



БОЛЬШАЯ ЖЕРТВА МАЛЕНЬКОЙ ИНФЛЯЦИИ

В последние три года одна из ключевых целей российской экономической политики – сдерживание инфляции. С 2015 года, когда инфляция составляла 12,9%, Центральный банк РФ действительно достиг результата, приближенного к таргету в 4%. Однако сегодня, как и три года назад, борьба с инфляцией продолжает по-прежнему проводиться монетарными способами, т.е. с инфляцией спроса (потребительского и инвестиционного), а немонетарные факторы в этой борьбе, фактически, не рассматриваются.

Основная причина игнорирования немонетарных факторов в борьбе с инфляцией – отсутствие системной макроэкономической политики. Только в Указе Президента РФ №204 появилась цель - обеспечение темпов экономического роста выше мировых при сохранении макроэкономической стабильности, но эта цель не реализуется системно: мы по-прежнему стремимся к сохранению инфляции на уровне таргета и поддержанию бездефицитного бюджета.

В результате такой борьбы мы победили инфляцию, но, вместе с тем, сильно отстали по темпам экономического роста. С 2008 по 2018 гг. Россия выросла лишь на 8%, в то время как средний темп экономического роста за аналогичный период в других развивающихся странах составил 49% (мир – 47%).

Значительный вклад в формирование инфляции сегодня вносят обменный курс, рост стоимости кредитных средств, рост тарифов инфраструктурных монополий, монополизация рынков, вклад контрсанкций и сохранение высокой налоговой нагрузки на предприятия.



Борис ТИТОВ:

Текущая макроэкономическая политика, к сожалению, не учитывает ошибки прошлого.

Более того, проблемы, возникшие в ходе реализации такой политики, усилились решениями 2018 г., когда произошло повышение НДС, повышение пенсионного возраста, отказ от долевого строительства, очередная индексация тарифов и отказ от снижения ключевой ставки вслед за инфляцией.

В результате, уже сегодня ведомства, ответственные за реализацию экономической политики, снижают прогнозы по темпам экономического роста до 1-1,3%.

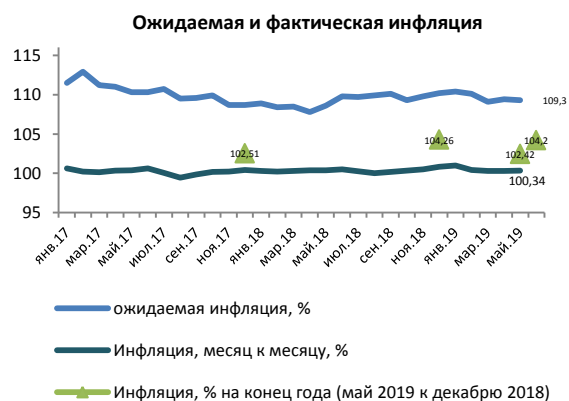
С чем мы боремся: реальность vs «ожидание»

После того, как ЦБ РФ существенно повысил ставку в 2015 году до 17% годовых, в пресс-релизах сообщалось, что при достижении цели по инфляции в 4%, ключевая ставка будет снижена. С 2015 года, инфляция постепенно снижалась, а вместе с этим снижением сокращались и темпы экономического роста.



Источник: Росстат

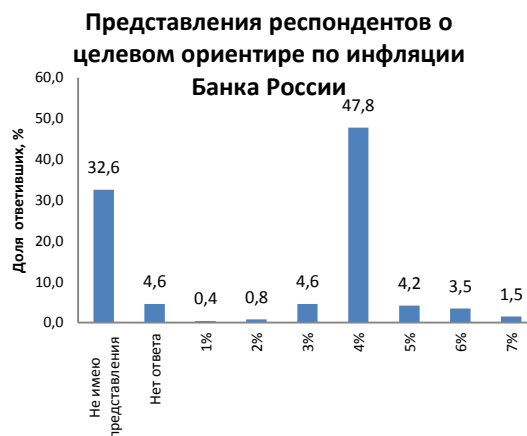
Сегодня, когда инфляция приблизилась к таргету, ЦБ РФ по-прежнему удерживает ключевую ставку на уровне 7,5%, оправдывая свои действия сохранением инфляционных ожиданий населения и предприятий на повышенном уровне.¹ В действительности, даже уровень ожидаемой («виртуальной») инфляции существенно снижается.



