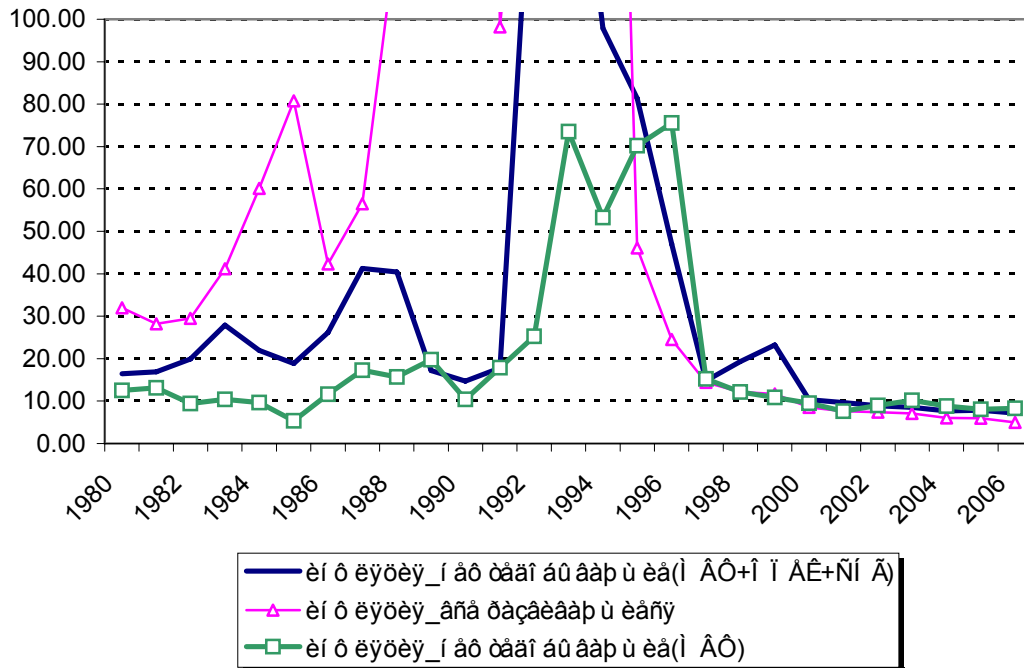


ИНФЛЯЦИОННЫЕ МЕРЫ: ГЛАВНЫМ ВОПРОСОМ СТАНОВИТСЯ СДЕРЖИВАНИЕ ТАРИФОВ И УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ

Инфляция в 2005 г. в рамках международных тенденций

Мировые тенденции показывают, что в условиях повышения цен на нефть темпы роста инфляции в странах-экспортерах нефти превышают темпы роста цен в развивающихся странах. Так, в 2005 г. средняя инфляция в странах-экспортерах нефти составила 8%, а в развивающихся странах 6%. Данный факт вполне корреспондирует с более высокими темпами роста доходов населения в нефтепроизводящих странах в условиях роста цен на нефть и использованием компенсационных бюджетных мер подорожавшего топлива потребителям в отдельных развивающихся странах-импортерах нефти.

Инфляция в развивающихся странах и странах-экспортерах нефти



Источник: Центр развития

В тоже время источником роста цен в России является, в основном, немонетарная инфляция и, прежде всего, рост цен на услуги монополий, хотя в последние два года рост цен на сельхозпродукцию также вносит значительный вклад в ускорение инфляции. Без учета этих факторов, которые являются и «временными шоками», базовая инфляция, определяющая долгосрочный уровень, составила в 2005 г. около 3-4%. Если бы не повышение цен в ЖКХ, то инфляция в текущем году составила бы около 8%, что соответствует среднему уровню инфляции стран-экспортеров нефти (и более чем соответствовала целевым ориентирам правительства РФ).

