

Rosyjski budżet pod presją niskich cen ropy

Iwona Wiśniewska, Filip Rudnik

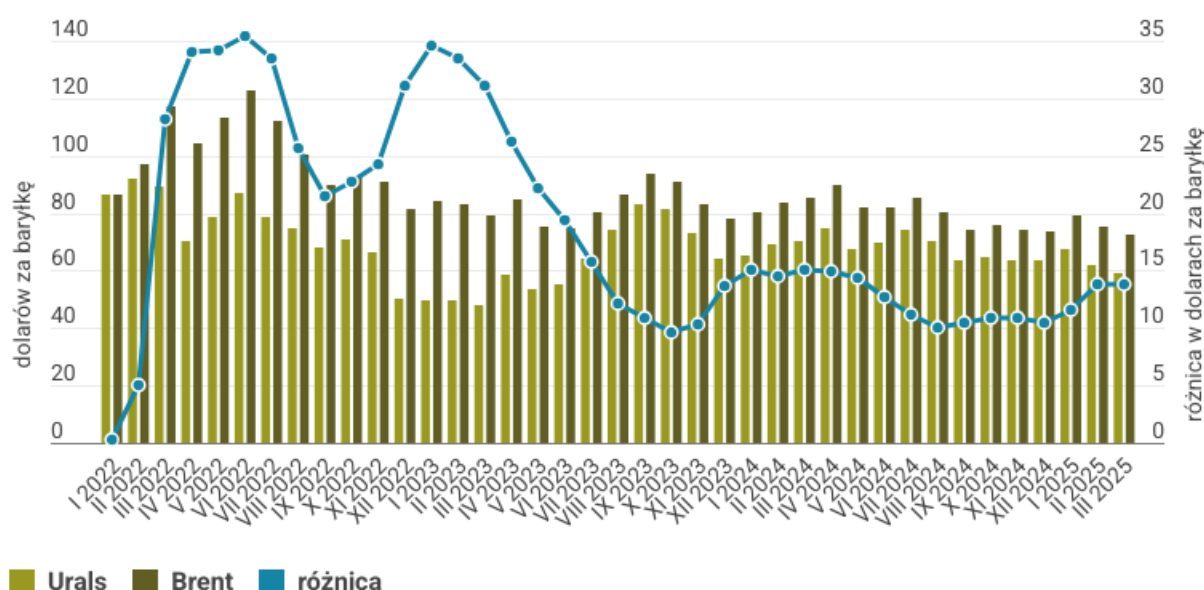
Od początku 2025 r. rosyjscy eksporterzy ropy zmagają się z trudnościami, które negatywnie rzutują na dochody naftowo-gazowe państwa. Sankcje w połączeniu z silnym rublem i spadkiem cen ropy naftowej na światowych rynkach coraz bardziej wzmacniają presję na budżet FR. Choć w pierwszym kwartale br. jego łączne dochody były wyższe niż przed rokiem, to tempo ich wzrostu odbiegało od tego zaplanowanego w dokumencie na 2025 r.

Jednocześnie Kreml kontynuuje ekspansywną politykę budżetową, dynamicznie zwiększając wydatki. To zaś przyczynia się do dalszego wzrostu inflacji i do konieczności utrzymywania wysokich stóp procentowych, a w efekcie – wyhamowywania wzrostu gospodarczego. W przypadku utrzymania się niskich cen ropy w dłuższym okresie władze będą zmuszone do przeprowadzenia cięć w rozchodach i sięgnięcia po rezerwy.

Spadek cen ropy

Jak wynika z danych rządu FR, średnia eksportowa cena ropy – stanowiąca podstawę opodatkowania sektora – wyniosła w pierwszym kwartale br. 62,8 dolara za baryłkę. W porównaniu z analogicznym okresem 2024 r. stanowi to wartość niższą o ponad 5 dolarów, tj. o ok. 8%. Najsilniejszy spadek zanotowano w marcu, kiedy surowiec kosztował mniej niż 60 dolarów za baryłkę. Co istotne, pogłębił się zarazem dyskont na rosyjską ropę względem zachodniej marki Brent – różnica cenowa między nimi zwiększyła się z 10 dolarów w grudniu ub.r. do blisko 14 dolarów w marcu br.