Источник: ЦБ РФ

¹ https://www.cbr.ru/press/PR/?file=14062019_133000Key.htm

Вместе с тем, проведенные исследования также показывают, что большинство населения, мнение которых и формирует ожидаемую инфляцию, не знакомо ни с целевыми ориентирами, ни с мерами, которые ЦБ РФ проводит: 32,5% всех опрошенных вообще не имеют представления о целевом показателе Центрального банка и еще 19,6% либо не дали ответа, либо ответили неверно.



Источник: ЦБ РФ

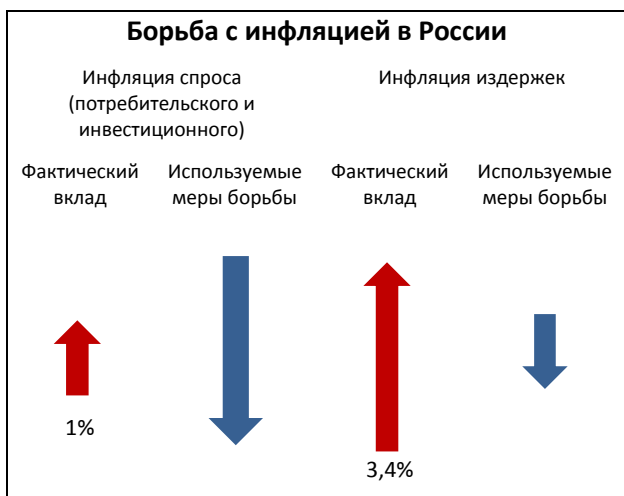
Таким образом, в России по-прежнему продолжается борьба с инфляцией, но, вместо того, чтобы учитывать реальные факторы, ЦБ РФ ссылается на виртуальные. При этом виртуальная – ожидаемая инфляция, де-факто, оказывается не ожиданиями населения или предприятий, а ожиданиями самого Центрального банка.

Вдвойне опасна для экономики борьба с немонетарной инфляцией монетарными методами

По данным ИНП РАН из 4,3% роста цен (дек. к дек. 2018 г.) на долю монетарной составляющей приходится лишь 1 п.п. Наибольший вклад в инфляцию обеспечили курс рубля (1,8 п.п.) и тарифы инфраструктурных монополий (0,7 п.п.).

Вместе с тем, Центральный банк продолжает реализовывать жесткую денежно-кредитную политику, направленную на сдерживание инфляции в стране. При этом, в первую очередь, ЦБ РФ борется с инфляцией монетарными

методами, в то время как природа инфляции в России в большей степени носит немонетарный характер.



Отсутствие системной политики в сочетании с подавлением немонетарной инфляции монетарными методами приводит к существенному сокращению спроса (потребительского и инвестиционного) и снижению темпов роста экономики.

Вместе с тем, Национальные проекты в горизонте 2019 г. не дадут какого-либо видимого эффекта, так как реальные мероприятия не проводятся (по оценкам ИНП РАН вклад Национальных проектов в рост ВВП не превысит 0,6 п.п.). До текущего момента были только проведены конференции, консультации, запущены программы повышения квалификации и PR-кампании по увеличению узнаваемости Национальных проектов.



