).

В начале сентября ЦБ РФ уже рассказал, как он видит экономическую ситуацию сегодня и чего нам следует ожидать в ближайшем будущем. Спойлер — правительство будет продолжать свою политику, несмотря ни на что, — и к этому у него есть все основания. А вот к источникам финансирования этой политики есть вопросы.

Рецессия есть, но...

Российская экономика действительно находится в стадии технической рецессии, это следует из материалов релиза «О чем говорят тренды № 6 (81)/сентябрь 2025», только что опубликованного Департаментом исследований и прогнозирования (ДИП) ЦБ РФ.

За первый квартал 2025 года экономика сократилась на 1,02% по сравнению с предыдущим кварталом, а за второй квартал — еще на 0,61%.

Два квартала снижения ВВП подряд — это и есть формальная рецессия. Сейчас уровень экономической активности откатился к показателям середины 2024 года, что свидетельствует о потере импульса роста.

«В структуре отраслей наиболее активный рост в середине II квартала показали инвестиционные отрасли с высоким весом в обрабатывающей промышленности, но к началу III квартала выпуск скорректировался вниз. Без их учета восходящий тренд 2023–2024 гг. в первом полугодии сменился стабилизацией выпуска на достигнутых уровнях. Это происходило на фоне торможения потребительской активности, несмотря на сохранение повышенных темпов роста трудовых доходов», — говорится в релизе. («Инвестиционные отрасли» — это приоритетные сектора экономики, ориентированные на выполнение правительственные задач, которые финансируются из бюджета.)



Герман Греф. Фото: Донат Сорокин / ТАСС

А вот потребительский спрос резко замедлился. За 7 месяцев 2025 года расходы людей выросли всего на 1,1%. Для сравнения: за тот же период в 2024 году рост был 3,6%, а в 2023-м — 6,6%. Денег в долг банки не дают — кредитный импульс (поток новых кредитов) ушел в минус: 4,6% к ВВП. Столь глубокий минус был только в кризисные 2009 и 2016 годы. Всего полтора года назад мы видели рост на 5%, а сейчас — такое падение. Это сильнейший тормоз для любой активности.

Единственным драйвером экономики остаются правительственные расходы. Пока люди и бизнес тратят меньше, экономику поддерживают бюджетные платежи и инвестиции из Фонда национального благосостояния (ФНБ).

Что касается инфляции, напоминает финансовый регулятор, то ее торможение может быть недолгим. Замедление роста цен в этом году во многом было временным — из-за укрепления рубля и из-за резкого сезонного падения цен на фрукты и овощи. Но в августе цены производителей перестали падать, инфляционные ожидания людей и бизнеса снова пошли вверх, а цены на услуги продолжают сильно расти.

Для устойчивого возвращения инфляции к целевому уровню 4% в среднесрочной перспективе (к 2026 году) требуется поддержание жестких денежно-кредитных условий в течение продолжительного периода. Преждевременное ослабление политики рискует аннулировать достигнутые результаты, предупреждает ДИП ЦБ РФ.

В общем, чтобы цены не росли (а они пока растут), деньги должны остаться только у правительства и у тех, кому правительство платит. А чтобы те, кому правительство платит, могли покупать по «твёрдым ценам», всем остальным предстоит поджаться в расходах и не забывать вовремя гасить кредиты.

Так что же, «все плохо»? Не совсем.

...беспокоиться правительству пока не о чём

«Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов», [представленные](#) на днях, дышат не то что оптимизмом, а едва сдерживаемым восторгом — структурная трансформация экономики, которую правительство и финансовый регулятор вели много лет (а вовсе не последние три года), вполне удалась и принесла результаты, и созданная в результате экономическая модель позволит правительству продолжать свою политику, несмотря ни на что. А текущая рецессия — это не баг, а фича политики «структурной трансформации».

В «Основных направлениях...» ЦБ РФ представил развернутую панораму возможных путей развития экономики на предстоящие три года. Этот анализ раскрывает не только цифры, но и философию экономического управления в условиях беспрецедентной внешней напряженности.

В основе базового прогноза лежит идея сознательного «обмена» краткосрочного роста на долгосрочную стабильность.

Чтобы высвободить ресурсы для производства в «приоритетных отраслях», все остальные сектора экономики должны сократить деловую активность — и это для правительства и ЦБ нормально.