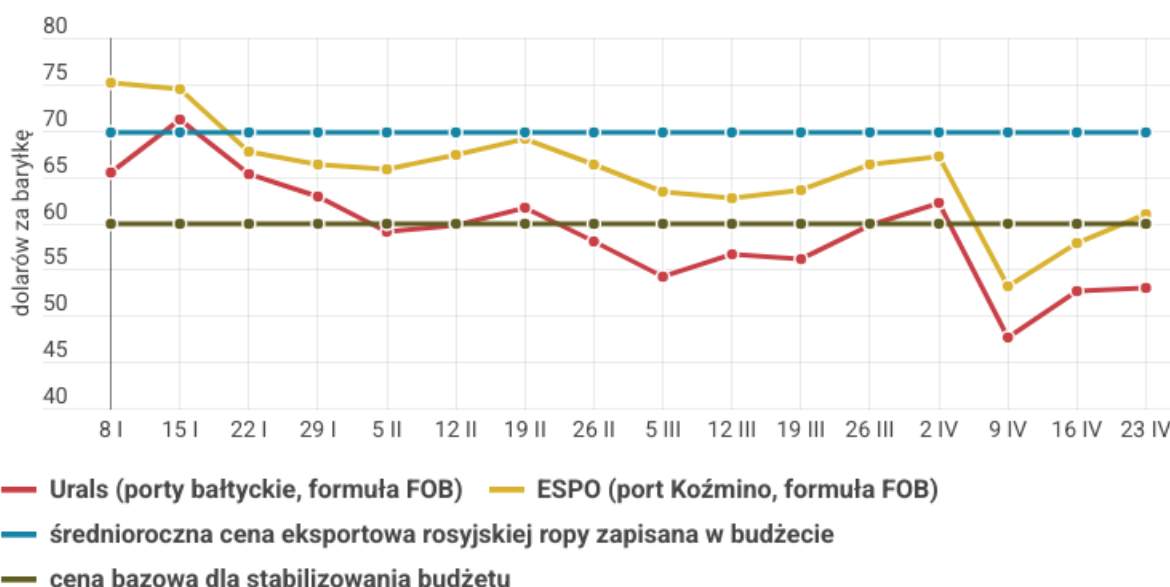
Wykres 1. Średnia miesięczna cena rosyjskiej ropy Urals i ceny referencyjnej zachodniej marki Brent w okresie styczeń 2022 – marzec 2025 roku



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów FR, Ministerstwa Rozwoju Ekonomicznego FR oraz EIA.

Obniżenie ceny w pierwszym kwartale br. zostało spowodowane przez kilka czynników. Po pierwsze przyczyniło się do niego wzmocnienie efektu zachodnich sankcji poprzez „pożegnalny” pakiet odchodzącej administracji Joeego Bidena z 10 stycznia br. Na mocy jej decyzji amerykańskimi restrykcjami objęto rekordowo dużą liczbę tankowców, co zmusiło eksporterów do przeceny wszystkich gatunków rosyjskiej ropy, w tym droższej od Urals i przeznaczonej na rynki azjatyckie marki ESPO. Dotychczas jej cena była w mniejszym stopniu zależna od wpływu zachodnich sankcji, gdyż jej wywóz z pacyficznego portu Koźmino jest znacznie rzadziej realizowany przy współudziale zachodnich firm, niż ma to miejsce w przypadku eksportu z portów europejskich. Nałożenie restrykcji na jednostki obsługujące ten port sprawiło, że rabat na ESPO uległ zwiększeniu – z 2 dolarów na początku stycznia do 10 dolarów na początku kwietnia.

**Wykres 2. Dzienna cena wybranych gatunków rosyjskiej ropy (Urals, ESPO)
w okresie 8 stycznia – 9 kwietnia 2025 roku**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Argus i EIA.

Po drugie w pierwszym kwartale br. Rosjanie sprzedawali za granicę mniej ropy niż w analogicznym okresie 2024 r. – wolumen ten wyniósł ok. 4,6 mln baryłek na dobę i był o 300 tys. baryłek na dobę niższy niż przed rokiem. Zmniejszenie wielkości eksportu wynikało przede wszystkim z konieczności dokonania cięć w wydobywaniu na skutek zobowiązań dotyczących redukcji produkcji surowca w ramach kartelu OPEC+. Po trzeciej ropy taniała w ujęciu globalnym, kreując niekorzystne otoczenie dla zbytu z FR. Średnia miesięczna cena zachodniego benchmarku Brent spadła w tym okresie o ok. 8% – z 79 dolarów za baryłkę w styczniu do 72 dolarów dwa miesiące później.