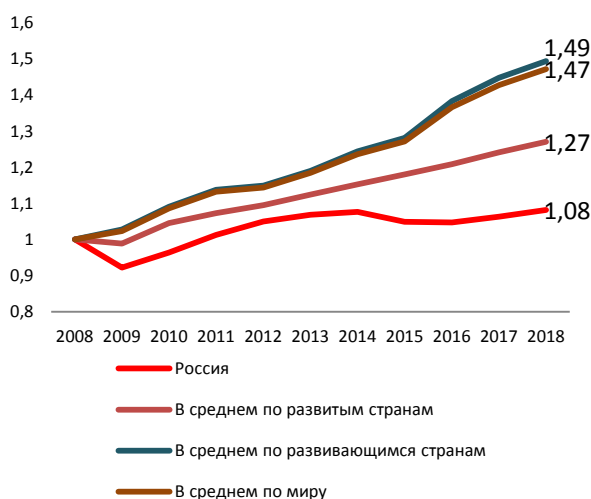
Источник: ИНП РАН

Последствия отсутствия системной макроэкономической политики

За последние годы какой-либо активной экономической политики со стороны Центрального банка, Минэкономразвития РФ и Минфина РФ не проводилось, а те меры, которые были реализованы, в большей степени лишь сдерживали экономический рост. В результате:

- С 2008 по 2018 гг. Россия выросла лишь на 8%, в то время как средний темп экономического роста за аналогичный период в других развивающихся странах составил 49% (мир – 47%).

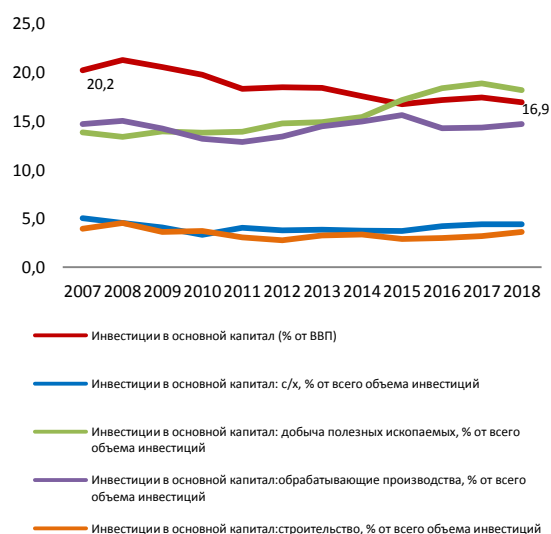
Динамика ВВП в постоянных ценах в 2008-2017 гг., 2008 г. =1



Источник: МВФ

- Доля инвестиций в основной капитал от ВВП существенно сократилась с 2007 года с 20,2% до 16,9%. За этот же период существенно увеличилась доля инвестиций предприятий добычи полезных ископаемых (с 13,5 до 18,2% от всего объема инвестиций).

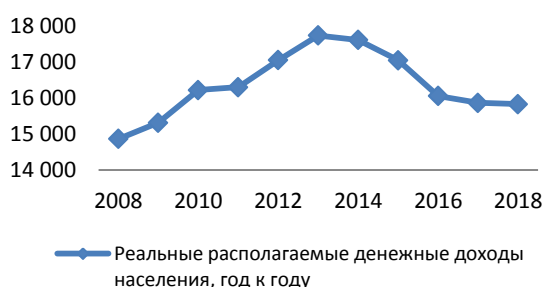
Динамика инвестиций в основной капитал



Источник: Росстат

- Среднемесячные реальные доходы населения продолжают снижаться после 2012.

Среднемесячные реальные денежные доходы населения в ценах 2008 года, и цены на нефть, \$



Источник: CEIC, Росстат

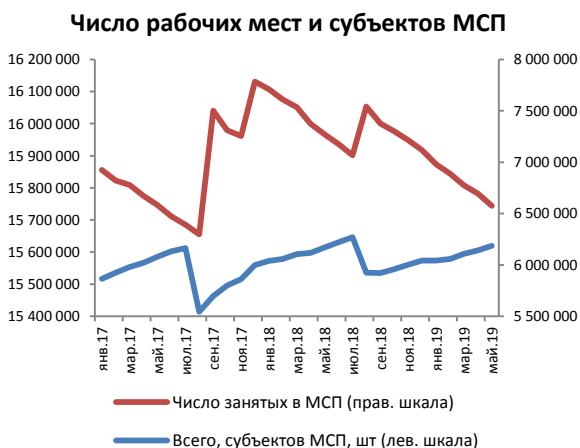
Более того, согласно опросу Ромир от 05 июня 2019 г., 51% россиян считают, что Россия находится в экономическом кризисе. За полтора года в два раза увеличилась доля тех, кого коснулось сокращение зарплаты – с 21% до 42%.