Вклад монетарных и немонетарных факторов в инфляцию

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Темп роста цен								
Инфляция	36.5	20.1	18.8	15.1	12.0	11.7	10.9	10.0
базовая инфляция	38.5	18.2	12.3	10.9	11.1	8.2	3.1	6.2
платные услуги	33.6	33.8	37.1	36.3	22.3	17.8	21.1	17.0
сельскохозяйственная продукция	29.8	18.2	24.4	11.0	6.7	12.5	15.2	13.0
бензин	170.5	25.9	-8.6	20.5	16.7	31.4	16.1	-0.8
Вклад в инфляцию, п.п.								
монетарные факторы	13.1	11.7	14.4	7.0	5.9	4.6	2.0	3.9
в том числе валютный курс	8.1	1.9	0.9	0.8	-0.1	-0.7	-0.4	0.0
денежные факторы	1.8	4.6	7.2	2.5	2.8	2.5	2.7	2.0
другие	2.8	4.8	5.8	3.5	3.1	2.8	-0.4	1.9
немонетарные факторы	20.7	7.6	3.8	7.6	5.8	6.8	8.7	5.9
платные услуги	4.1	3.9	4.4	4.7	3.6	3.3	4.8	3.4
сельскохозяйственная продукция	0.7	0.4	0.6	0.3	0.2	2.8	3.4	2.5
бензин	15.2	3.2	-1.2	2.5	1.9	0.5	0.3	0.0

Примечание: 2006 г. – прогноз Центра развития

По нашим оценкам, рост вклада немонетарных факторов был вызван не только более высокими темпами роста цен на ЖКХ, но и увеличением роста доли расходов населения на платные услуги и бензин. Доля расходов населения на платные услуги выросла по нашей оценке до 24% (с 19,8% год назад), а доля расходов на бензин увеличилась до 3,8% (с 2% год назад). В условиях опережения роста тарифов ЖКХ над темпами роста доходов населения в 2005 г. (32,7% против 22-23%) Росстату неизбежно придется увеличить долю расходов на платные услуги для расчета инфляции в 2006 г.

Меры правительства и Банка России по контролю за инфляцией

Разработанные правительством РФ и Банком России меры по борьбе с инфляцией можно ранжировать с точки зрения их краткосрочного и долгосрочного влияния на инфляцию (см. Таблицу ниже).

С нашей точки зрения в 2006 г. основное значение будет иметь наиболее четко сформулированная концепция контроля за повышением цен монополистов и тарифов на услуги ЖКХ, хотя в долгосрочной перспективе эффект этой меры является неопределенным. В связи с высокими ценами на топливо на внешних рынках и давление монополистов как в газовой промышленности, так и в энергетике, а затем транспорте и ЖКХ по поводу дальнейшего повышения цен будет продолжаться. Изменения в политике

акцизов окажет положительный эффект на торможение цен на бензин в январе, однако в дальнейшем цены будут в большей степени определяться тенденцией мирового рынка нефтепродуктов. Поскольку значительного повышения цен на топливо не намечается, то рост цен на бензин скорее всего будет умеренным в 2006 г. Меры, направленные на регулирование роста предложения продовольственных товаров, коснутся, прежде всего, мясного рынка, но с учетом воздействия фактора «куриного гриппа», снижение спроса на один вид продукта, скорее всего, приведет к повышению спроса на другой вид продукта. В результате общий эффект как будет незначимым. Стимулирование конкуренции на продовольственных рынках может способствовать торможению цен. Однако это, скорее всего, скажется в сентябре текущего года, когда реализуется продукция сельхозпроизводителей. Кроме того, данная мера остается в достаточно сильной зависимости от политики региональных, а не федеральных властей. Бюджетная политика, которая в текущем году будет характеризоваться ростом бюджетных расходов, может спровоцировать некоторое ускорение цен. Долгосрочный эффект роста бюджетных расходов пока остается неопределенным, хотя в случае успеха инвестиционной политики и роста ВВП (при достаточно жесткой денежной политике) базовая инфляция будет оставаться умеренной. Безусловным является и антиинфляционный эффект от изменения политики наполнения Стабилизационного фонда в 2007 г., которая позволит нейтрализовать повышение цены отсечения в 27 долл. за барр. в текущем году. Но в целом результат от предполагаемых изменений в финансовой политике пока не очевиден. Среди мер денежно-кредитной политики наиболее вероятен в краткосрочной перспективе антиинфляционный эффект укрепления номинального курса рубля (при высоких ценах на нефть). Эта мера позволит повысить сберегательную активность населения в условиях сближения рублевых и валютных ставок. Прочие меры, направленные на стимулирование сбережений могут оказать антиинфляционный эффект лишь в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Поскольку ориентация валютной политики Банка России на изменение курса евро к доллару (в рамках «валютной корзины») не позволяет достичь роста курса рубля настолько, чтобы повлиять на снижение темпа инфляции, для значимого укрепления рубля потребуются изменения в политике Банка России. Хотя не исключено, что укрепление рубля может возникнуть и спонтанно, если приток иностранного капитала будет превышать его отток.