СПРАВКА «НОВОЙ»

В базовом сценарии ключевые показатели выглядят так:

- Инфляционная динамика: постепенное снижение с 9,5% в 2024 году до 6,0–7,0% к концу 2025 года с выходом на целевой уровень 4% в 2026–2028 годах.
- Монетарная политика: ключевая ставка сохраняется на уровне 18,8–19,6% в 2025 году, демонстрируя решимость регулятора остановить инфляцию. Последующее снижение до 12,0–13,0% (2026) и 7,5–8,5% (2027–2028) напоминает поэтапное ослабление жгута — медленно и осторожно.
- Платежный баланс и нефть: ожидается снижение цен на нефть до \$55 за баррель в 2025–2026 гг. и

восстановление до \$60 в 2027–2028 гг. Профицит счета текущих операций существенно сократится с \$63 млрд (2024) до \$28–33 млрд (2025–2026) из-за снижения экспортных доходов и роста импорта. Доля импорта в потреблении останется ниже докризисных (до 2022 г.) уровней. Бюджет и экономика адаптируются к жизни при более низких ценах на нефть.

- Рост экономики: замедление до 1,0–2,0% в 2025 году и 0,5–1,5% в 2026 году — плата за стабильность цен. Восстановление до 1,5–2,5% в 2027–2028 годах выглядит как естественное возвращение к потенциалу.

В этом сценарии экономика переходит от модели потребления к инвестиционной модели. Правительственные инвестиции становятся главным стабилизатором, поддерживая активность в условиях сокращения кредитования. Вместо людей (у которых денег станет меньше) будет платить правительство — но лишь за то, что ему нужно, и тем, кто ему нужен (да, деньги правительству надо будет еще откуда-то взять — но это не вопрос ЦБ).