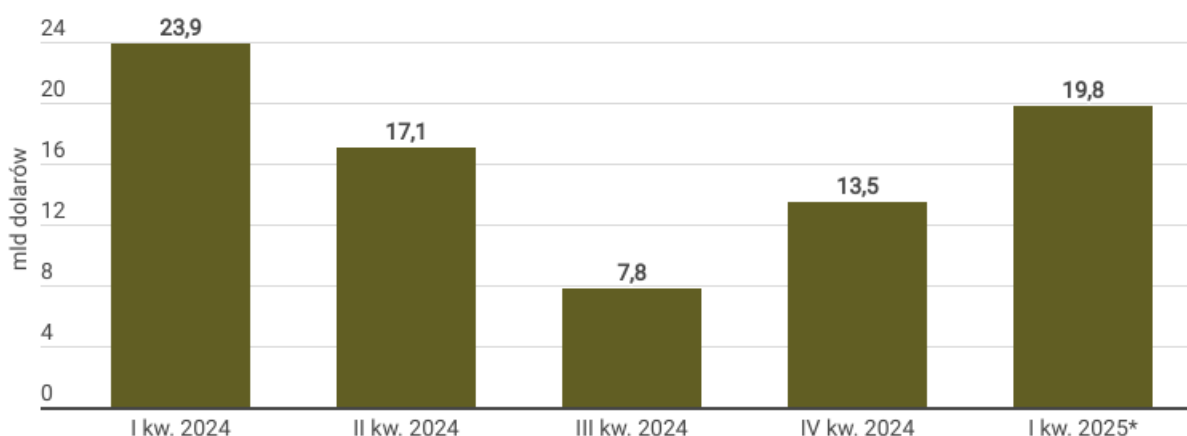
Do dalszego obniżenia ceny rosyjskiej ropy doszło na początku kwietnia br. w następstwie dwóch wydarzeń: wprowadzenia przez administrację Donalda Trumpa „odwetowych” cel na Chiny i całość amerykańskiego importu oraz decyzji OPEC+ o stopniowym zwiększaniu wydobywania. Wzrost produkcji w ramach kartelu ma jednak charakter dość ograniczony – ogłoszony „dodatkowy” wolumen jest relatywnie nieduży (411 tys. baryłek na dobę) i dotyczy dobrowolnych cięć jedynie ośmiu członków (w tym FR), zaś samo postanowienie może ulec rewizji w razie zmiany oceny otoczenia rynkowego. O wiele silniej oddziałują amerykańskie cła, potęgujące obawy globalnej gospodarki o ewentualne wejście w światową recesję, skutkującą spadkiem aktywności gospodarczej i obniżeniem popytu na węglowodory. Odbiło się to również na wycenie ropy, w tym rosyjskiej.

Mocny rubel – kolejny cios dla budżetu

Negatywne konsekwencje wynikające ze spadku cen ropy pogłębiło jednocześnie umocnienie się rubla względem dolara. Od 12 lutego br. kurs rosyjskiej waluty utrzymuje się poniżej średniorocznego kursu zapisanego w budżecie na 2025 r.

Taki stan rzeczy to w pierwszej kolejności efekt rosnącej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących. Po wprowadzeniu zachodnich sankcji i odcięciu FR od zagranicznych rynków kapitałowych to wyniki handlu zagranicznego mają obecnie decydujący wpływ na wartość rubla (a nie cena ropy, jak miało to miejsce przed inwazją). W pierwszym kwartale br., przy eksporcie tylko nieznacznie niższym niż przed rokiem, import zanotował poważne spadki (w lutym był o prawie 11% mniejszy r/r, danych za marzec brak) i tym samym zredukował zapotrzebowanie na waluty zagraniczne, co spowodowało ich przecenę. Na umacnianie się rubla wpłynęła też zmiana polityki USA wobec Rosji i rozpoczęcie rozmów z Kremlm, co optymistycznie nastawiło inwestorów – miejscowych i tych zagranicznych, którzy nadal z nią współpracują – do FR i jej partnerów gospodarczych.