Краткосрочный и долгосрочный эффект принятых мер на динамику инфляции

Меры	Краткосрочный эффект*	Долгосрочный эффект**
Сдерживание цен на бензин и др. топливо	-,0	0
Рост предложения продовольственных товаров	0	0
Повышение уровня конкуренции на продовольственных рынках	0,-	-,?
Меры по увеличению темпов роста	0	-
Сдерживание роста тарифов естественных монополий и тарифов ЖКХ	-	?,+

Меры бюджетной политики+	+	-,?
Меры денежной политики и стимулирования спроса на деньги	-	?,-

Примечание: минус – снижение цен, плюс – повышение, 0 – нейтральный эффект, ? – неопределенный эффект.

*в рамках текущего года

**в рамках ближайших трех лет

Таким образом, в рамках ближайшего года наиболее значимыми факторами воздействия на инфляцию будет сдерживание цен монополистов и укрепление курса рубля. В то время как ослабление бюджетной в 2006 г. может поставить под вопрос понижательную динамику инфляции.

Тарифная политика в 2006 г.

Наиболее значимым в 2006 г. может быть эффект ограничения роста тарифов естественных монополий и ЖКХ. По нашим оценкам, при их соблюдении региональными властями предельных тарифов повышения цен на услуги ЖКХ, их рост должен стабилизироваться на уровне 17% в текущем году. При вероятных отклонениях темпов роста цен на электроэнергию и отопление, темп роста цен на услуги ЖКХ вполне может остаться в пределах 20%, а в целом рост платных услуг, составит в этих условиях, 17-18%. В этих условиях инфляция, по нашей оценке, окажется чуть выше 10%.

Изменение цен естественных монополий в сфере ЖКХ для населения

	2004		2005		2006	
	факт	предельный рост	факт	предельный рост	факт	предельный рост
ЖКХ	23.5	н.д.	32.7	н.д.	20	17.2
тепло и электроэнергия	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	15.6
отопление	20.2	н.д.	35.7	н.д.	23	н.д.
электроснабжение	18	16	14.4	9.5	12	н.д.
газ*	20	20	32.4	23	20	12.5

*для сопоставимости с предельным ростом в графе фактических данных использовались средние оптовые цены для населения

В тоже время в долгосрочной перспективе сохраняется неопределенность тенденции роста цен на регулируемые платные услуги.

Давление монополий в сторону дальнейшего роста цен, скорее всего, сохраниться в условиях высоких цен на топливо на мировых рынках. Раньше и монополии, и правительство ориентировались на долгосрочный уровень цен в 20 долл. за барр., который вряд ли соответствует текущим ожиданиям. Длительный период повышательной динамики на нефтяном рынке формирует ожидания более высокого среднесрочного уровня цен – 30-35 долл. за барр.

При этом если при среднем ожидаемом уровне цен на нефть в 20 долл. за барр. Газпром ориентировался на рост цен на газ до 40 долл. за тыс. куб. метров, то в условиях повышения цен на топливо на мировых рынках текущий ориентир составляет примерно 60 долл. за тыс. куб. метров. Средние текущие цены реализации газа остаются ниже этого уровня примерно на 30%.