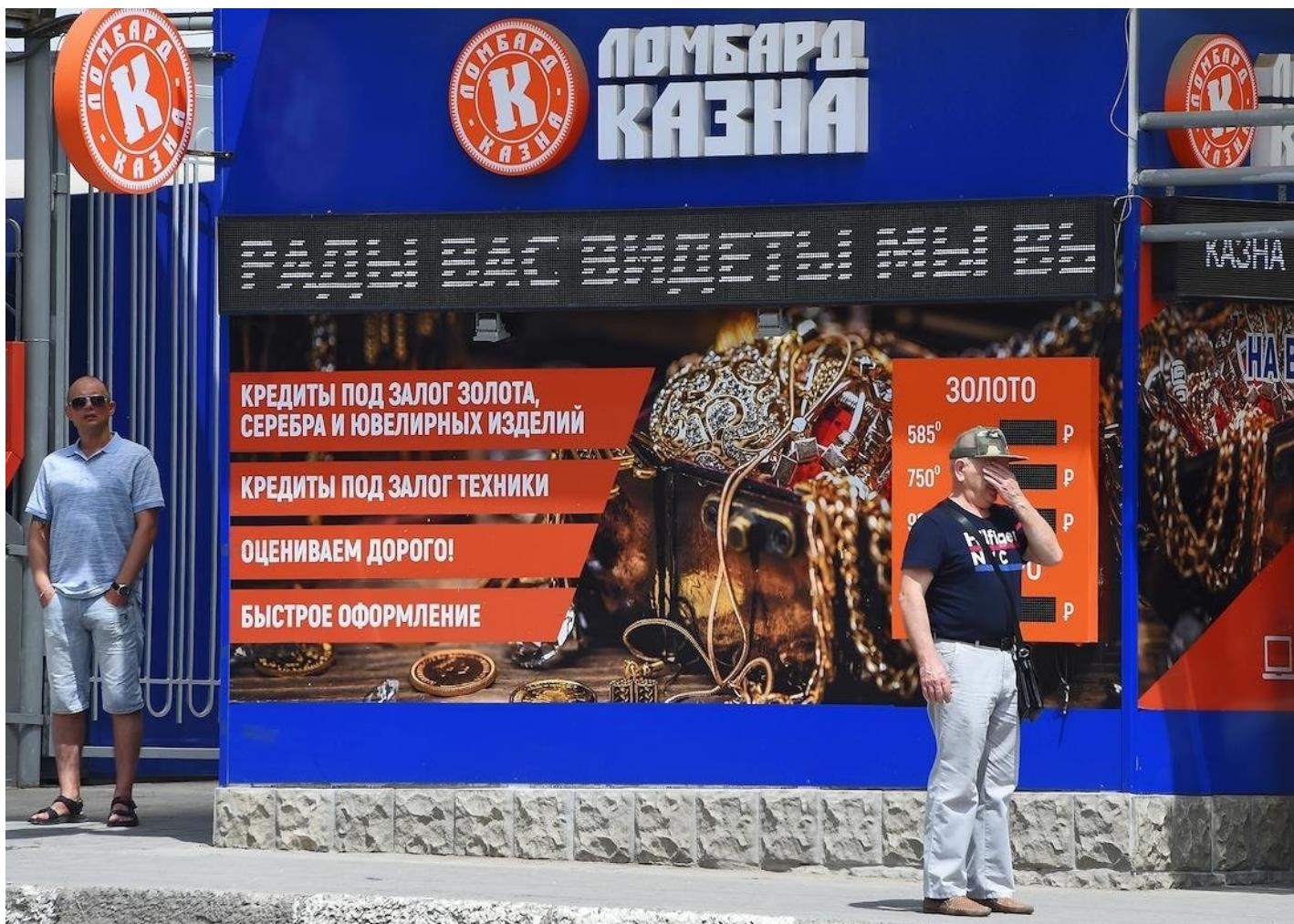


Фото: Виктор Коротаев / Коммерсантъ

В «Основных направлениях...» есть и прогноз «экономического чуда» — «Дезинфляционный сценарий». Этот оптимистичный вариант читается как повесть о возможном процветании, где РФ совершает качественный скачок в производительности. Для того чтобы чудо случилось, необходимо совпадение четырех факторов:

1. Инвестиционный бум с ростом вложений в основной капитал на 3,0–5,0%.
2. Рост совокупной факторной производительности (люди будут работать эффективнее, за те же деньги, благодаря повышению капиталовооруженности их рабочих мест и каким-то новым знаниям и навыкам).
3. Сбалансированный рост заработных плат и производительности (ни копейки лишней сверх заработанного).

4. Сдержанная бюджетная политика.

В этом случае предложение товаров опередит спрос, инфляция снизится до 3,0–4,0% уже в 2026 году, а ключевая ставка — до 10,5–11,5%. Экономика растет на 2,5–3,5% в 2026 году, демонстрируя эффект «догоняющего развития».

Однако вероятность такого сценария оценивается как низкая — он требует практически идеального сочетания условий.

Наиболее вероятный из негативных сценариев («Проинфляционный») рисует картину вязкой стагфляции — экономического болота, где высокая инфляция сочетается с медленным ростом экономики.

Если

- сохраняется высокий внутренний спрос;
- усиливается внешнее технологическое давление;
- закрепляются инфляционные ожидания;
- бюджетные стимулы продолжают подогревать потребление,

то ключевая ставка сохраняется на уровне 14,0–16,0% в 2026 году, инфляция не опускается ниже 4,0–5,0%. Рост экономики становится вялым — 1,0–2,0% в 2026 году с последующим замедлением. Это сценарий «бега на месте», где экономика тратит силы, не имея ресурсов для развития.

Самый драматичный вариант («Рисковый») предполагает одновременную реализацию нескольких кризисных факторов:

- глобальная рецессия в США и еврозоне;
- обвал цен на нефть до \$35 за баррель;
- радикальное ужесточение режима торговых ограничений;
- финансовый кризис по образцу 2008 года.

В этом случае РФ-экономику ждет сокращение ВВП на 3,5–2,5% в

2026 году, инфляция на уровне 10,0–12,0%, ни о каком снижении ключевой ставки не может быть и речи. Экспорт сокращается на 2–4% в 2026 году, импорт обваливается на 21–23% в 2027 году. Ликвидная часть Фонда национального благосостояния исчерпывается за 12–15 месяцев.

Сценарии ЦБ образуют своего рода «карту погоды» экономики — от ясного неба дезинфляции до урагана глобального кризиса. Широкие вилки по всем прогнозным показателям (например, ВВП от 0,5% до 1,5%) говорят о высокой степени неопределенности, в которой работает регулятор, при этом выбор пути зависит не только от действий властей, но и от внешних обстоятельств, многие из которых находятся вне контроля РФ.

Текущий момент напоминает навигацию в штормовых водах — требуется осторожность, готовность к маневрам и четкое понимание конечной цели. ЦБ такой целью заявляет ценовую стабильность.

Ключевые выводы из размышлений госбанкиров таковы:

- ЦБ дал понять: пока инфляция не вернется к целевым 4%, о существенном смягчении ДКП речи не идет. Экономический рост вторичен. Но кто сказал вам, что экономика не может существовать без роста? Вопрос не в росте, а в возможности правительства направлять ресурсы на приоритетные задачи, а с этим-то у него все в порядке.
- Никаких дешевых денег людям. Нейтральная ставка оценена на уровне 7,5–8,5%. Кредиты для населения еще несколько лет будут значительно дороже, чем в 2020–2023 гг.
- Резкое охлаждение экономики в 2025–2026 гг. — это не риск, а базовый сценарий ЦБ. Главный вопрос — насколько глубоким и долгим оно будет, но власти готовы к самой долгой заморозке.
- Смена модели роста. Драйвером экономики должен стать не

потребительский спрос (ему будет неоткуда взяться и его нечем обеспечивать), а инвестиции — как частные, так и правительственные. (Правда, успех этой стратегии под вопросом, поскольку основной риск заключается в том, что период «жертв» может затянуться, а новая модель инвестиционно-ориентированного роста не заработает в запланированном объеме.)