Wykres 3. Rachunek obrotów bieżących

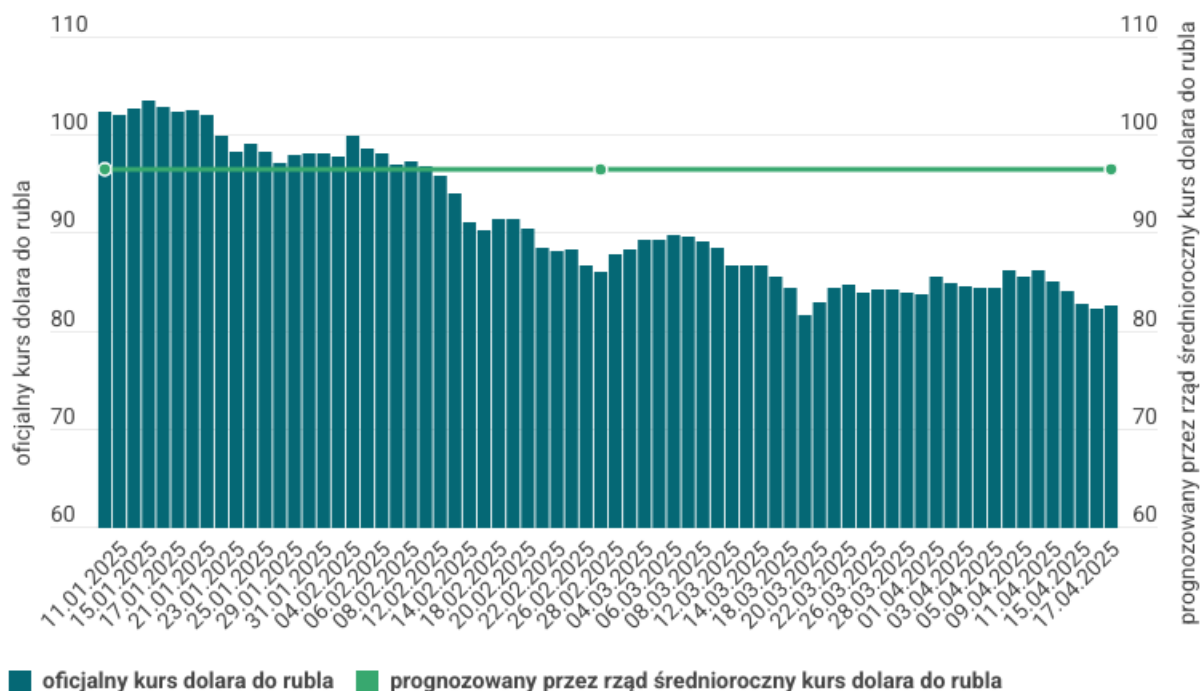


* szacunki

Źródło: Centralny Bank Rosji.

Podstawą opodatkowania krajowego sektora naftowo-gazowego jest miesięczna cena eksportowa rosyjskiej ropy, wyliczana przez rząd w dolarach. Koncerny rozliczają się jednak z fiskusem w rublach. Umocnienie się tej waluty spowodowało więc, że wartość obciążeń podatkowych liczona w niej jest niższa. W budżecie na 2025 r. założono średnioroczną cenę eksportową ropy na poziomie 69,7 dolara za baryłkę, tj. 6726 rubli po kursie zaplanowanym przez rząd. Tymczasem pod koniec marca br. jej faktyczna wycena wynosiła poniżej 5 tys. rubli, a w połowie kwietnia spadła do 4,1 tys. rubli (to o ok. 40% mniej niż zakładana wartość). Marcowe spadki zostaną odzwierciedlone dopiero w wynikach budżetu za kwiecień, kiedy koncerny zapłacą podatki.

Wykres 4. Oficjalny kurs dolara do rubla wobec prognozowanego przez rząd

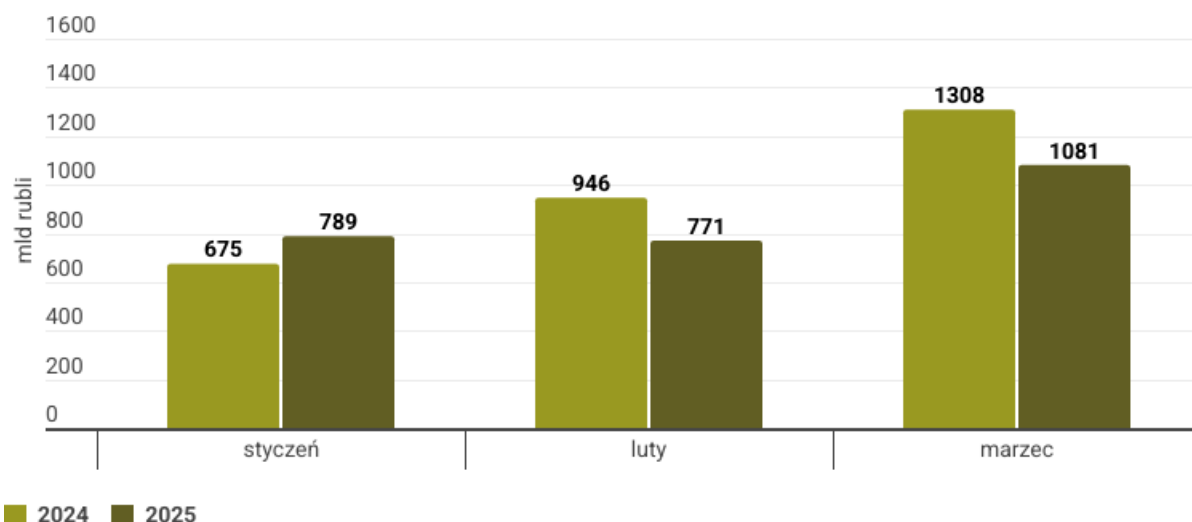


Źródło: Centralny Bank Rosji i ustawa budżetowa FR na 2025 r.