А за последние 5 лет, согласно опросу ВЦИОМа, доля тех, чье материальное положение ухудшилось выросло с 21% до 35%.



Источник: ФОМ²

- Сокращение числа рабочих мест. Несмотря на то, что количество субъектов МСП незначительно растет (в большей степени за счет ИП), число занятых в них, а значит и рабочие места в экономике, стремительно сокращаются.



Источник: ФНС

- Вместе с тем, стремительно растет число банкротств среди субъектов МСП: с 2010 г. число обанкротившихся организаций составило 105 222 человека.

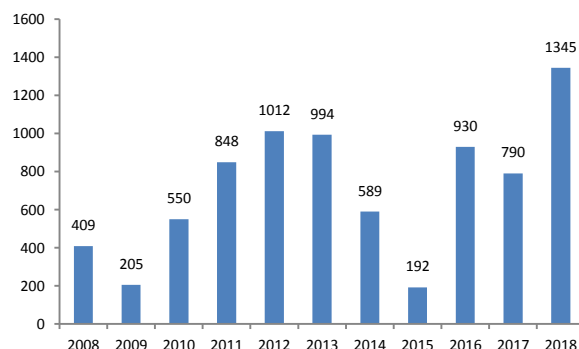


Источник: ЦМАКП

² <https://fom.ru/Ekonomika/14212>

- Рекордная прибыль зафиксирована в банковском секторе, который, после 2015 года увеличил прибыль с 192 млрд. рублей в год до 1,3 трлн. рублей по итогам 2018 г., при этом, рост остальных секторов экономики существенно замедлился.

Прибыль банковского сектора, млрд. рублей



Источник: ЦБ РФ

Монетарная и немонетарная инфляция: бороться ли с инфляцией и как?

В официальных документах и докладах Центральный банк отмечает, что на инфляцию оказывают влияние монетарные (факторы со стороны спроса), немонетарные факторы³ (факторы со стороны предложения) и монетарно-немонетарные факторы (испытывают значимое влияние со стороны экономических условий, формируемых как монетарными, так и немонетарными факторами).⁴

Вместе с тем, несмотря на то, что видение Центрального банка в целом соответствует классическим и современным исследованиям в области природы инфляции, есть некоторые расхождения: например, Центральный банк относит

³ https://www.cbr.ru/dkp/about_monetary_policy/inflation/

⁴ <https://www.cbr.ru/Content/Document/File/25502/infi.pdf>

тарифную политику, обменный курс и пр. к монетарно-немонетарным факторам, хотя они признаются немонетарными, так как напрямую вызывают рост издержек на производство и реализацию продукции.⁵

В действительности, все факторы инфляции можно разделить на два блока: инфляция спроса и инфляция издержек.

ИНФЛЯЦИЯ В РОССИИ НОСИТ НЕМОНЕТАРНЫЙ ХАРАКТЕР			
Платежеспособный спрос упал		Издержки значительно выросли	
Инфляция СПРОСА (монетарная – demand-pull inflation)	Инфляция ИЗДЕРЖЕК (немонетарная – cost-push inflation)		
Способы борьбы с инфляцией спроса	Сокращение доходов и сбережений населения	Курс (импорт товаров, сырья, комплектующих, займы в валюте)	Способы борьбы с инфляцией предложения
	Сокращение инвестиционных расходов	Рост стоимости кредитных средств	
		Рост тарифов монополий	
	Сокращение расходов бюджета	Монополизация рынков	
	Сокращение объема кредитования	Вклад контрсанкций	
Ограничение М2 (увеличение ставки)	Стимулирование предложения (снижение ставки)		

Источник: Стратегия роста

Обменный курс и цена на нефть

Один из ключевых немонетарных факторов – обменный курс и цена на нефть, которые посредством ухудшения состояния торгового баланса, роста цен на импорт (конечный и промежуточный) и удорожания займов в валюте вносят существенный вклад (по итогам 2018 г. 1.9 п.п.) в формирование инфляции.