Если взять за возможный ориентир роста сближение цен с соответствующим уровнем в других странах с учетом ППС, то рост цен может быть и больше. По нашей оценке, в 2005 г., с учетом разницы в ППС между Россией и США, цены на газ для предприятий были ниже в 2,6 раза, а для населения 5,6 раз. Несколько лучше в этом смысле обстоят дела в электроэнергетике, поскольку цены, с учетом ППС, для предприятий уже близки к соответствующему уровню цен в США, а соответствующий разрыв в ценах для населения составляет около 30%.

В предлагаемых правительством мерах эта проблема осталась за рамками обсуждения. И если в 2006 г. скорее всего правительство будет достаточно жестко контролировать повышение цен, то в долгосрочной перспективе неопределенность роста тарифов остается. Хотя нельзя исключить, что жесткость тарифной политики может сохраниться до завершения очередного выборного цикла в 2008 г.

Цены на газ в России и США (долл. за тыс. куб. метров)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
цены в США						
Цена импорта	140.6	157.7	112.1	184.0	206.8	226.4
Цена для промышленности	158.4	186.5	143.1	206.8	228.9	284.8
Цена для населения	276.2	342.8	280.8	338.9	382.3	480.5
цены в России						
Цена для промышленности*	13.2	15.0	19.2	23.6	30.2	37.6
Цена для населения*	8.1	9.7	12.7	16.1	20.6	27.7
Средняя внутренняя цена Газпрома**	н.д.	н.д.	15.2	19	23.4	30.7

*с акцизом без НДС

**по данным компании
2005 г. оценка

Денежная и валютная политика

Достаточной низкий уровень базовой инфляции в 2005 г. (3-4%, что является самым низким показателем для постсоветского периода) ставит под сомнение возможности дальнейшего активного использования механизмов денежно-кредитной политики в качестве антиинфляционного инструмента.

Сохранение отрицательных реальных процентных ставок по рублевым инструментам (на уровне -6-7% в последние два года) не стимулирует сберегательную

активность. Склонность к сбережениям в пост-кризисные годы колеблется вокруг 5% (за исключением периода банковского кризиса 2004 г.). Сохранение на протяжении последних трех лет высоких темпов инфляции формирует высокие инфляционные ожидания. По нашим оценкам, инфляционные ожидания носят инерционный характер и превышение инфляции установленных ориентиров приводит к автоматическому росту ожидаемой инфляции и сохранением высокой склонности к потреблению. Возможно ли за счет «посулов» значительной прибыли на рынке капитала стимулировать сберегательную активность - пока остается не очевидным. Кроме того, политика Банка России концентрируется на денежном и кредитном рынке, а не на рынке капитала, где деятельность банков остается законодательно ограниченной. В этих условиях наиболее значимыми в краткосрочной перспективе могут оказаться меры по стимулированию банковских сбережений, хотя не стоит забывать и о росте кредитной активности банков частным лицам, которая может оказать прямо противоположный эффект в краткосрочной перспективе.

Влияние денежной политики Банка России в части стимулирования сбережений оказывается более значимым для высокодоходных слоев населения. Численность сберегательно-активного населения, а также их предпочтений, остаются за рамками официальной статистики. Поскольку инфляционное воздействие роста цен на платные услуги здесь ниже, то и инфляция более низка для высокодоходных категорий граждан. Росстат разделяет население на десять групп, в соответствии с уровнем подушевого дохода. К активно сберегающим группам населения можно в полной мере отнести население девятой и десятой групп, которые, по нашей оценке, получали в 2005 г. доходы, близкие к среднему уровню. Эти категории населения могут позволить себе сбережения в размере 1-2 тыс. руб. в месяц на одного члена семьи. При этом, по нашей оценке, 68% сбережений обеспечивает 15% населения, средний объем сбережений которых на одного члена семьи составляет около 20 тыс. руб. или около 240 тыс. руб. в год. В этих условиях на рост сберегательной активности населения вполне может оказать влияние повышение гарантированной суммы по депозитам в банках, участвующих в системе страхования вкладов, до 200 тыс.