Spadek dochodów naftowo-gazowych budżetu

Niższe ceny eksportowanej ropy oraz wzmocnienie rubla poskutkowały zmniejszeniem naftowo-gazowych dochodów budżetowych Rosji. W lutym i marcu 2025 r. spadły one odpowiednio o ponad 18,5% i 17,2% r/r. Ich łączna wartość w całym pierwszym kwartale – tj. ok. 2,6 bln rubli – była co prawda o prawie 10% niższa niż przed rokiem, lecz dochody z tego okresu w 2024 r. były rekordowo wysokie. Stanowiła przy tym 25% całości dochodów z tego tytułu zapisanych na 2025 r. w ustawie budżetowej – tj. 10,6 bln rubli. Trzeba pamiętać, że obniżenie cen ropy zarejestrowane w marcu państwo odczuje od kwietnia.

Wykres 5. Dochody naftowo-gazowe Rosji w pierwszym kwartale 2024 i 2025 roku



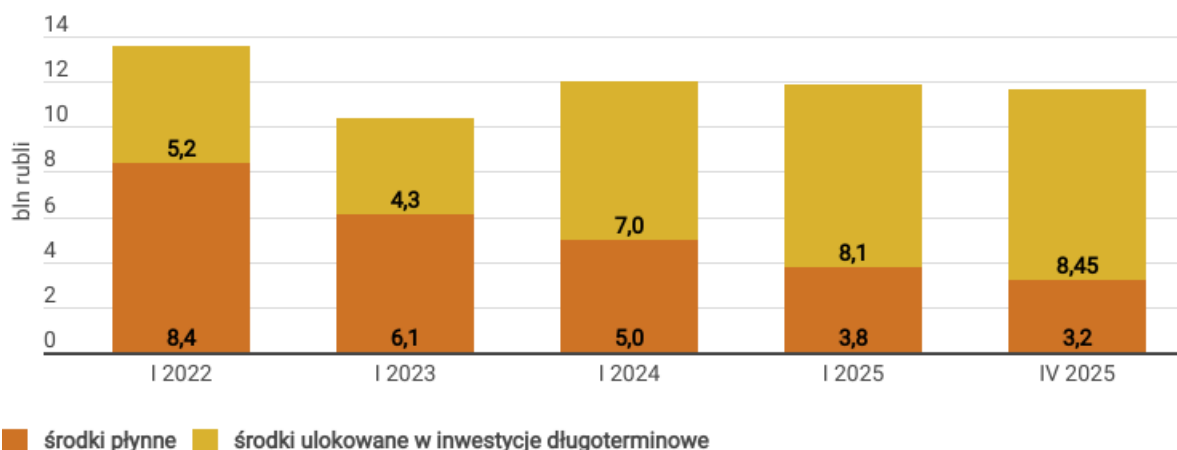
Źródło: Ministerstwo Finansów FR.

Zgodnie z obowiązującą regułą budżetową rząd może przeznaczyć na bieżące wydatki wyłącznie dochody z sektora naftowo-gazowego uzyskiwane przy eksportowej cenie ropy wynoszącej 60 dolarów za baryłkę. Wszystkie nadwyżki osiągnięte przy cenach powyżej tego poziomu przeznacza się na rezerwy i akumuluje w złocie lub juanach w Funduszu Dobrobytu Narodowego (FDN). W przypadku spadku cen surowca poniżej poziomu bazowego (jak miało to miejsce w marcu br.) powstały deficyt jest pokrywany ze zgromadzonych rezerw.

W efekcie 12 kwietnia br. rząd po raz pierwszy od stycznia 2024 r. rozpoczął sprzedaż dewiz z FDN, aby uzyskanymi rublami zasypać niedobór dochodów naftowo-gazowych. To zaś dodatkowo potęguje presję na rosyjską walutę. Niemniej w całym pierwszym kwartale br. FR zwiększała rezerwy, jako że średnia cena eksportowa tamtejszej ropy przekraczała 60 dolarów za baryłkę. Środki te trafią do FDN z dużym opóźnieniem. Znajdują się one na kontach banku centralnego, który na zlecenie rządu kupuje za nie waluty lub złoto.