Но, в сущности, единственным фактором, который может как-то поколебать сложившуюся экономическую модель товарно-сырьевого симбиоза с Китаем и Индией, регулятор называет резкое падение цен на нефть, да не простое, а в сочетании с глобальным экономическим кризисом, который скажется и на возможностях новых покупателей РФ-ресурсов. За пределами этого сценария никаких экономических факторов, способных повлиять на готовность правительства продолжать свою политику, финансовый регулятор не видит — во всяком случае, на трехлетнем горизонте. А если никаких глобальных изменений не произойдет, надо играть теми картами, которые есть на руках.



Фото: Кристина Кормилицына / Коммерсантъ

Правительству и финансовому регулятору нечего опасаться — ну, в крайнем случае изменят бюджетное правило под более низкие цены (\$30–35 за баррель), ну понизятся качество и объемы потребительского импорта. И что? На доходах и уровне жизни высшего класса это не скажется вообще никак, РФ-олигархи в последние годы только увеличивали свое состояние.

А на реальном уровне жизни «класса ограниченного потребления», как его называют социологи, и пенсионеров, главной социальной опоры правительства, полностью разделяющих его приоритеты и одобряющих правительственный курс, эти меры скажутся незначительно. Не жили богато, так нечего и начинать.

Снизится уровень доходов «креативного класса»? Туда ему и дорога, у кого есть силы — возьмет лопату в руки и пополнит ряды «синих воротничков», у кого сил нет — тот знает, что делать, чтобы сократить нагрузку на социальный сектор.

«Люди, решившись терпеть, делают и выносят гораздо больше, чем этому можно было бы поверить...» — объяснял великий политик Франческо Гвиччардини.

Ключевой вопрос

Так что главный вопрос, который предстоит решить правительству здесь и сейчас, — это найти источники ресурсов для продолжения своей политики, которая требует расходов как денег, так и ресурсов — чем дальше, тем больше. Для этого нужно понимать, как оно будет управлять бюджетом.

По оперативным данным, дефицит федерального бюджета достиг 4,9 триллиона рублей. Эта сумма в 4,5 раза превышает показатель аналогичного периода 2024 года. Даже в карантинном 2020 году годовой дефицит не превысил 4,1 триллиона рублей.

В базовом сценарии годовой дефицит бюджета может составить 6,9 триллиона рублей, в пессимистичном — 10,7 триллиона (5% ВВП). Последний показатель будет худшим с 2009 года (тогда было 5,8% ВВП) и будет сопоставим с текущим дефицитом бюджета США (6,5% ВВП).

В Министерстве финансов РФ изменение бюджетной динамики объясняют переходом от традиционной концентрации выплат в конце года к равномерному распределению.

Действительно, после января, когда расходы были на 64% выше, чем годом ранее, они замедлились и в следующие шесть месяцев были всего на 15% больше, чем в феврале-июле 2024 года. За семь месяцев бюджет потратил 25,2 трлн руб. при плане на год 42,3 триллиона, однако впереди традиционный декабрьский скачок расходов.

За семь месяцев 2025 года расходы бюджета выросли на 20,8%, а

доходы — всего на 2,8%, в реальном выражении (с поправкой на рост цен) — это снижение.

Подвели нефтегазовые доходы (5,2 трлн руб.): их снижение ускорилось в годовом выражении до 18,5% по итогам семи месяцев с 16,9% в первом полугодии. Это произошло «преимущественно вследствие снижения цены на нефть», объяснял Минфин. За первые семь месяцев 2025 года дефицит составляет в среднем почти 700 млрд рублей в месяц.

В то же время экономический рост в первом полугодии 2025 года составил порядка 1,2%, что существенно ниже текущих прогнозных показателей Минэкономразвития (1,–2,5%). Это замедление создает дополнительное давление на доходную часть бюджета через механизм налоговых поступлений, образуя замкнутый круг: замедление роста сокращает доходы, что усиливает дефицит, который сдерживает экономическую активность. Меньше деловой активности — меньше налогов.

Раньше бы правительство компенсировало это деньгами с нефтегаза — но сейчас эти доходы сокращаются.