Для стимулирования сбережений в банковском секторе важно сохранение стабильного курса рубля и ставок по рублевым срочным депозитам. В последние три года укрепление курса способствовало значительной девальютации депозитов. Отношение валютных депозитов к безналичным деньгам снизилось с 40% в сентябре 1998 г. до 24-25% в конце прошлого года. При этом разрыв средней ставки по депозитам (без учета депозитов до востребования) и инфляции для сберегающей десятой группы населения снижался. В условиях «привязки» курса к динамике евро/доллар Банк России ориентируется при укреплении рубля все будет зависит от изменения соотношения валют на мировых рынках. В прошлом году средний курс евро к доллару снизился на 1% (9,9%

год назад) в результате чего укрепление рубля к доллару замедлилось – средний курс рубля к доллару укрепился всего на 1,7% (6,1% год назад), а курс рубля к доллару декабрь к декабрю девальвировал на 3,7% (против укрепления на 7% год назад) и тенденция к дальнейшему номинальному укреплению рубля оказалась под вопросом. В результате процесс девальютизации депозитов замедлился. Отношение валютных депозитов к безналичным деньгам весь год оставалось на уровне 24-25% (такое же соотношение было в 1997 г.). Укрепление рубля может повлиять на дальнейшую девальютизацию депозитов и нейтрализовать негативное воздействие роста ставок по долларовым депозитам.

Однако основной целью укрепления курса должно стать противодействие росту инфляции для сберегающей группы населения в 2006 г. По оценке для стабилизации инфляции этой категории потребителей на уровне 8,5% может потребоваться 5%-ное укрепление среднего номинального курса.

Условия сбережения и инфляция и валютизация депозитов

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Изменение курса рубля к доллару (среднее, +девальвация, - укрепление), %	14.1	3.8	7.5	-2.3	-6.1	-1.7	-0.9
Ставки по депозитам в валюте	19.5	10.4	10.8	9.6	7.7	7.0	7.5
Ставки по депозитам в рублях*	н.д.	н.д.	12.0	11.0	9.6	8.5	8.3
Инфляция для 10 группы	21.1	18.0	15.6	12.7	10.8	8.1	8.9
Темп роста цен на платные услуги	33.8	37.1	36.3	22.3	17.8	21.1	19.0
Валютизация депозитов населения	32.8	33.7	38.0	30.2	25.9	25.0	н.д.

*без учета депозитов до востребования

Примечание: инфляция на 2006 г. оценивалась при росте цен на ЖКХ на 20%, при росте цен на 35% инфляция для 10 группы будет ниже уровня текущего года и составит 9,8%.

Бюджетная политика

Для оценки влияния бюджетной политики было рассмотрено влияние на инфляцию вариации распределения роста бюджетных расходов на текущие и инвестиционные в рамках соответствующих сценариев высоких (50 долл. за барр. в 2006 г. и 45 долл. за барр. в 2007 г.) и умеренных (40 долл. за барр. в 2006 г. и 35 долл. за барр. в 2007 г., соответствующего сценарию МЭРТ-2) цен на нефть.

Реализация прогноза умеренных цен на нефть, на основании которого рассчитаны параметры бюджета 2006 г. не оставляет возможности для осуществления дополнительных расходов без увеличения цены отсечения. Однако в случае реализации сценария высоких цен, который с учетом конъюнктуры, складывающейся в начале 2006 г.,

становится наиболее вероятным, объем дополнительных доходов федерального бюджета в 2006 г. составит около 530 млрд. руб. Из этих доходов 280 млрд. будут подлежать перечислению в Стабилизационный фонд, а остальные могут быть потрачены на осуществление дополнительных расходов по сравнению с планом, что, учитывая складывающиеся тенденции в бюджетной политике, является весьма вероятным.