Należy jednak zauważyć, że po trzech latach od rozpoczęcia pełnoskalowej wojny płynne rezerwy rządowe mocno się skurczyły. Obecnie są one mniejsze niż deficyt budżetowy Rosji w 2024 r. (wyniósł 3,5 bln rubli) – mają wartość ok. 39 mld dolarów po aktualnym kursie. Wykorzystywano je nie tylko na pokrycie deficytu poprzednich lat, lecz także na liczne inwestycje infrastrukturalne i wsparcie koncernów państwowych.

Wykres 6. Zasoby Funduszu Dobrobytu Narodowego, w tym płynne środki finansowe
(stan na pierwszy dzień miesiąca)



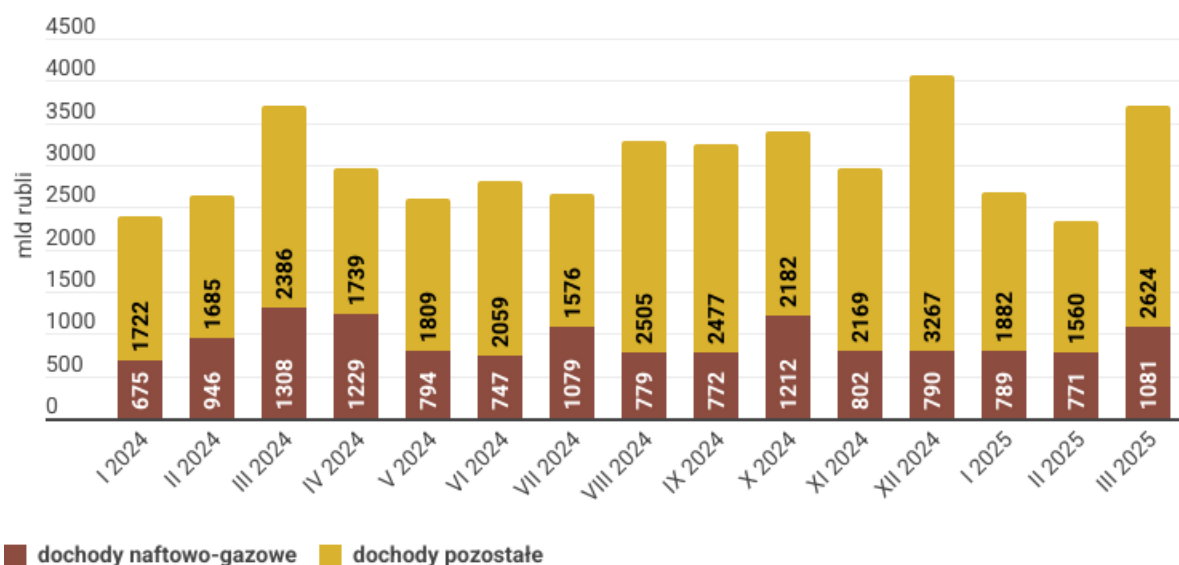
Źródło: Ministerstwo Finansów FR.

Wzrost dochodów spoza sektora naftowo-gazowego

W pierwszym kwartale br. nadal dynamicznie zwiększały się – o ok. 10% r/r – dochody innych sektorów gospodarki. Oznacza to ich wzrost na poziomie oficjalnej inflacji, choć wciąż poniżej zaplanowanych przez rząd na cały 2025 r. 18%. Sytuację tę należy łączyć przede wszystkim z kolejnymi obciążeniami finansowymi nałożonymi na biznes i obywateli, jako że tempo wzrostu aktywności gospodarczej mocno wyhamowało (np. w produkcji przemysłowej do 1,2% r/r wobec ponad 6% rok wcześniej). Przykładowo wpływy z VAT-u podskoczyły o 9,5% r/r, ale od początku roku wydłużyła się lista jego płatników – m.in. o samozatrudnionych oraz korzystających z uproszczonych form opodatkowania.

W efekcie łączne dochody budżetowe FR w całym pierwszym kwartale były wyższe o 3,8% niż przed rokiem, przy czym w marcu – jedynie minimalnie (o ok. 0,3% r/r wobec ponad 11% w styczniu).