СПРАВКА «НОВОЙ»

По итогам августа 2025 года нефтегазовые компании России перечислили в федеральную казну 505 млрд рублей налогов — это на 35% меньше, чем годом ранее. Сборы ключевого налога на добычу полезных ископаемых на нефть сократились в августе на 34% год к году, поступления НПДИ на газ — на 50%, а экспортных пошлин на углеводороды — на 45%, [сообщил](#) Минфин РФ.

Хуже было только в 2020 году — 296 млрд на фоне соглашения ОПЕК по принудительным рекордным ограничениям производства нефти и при экстремально низких ценах на нефть, но тогда расходы бюджета были вдвое меньше.

Для возвращения к плановым показателям бюджета требуется одновременное выполнение двух условий:

- увеличение ежемесячных доходов на 24% (с 2,9 до 3,6 трлн рублей);
- сокращение ежемесячных расходов на 5% (до 3,42 трлн рублей).

Если этого не удастся сделать, то, судя по динамике прошлого года, среднемесячные доходы федерального бюджета в августе-декабре должны быть на 20% больше, чем в январе-июле, а расходы — на 30% больше.

Надо отдать должное правительству, оно упорно ищет возможности сокращения расходов. Так, на социальную политику в бюджете текущего года отведено 6,5 трлн рублей вместо 9 трлн, как в предыдущем году. 500 миллиардов рублей уже «сберегли» по разделу «Национальная экономика» — там осталось 4,35 трлн против 4,85 трлн в 2024 году. Расходы на национальную экономику — это в основном субсидии и государственные инвестиции.

Но проблема в том, что сокращение бюджетных расходов — не панацея, потому что каждый рубль правительственные трат — это рубль на счету их получателей, которые создают спрос на товары и услуги — и в итоге генерируют те самые налоги.

Сокращение бюджетных расходов — это еще и сокращение будущих доходов. Фискальный кризис возник не только из-за раздутых расходов, в первую очередь направленных на «выполнение задач», но и по причине недостатка доходов.

А доходов не хватает, потому что трудно их наращивать, если не растет налогооблагаемая экономика.

Самое интересное, что если бы правительство вдруг по какой-то причине решило сократить расходы «на выполнение задач» — это не так уж помогло бы бюджету.

СПРАВКА «НОВОЙ»

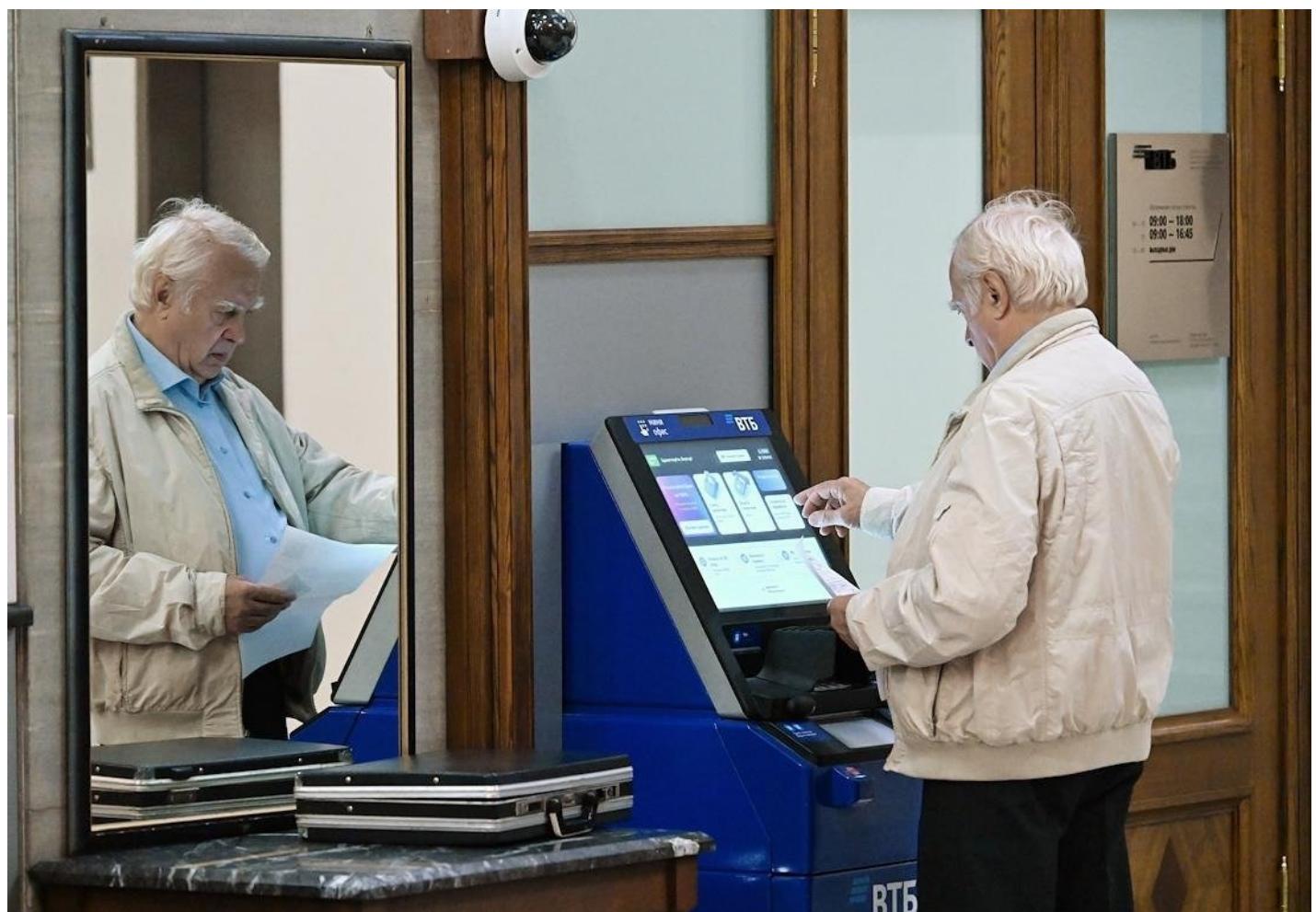
До 2022 года правительство расходовало на обеспечение аналогичных задач 2,7% ВВП, в «нынешних» деньгах это было бы 6 трлн рублей, сейчас федеральный бюджет расходует на эти цели 13,2 трлн (официально), бюджеты регионов — порядка 1 триллиона. Таким образом, «сократить» (вернувшись к уровню расходов 2021 года) можно было бы не более 8, пусть 9 триллионов в год. По 700 миллиардов в месяц.