Согласно базовому прогнозу Минэкономразвития РФ, до 2036 года

⁵ См. например, Totonchi, J. (2011). Macroeconomic theories of inflation. In International Conference on Economics and Finance Research (págs. 459-462). Singapore: IACSIT Press.
Machlup, F. (1960). Another view of cost-push and demand-pull inflation. The Review of Economics and Statistics, 125-139.

ожидается постепенное ослабление курса до 75,15 рублей, вместе с тем, ожидается также и существенное повышение цены на нефть с 42,4 до 58 долларов за баррель.

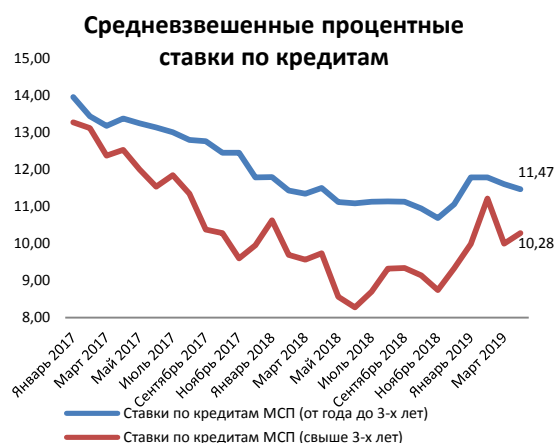


* После 2019 г. прогноз представлен Минэкономразвития РФ (в базовом сценарии)

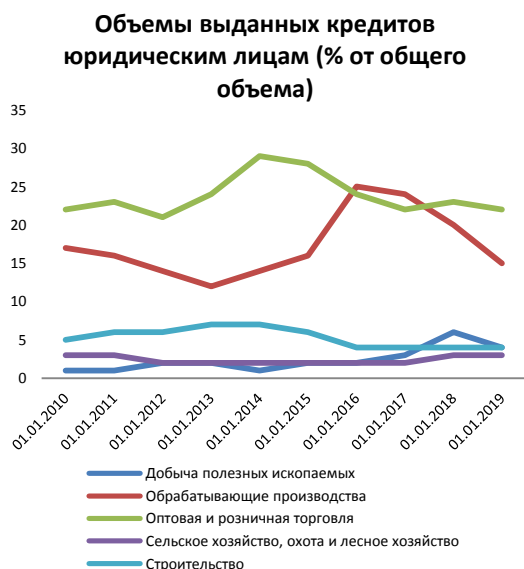
Источник: CEIC, Минэкономразвития, ЦБ РФ

Рост стоимости кредитных средств

Еще один важнейший немонетарный фактор – стоимость кредитных средств. Даже незначительные смягчения денежно-кредитной политики не оказывают необходимого влияния на повышение доступа МСП к кредитным ресурсам и изменению структуры российской экономики: за последние два года, ставки по кредитам МСП постепенно снижались с 12% до 10,7% годовых с небольшим подъемом в начале 2019 г., однако объем выданных кредитов, особенно в обрабатывающей промышленности существенно сократился, равно как и ее доля в общем объеме выданных кредитов (с 25% до 15%).



Источник: ЦБ РФ



Источник: ЦБ РФ

В результате, стоимость кредитов находится гораздо выше уровня рентабельности большинства отраслей, что еще больше усиливает и так значительные диспропорции в структуре производства, доходов и цен: если рентабельность активов предприятий добычи полезных ископаемых по итогам 2018 г. составила 17,3%, то предприятия обрабатывающей промышленности смогли обеспечить только 6%. В среднем по всем предприятиям рентабельность составила лишь 6,4%.



Источник: Росстат

Так как на этот немонетарный фактор направляются монетарные усилия, эффект от этого сдерживает инвестиционный и потребительский спрос. Поэтому, в качестве мер противодействия указанным негативным эффектам, необходимо существенно повысить доступ к кредитным ресурсам, в первую очередь, МСП.

В то же время, в связи с тем, что на сегодняшний день инфляция в России носит немонетарный характер, а доля кредитов, выданных МСП, незначительная, постепенное наращивание кредитов не окажет негативного влияния на показатели инфляции.