Wykres 7. Łączne dochody budżetowe Rosji od stycznia 2024 roku do marca 2025 roku

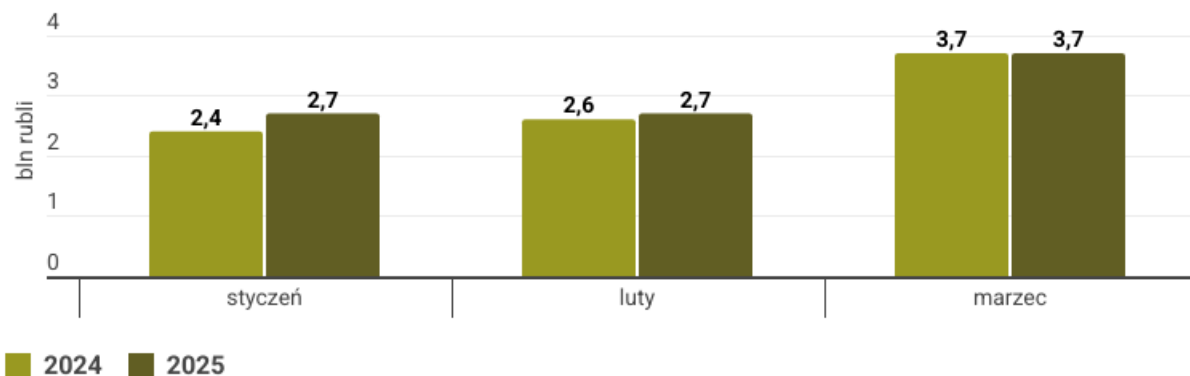


Źródło: Ministerstwo Finansów FR.

Dynamiczny wzrost wydatków

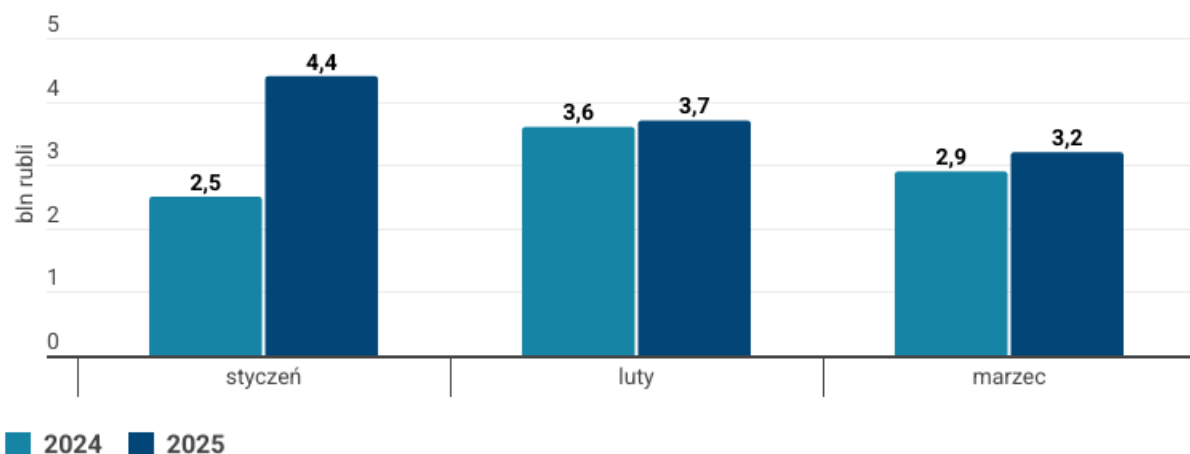
W pierwszych miesiącach roku władze tradycyjnie już dynamicznie zwiększają wydatki budżetowe, awansem przekazując środki na realizację zamówień publicznych – głównie zbrojeniowych. Tegoroczne tempo wzrostu nakładów państwowych w pierwszym kwartale wyniosło aż 24,5% (rok wcześniej – 20%). W konsekwencji rząd wydał już ponad 27% funduszy na cały rok, co okazało się rekordem dla tego okresu. Z danych budżetu elektronicznego (śledzącego przepływy na bieżąco) wynika, że wysokie tempo zwiększania wydatków (o ponad 80% r/r) utrzymywało się również w pierwszym tygodniu kwietnia br. W rezultacie deficyt budżetu w pierwszym kwartale przewyższył ten zaplanowany na cały rok o 1 bln rubli.