Бюджетный дефицит так все равно закрыть не получится, а вот доходы всех, кто завязан на правительственный сектор, резко снизились бы. И вот тут есть еще одна проблема.

Люди ждут продолжения происходящего

Дело в том, что именно текущий правительственный курс российское общество полагает наилучшим, и большая часть общества безоговорочно его поддерживает, об этом говорят [данные](#) исследования ФНИСЦ РАН «Как живешь, Россия? 55-й этап Всероссийского социологического мониторинга, май 2025 года».

Его данные подтверждают гипотезу, что ключевые электоральные группы не просто поддерживают политику правительства, но и разделяют ценностные установки, им транслируемые (это не просто одобрение или согласие, некоторым десяткам миллионов людей нравится все происходящее в стране, они «наконец-то нашли себя», и кажущийся парадоксальным союз «миллиардеров и пенсионеров» вполне устойчив).



Согласно мониторингу, обобщающим показателем отношения людей к правительству курсу служит интегральный Индекс социально-политической устойчивости, который находился в отрицательной зоне на протяжении двадцати лет (с 1992 по 2013 год, повышаясь вместе с темпами роста ВВП и падая во время кризисов), краткосрочно оказался «в плюсе» в 2014 году, и вновь вернулся в отрицательную зону, где и пребывал вплоть до начала 2022 года.

Но уже к маю 2022 года Индекс становится положительным (+3,3), а к апрелю 2024 года достигает своего исторического максимума (+13,9). Общество наконец-то «нашло себя» в симфонии с властью.

В то же время «отношение к курсу экономических реформ», резко отрицательное в девяностые, долго колебалось от резко отрицательных значений до положительных, в 2021 году находилось в «минусе» (-11,0), а с 2022 года стало стремительно улучшаться. К 2024 году показатель достигает +31, что является абсолютным рекордом за всю историю наблюдений. Это свидетельствует о полном одобрении экономической политики правительства.

В том же, что касается «запроса на перемены», этот показатель выходил из «отрицательной зоны недовольства властью» вместе с ростом благосостояния. Но к 2024 году запрос на трансформацию не просто исчез, а сменился на положительную оценку существующей системы (+12,0). Обществу наконец-то по-настоящему нравится происходящее.

Массовое одобрение текущей правительственной политики в значительной степени определяется социальной структурой общества — согласно данным «Мониторинга...» ФНИСЦ РАН, за минувшие четверть века наиболее массовой и, по сути, определяющей социальный ландшафт страны стала группа

людей, по деликатному выражению социологов, «ограниченных в средствах». Их доля выросла с 28–36% в 1990-х до 54–62% в 2010–2025 гг.

Это указывает на формирование общества, где большинство может покрывать базовые потребности (еда, одежда), но не имеет значительных сбережений или возможностей для крупных покупок без кредитов, объясняют социологи.