Использование дополнительных доходов бюджета в 2006 г. на финансирование текущих расходов, по оценке, приведет к увеличению инфляции на 0,5-0,6%, а на инвестиционные цели -- на 0,2-0,3%. Таким образом для 2006 г., когда инфляция в 10% в базовом сценарии весьма вероятна, фактор дальнейшего ослабления бюджетных расходов, особенно на текущие цели, может поставить под угрозу сохранение понижательного тренда инфляции.

Предлагаемое Минфином изменение в 2007 г. правил формирования Стабфонда по сути означает, что только поступления в бюджет от доходов, не связанных напрямую с ценами на нефть и газ, включая экспортные пошлины и НДС на нефть могут использоваться для финансирования расходов бюджета. В случае реализации сценария, предусматривающего снижение в 2007 г. среднегодовой цены на нефть до 35 долл. барр. (МЭРТ -2), объем экспортных пошлин на нефтепродукты и газ составит 388 млрд. руб. Дополнительное изъятие в Стабилизационный фонд налогов от экспортных пошлин на нефтепродукты и газ будет равнозначно снижению цены отсечения с 27 до 19-20 долл./барр., то есть уровня, применявшегося в 2004-2005 гг. Зачисление в Стабилизационный фонд доходов от экспортных пошлин на газ и нефтепродукты существенно снизит возможности бюджета для финансирования непроцентных расходов как в сценарии высоких, так и умеренных цен на нефть. По нашей оценке, в обоих сценариях объем непроцентных расходов в 2007 г., которые могут быть профинансированы бюджетом, составит менее 16% ВВП. Это означает, что профинансировать уже утвержденный рост социальных обязательств бюджета можно будет только сократив остальные расходы¹, или перейдя к дефицитному бюджету без учета Стабфонда. А это означает, что возможный антиинфляционный эффект этой меры будет оплачен либо разбалансированностью бюджета, либо ростом социальной напряженности.

¹ При объемах и темпах роста ВВП, прогнозируемых МЭРТ, для финансирования уже утвержденных социальных обязательств бюджета до 2008 г., а также государственных программ инвестиционного характера уровень непроцентных расходов федерального бюджета в этот период не может опускаться ниже 17% ВВП

Параметры федерального бюджета в 2006-2007 гг.

	2006		2007			
	Закон о бюджете	Высокие цены на нефть	Средние цены на нефть (МЭРТ -2)		Высокие цены на нефть	
			При сохранении действующего порядка	При увеличении отчислений в Стабфонд	При сохранении и действующего порядка	При увеличении отчислений в Стабфонд
млрд. руб.						
Доходы	5046	5580	5182	5182	5803	5803
Доходы, подлежащие зачислению в Стабфонд	857	1138	474	862	961	1441
Остальные доходы	4189	4443	4708	4320	4842	4362
Расходы	4270	4443	4708	4320	4842	4362
Процентные	203	179	181	181	181	181
Непроцентные	4068	4264	4527	4139	4661	4181
Профицит	776	1138	474	862	961	1441
% ВВП						
Доходы	20,7	22,7	19,5	19,5	21,2	21,2
Доходы, подлежащие зачислению в Стабфонд	3,5	4,6	1,8	3,2	3,5	5,3
Остальные доходы	17,2	18,1	17,8	16,3	17,7	16,0
Расходы	17,5	18,1	17,8	16,3	17,7	16,0
Процентные	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Непроцентные	16,7	17,3	17,1	15,6	17,0	15,3
Профицит	3,2	4,6	1,8	3,2	3,5	5,3
Цена нефти "Urals" для расчета доходной части бюджета, долл./барр.	40	50	35,0	35,0	45,0	45,0
ВВП, млрд. руб.	24380	24598	26526	26526	27334	27334

Примечание: Экономия на процентных платежах достигается при осуществлении намеченного на 2006 г. досрочного погашения внешнего долга Парижскому клубу.

Источники Минфин России, расчеты Центра развития.