Wykres 8. Dochody budżetowe Rosji w pierwszym kwartale 2024 i 2025 roku



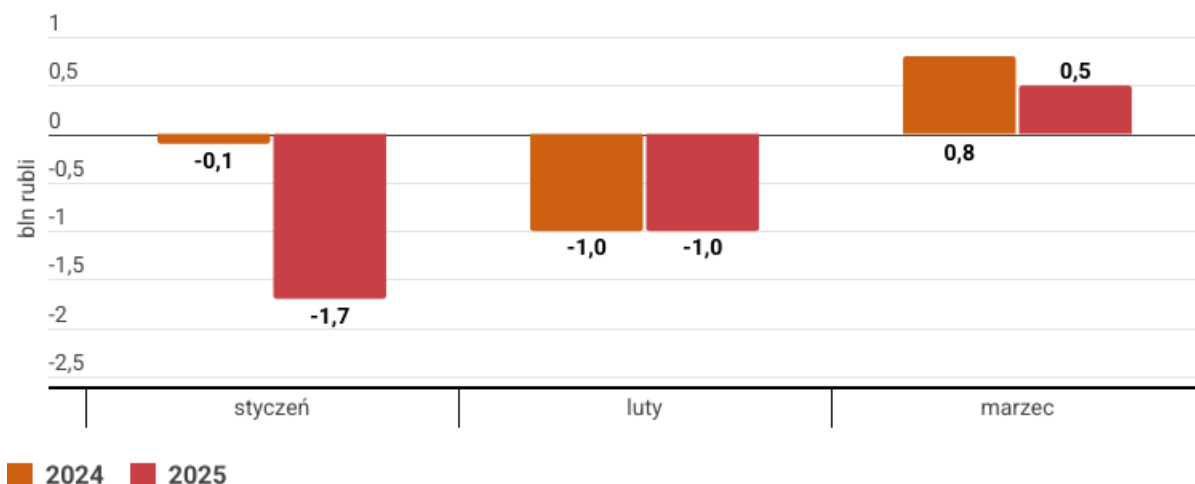
Źródło: Ministerstwo Finansów FR.

Wykres 9. Wydatki budżetowe Rosji w pierwszym kwartale 2024 i 2025 roku



Źródło: Ministerstwo Finansów FR.

Wykres 10. Deficyt budżetowy FR w pierwszym kwartale 2024 i 2025 roku



Źródło: Ministerstwo Finansów FR.

Decyzja o cięciu wydatków na horyzoncie?

Rządowi coraz trudniej jest finansować dynamicznie rosnące wydatki budżetowe, związane głównie z wojną. Pomimo coraz wyższych obciążeń podatkowych, wysokiej inflacji czy dewaluacji rubla od początku pełnoskalowej agresji budżet realizowano z deficytem. To zaś zmuszało Kreml do wykorzystywania rezerw i zwiększania zadłużenia publicznego. Obecny spadek cen ropy przy jednoczesnym wyhamowaniu aktywności gospodarczej wzmacnia – i tak już silną – presję na finanse państwa.

Na razie władze kontrolują sytuację, choć już w marcu Ministerstwo Finansów FR przyznało, że średnia eksportowa cena surowca w 2025 r. może zbliżyć się do 60 dolarów za baryłkę zamiast zaplanowanych w budżecie prawie 70 dolarów. W efekcie może nastąpić pogłębienie deficytu budżetowego o ok. 1% PKB (ponad 2 mld rubli).

Co więcej, pośrednie skutki protekcjonistycznej polityki Trumpa i wojna handlowa z Chinami stwarzają poważne zagrożenie dla stanu gospodarki globalnej. Pierwsze szacunki zapowiadają spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w 2025 r. (w kwietniu br. WTO skorygowała prognozy do 2,2%, wobec wcześniejszych 2,7%), co przełoży się na popyt na ropę naftową. Dla FR szczególne znaczenie ma sytuacja w ChRL, będącej aktualnie jej najważniejszym partnerem gospodarczym i istotnym importerem ropy (w ub.r. Chiny odpowiadały za połowę eksportu rosyjskiego surowca). Potencjalny spadek aktywności gospodarczej w ChRL w rezultacie amerykańskich ceł może poskutkować ograniczeniem popytu na ropę, co odbije się na rosyjskiej sprzedaży zagranicznej. Pekin już od kilku miesięcy ogranicza import ropy, węgla, gazu ziemnego i żelaza.

Jeżeli ceny ropy utrzymają się na poziomie poniżej 60 dolarów za baryłkę przez dłuższy czas, to rząd zostanie prawdopodobnie zmuszony do dokonania cięć (przede wszystkim tych nie dotyczących wojny). Kreml nie jest bowiem gotów wyzbyć się całości rezerw, stanowiących dziś główne zabezpieczenie stabilności budżetowej. Przy obecnych bardzo wysokich stawkach procentowych (stawka bazowa wynosi 21%) pożyczanie pieniędzy na rynku także odznacza się niską skutecznością.

Kumulacja problemów gospodarczych – zarówno budżetowych, jak i z wyhamowaniem tempa wzrostu – sprzyja zwiększaniu presji ekonomicznej na Rosję ze strony Zachodu, a zwłaszcza Unii Europejskiej, poprzez dalsze zacieśnianie i uszczelnianie sankcji.