Это важный момент, потому что

в обществе, где основная масса трудящихся живет «от зарплаты до зарплаты», а уровень этой зарплаты определяется не их собственным человеческим капиталом и не успехами предприятия, на котором они работают, а исключительно степенью готовности правительства платить за их труд в «приоритетных секторах»,

трудно было бы ждать от людей чего-то другого, кроме желания продлить ситуацию, в которой правительство «готово платить».

Люди вполне отдают себе отчет в том, что в свое время бизнес не захотел (или не смог) платить им достойную зарплату. Не просто так экономист Андрей Белоусов двадцать лет назад отмечал, что «увеличение слоя населения, составляющего «средний класс», его революционизирующее воздействие на стандарты потребления и модели будет означать переключение спроса на качественные импортные товары, снижение роли низких цен как фактора конкурентоспособности и сужение ниш рынков, занимаемых российскими товарами; а также усиление

социальной конфликтности и рост притязаний на увеличение оплаты труда, превышающий возможности компаний для повышения производительности труда, что создает риски для российской промышленной олигархии». («Сценарии развития России на 15-летнюю перспективу», «Проблемы прогнозирования 1/2006).

Поэтому вместо «среднего класса» в РФ и вырос массовый класс «ограниченных в средствах», материальные возможности которого — производная от приоритетов бюджетной политики.

«Бизнес» давился за каждую копейку — зато «правительство», когда определилось со своими приоритетами, заплатило, и заплатило, по меркам людей, достаточно щедро. Людям наконец-то вернули их «небесный СССР» — с щедрыми зарплатами в правительственном секторе, но без раздражающего товарного дефицита.

Но правительство, в отличие от людей, понимает разницу между частным выигрышем и системными издержками. Поясним на примере — допустим, правительство решило поддержать какую-то отрасль А. Выделило щедрые субсидии, дотации, построило новую инфраструктуру — дороги там, промплощадки, оплатило перевозку продукции. Что мы видим на этом конкретном рынке? Мы видим частный эффект. Производство растет. Логистика улучшается. Себестоимость снижается. Отрасль сияет. Локомотив экономики поехал.

Но это частное равновесие, т.е. равновесие части экономики: на конкретном рынке. Но в общем равновесии, т.е. всей экономики в целом, появляется вторая сторона вопроса: кто-то за эту

субсидию платит. На уровне отдельной отрасли рынка субсидия — это плюс, вот стало хорошо. На макроуровне это не так — деньги для этой субсидии откуда-то взяты, может быть, из другой отрасли Б, которая из-за необходимости такую субсидию обеспечивать столкнулась с проблемами, и теперь тоже будет просить субсидий.

Что там далеко ходить — политика структурной трансформации экономики, которую осуществило правительство, уже привела к структурной трансформации потребления. Условно — для того, чтобы кто-то смог в новых условиях купить «Ладу», кому-то пришлось отказаться от покупки «Ниссана».

Структурная трансформация, которой правительство и финансовый регулятор занимались так упорно, с точки зрения макроэкономики завершена — создана индустрия «выполнения задач» с высокими зарплатами, работающими предприятиями и массовым одобрением экономической политики со стороны граждан.

Теперь дело за поиском средств для ее продолжения и оптимизацией ресурсов. Люди хотят, чтобы правительство продолжало платить, как платит, — и тратить эти деньги на потребительские товары. Но рост потребления людей — на макроуровне будет означать сокращение ресурсов для «производства в приоритетных секторах». Поэтому правительству нужно как-то сбалансировать бюджет — то есть сбалансировать и интересы «людей», и интересы «производства изделий».

Откуда и где взять деньги для бюджета?

Возможностей для балансировки, на самом деле, не так уж много. Главных способов закрытия бюджетного дефицита (не считая повышения налогов) есть два: внутренние займы и

расходование накоплений на счетах. Из внутренних займов 90% приходится сразу возвращать кредиторам — сумма процентных платежей по внутреннему долгу довольно быстро растет.

А со средствами на счетах — главная проблема в том, что их осталось не так много: меньше 4 трлн рублей в ликвидной части Фонда национального благосостояния (ФНБ). Если ситуация принципиально не изменится, то этой суммы хватит на четыре месяца.

Еще 5,1 трлн рублей составляют чистые требования государства к Центральному банку. Этого хватит примерно на семь месяцев.



Фото: Александр Мириданов / Коммерсантъ

СПРАВКА «НОВОЙ»

Что такое чистые требования государства к Центральному банку (ЦБ) — это, если говорить просто, бухгалтерская запись, которая показывает, сколько денег правительство (в лице Минфина) одолжило своему же Центральному банку.

Как это работает — представьте себе:

1. Левый карман — это государственный бюджет (Минфин). Туда поступают налоги и другие доходы.
2. Правый карман — это Фонд национального благосостояния (ФНБ), своего рода «кубышка» или сберегательный счет страны на черный день.

Теперь представим ситуацию:

- Доходы в левом кармане (бюджет) временно оказались меньше, чем нужно на текущие расходы (например, в период до поступления налогов или при возникновении дефицита).
- В правом кармане (ФНБ) есть свободные деньги.

Что делает правительство? Оно НЕ изымает деньги из ФНБ напрямую. Вместо этого Минфин берет у ЦБ краткосрочный кредит, чтобы сгладить кассовый разрыв.

Но чтобы выдать этот кредит, ЦБ нужны деньги. И здесь в игру вступает ФНБ. Средства из ФНБ размещаются на специальных счетах в ЦБ. Таким образом, ЦБ становится должником перед государством по средствам ФНБ.

Вот и возникает эта связка:

- с одной стороны, правительство (Минфин) является должником ЦБ (по выданному кредиту);
- с другой стороны, ЦБ является должником правительства (по размещенным средствам ФНБ).

«Чистые требования государства к ЦБ» — это и есть разница между этими двумя долгами.

Если упростить до формулы:

Чистые требования = (равно) Средства ФНБ, размещенные в ЦБ, — (минус) Кредиты ЦБ Минфину

Почему это важно?

Эта запись — один из ключевых резервов для финансирования дефицита бюджета. По своей сути, это деньги, которые государство может быстро и легко взять у самого себя, не обращаясь к рынку (не выпуская облигации) и не трогая другие активы.

- Когда дефицит бюджета растет (как, например, в 2023–2025 гг.), Минфин активно использует этот механизм.
- Когда в бюджете профицит, эта величина может снижаться или быть отрицательной (то есть ЦБ является чистым кредитором государства).

Чистые требования государства к ЦБ — это деньги на внутреннем счете государства, которые оно может оперативно использовать для покрытия кассовых разрывов и дефицита бюджета. Это своего рода «заначка» самой страны у самой себя, учет которой ведет Центральный банк.

Это важный индикатор, который показывает, сколько у государства остается финансовой подушки для маневра без привлечения внешних займов или запуска печатного станка.

Таким образом,

свободных средств, за счет которых можно питать бюджет без повышения налогов, без расширения кредита или корректировки бюджетного правила, согласно которому пополняется ФНБ, у правительства осталось до августа 2026 года.

ЦБ РФ четко дал понять, что быстро расширять кредит (снижать ключевую ставку) он не хочет, считая это риском для ценовой стабильности.

Поэтому правительству придется думать о повышении налогов за пределами «приоритетного сектора», или о каком-то нормировании ресурсов для потребительской экономики — не просто так правительство и финансовый регулятор именно через год планируют запустить в оборот «цифровой рубль», который, с одной стороны, может стать источником эмиссионного финансирования экономики, а с другой — инструментом ограничения трат этих «рублей» людьми.

Конечно, есть маргинальный вариант — девальвация рубля — с ростом цен на импорт и ростом издержек предприятий, от этого импорта зависящих (ну и с инфляцией, конечно).

Но есть еще промежуточный вариант: добровольно-принудительное изъятие средств у крупного и очень крупного бизнеса или у владельцев крупных сбережений — в формате

конвертации в какие-то «супероблигации развития» или что-то в этом роде. Или принудительный выкуп крупнейшими банками той части активов ФНБ, которые сегодня считаются «неликвидными». Эти сценарии для банков не самые лучшие, они предпочли бы снижение ставки — то есть, в текущих условиях, денежную эмиссию (назовем вещи своими именами).

Без малого сто лет назад пролетарский писатель Максим Горький говорил «[если] необходимо вооружиться совершеннейшей техникой, необходимо построить сеть заводов и фабрик, которые дали бы населению страны все, в чем оно нуждается, [то] население само и должно дать денег на производство всего, что ему необходимо...». Вот кто именно будет в роли «населения», дающего деньги на покупку всего, что необходимо правительству, — крупный бизнес или народ — это тот вопрос, ответ на который мы должны получить в ближайшее время.

Вот отсюда и проистекает спич главы Сбера Германа Грефа.

ЧИТАЙТЕ ТАКЖЕ:



[Дефицит бюджета, инфляция, четырехдневка, цифро-карточная система...](#)

Это не проблемы правительства, а истинный портрет российской экономики

10:08, 18 августа 2025, Дмитрий Прокофьев



[Картошка с мясом на бензине](#)

Почему настоящий рост цен в России еще впереди

12:26, 2 сентября 2025, Дмитрий Прокофьев