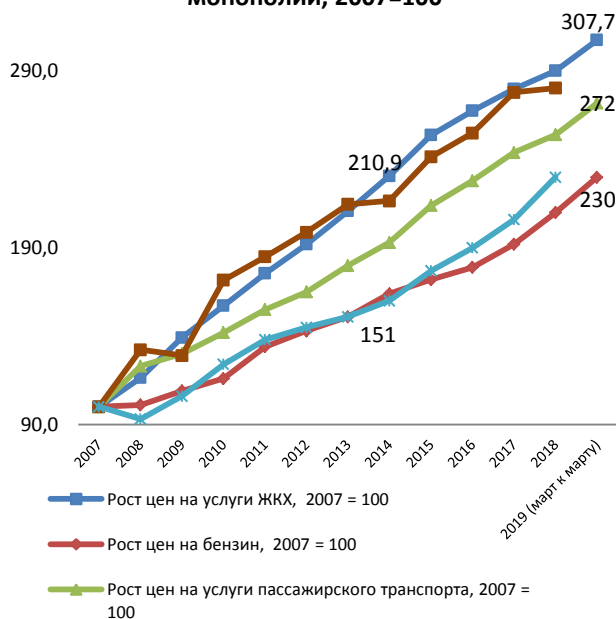
Рост тарифов инфраструктурных монополий

Помимо стоимости кредитных средств, значительное влияние на уровень инфляции также оказывают и тарифы инфраструктурных монополий. С 2007 года тарифы на услуги ЖКХ выросли в 3 раза, услуги пассажирского транспорта в 2,7 раза, на грузовые перевозки в 2,8 раза.

Эксперты отмечают, что сама действующая модель тарифообразования «методом от затрат» создает предпосылки для нарушений, в результате чего текущие затраты инфраструктурных монополий завышены в среднем по России на 30%. Конечный тариф включает в себя все неэффективные затраты.

Эта неэффективность распределяется в платежах, как на население, так и на коммерческих потребителей. При этом никакой мотивации у монополий к повышению эффективности нет.

Рост тарифов инфраструктурных монополий, 2007=100



Источник: Росстат

Помимо тарифов, значительный вклад в инфляцию 2019 года также вносит повышение НДС.

По оценкам экспертов, до конца 2019 года население понесет большую часть затрат на повышение ставки НДС – порядка 460 млрд. руб.

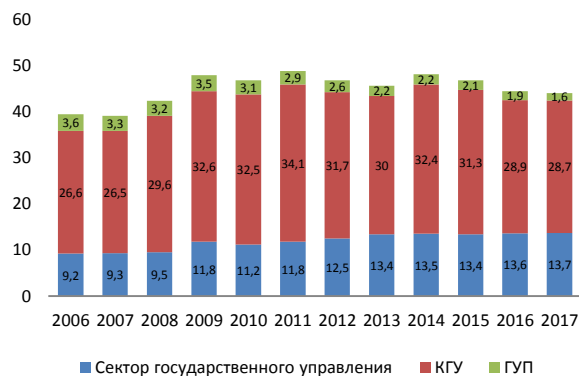
В частности, наиболее негативным фактором стало повышение ставки НДС на такие услуги, как ЖКХ, платная медицина и образование, потребление которых имеет низкую эластичность от цены. Это означает, что государству придется нести дополнительные расходы на поддержку наименее социально защищенных слоев населения в части оплаты услуг ЖКХ, а также повысить объем возмещения НДС по платным услугам здравоохранения и образования, а также возмещение НДС на новое строительство.

Монополизация рынков

Еще один немонетарный фактор, который способствует росту цен при снижении производства – монополизация рынков. По данным ЦСР, после 2008 г., наблюдается резкое увеличение доли государственного сектора к ВВП России, при этом данный показатель за последующие годы так и не вернулся на докризисный уровень и составляет в настоящее время 46% от ВВП.

Вместе с тем, оценки относительно доли государственного сектора разнятся: так, например, РАНХиГС указывает на то, что этот показатель не ниже 44%, а ФАС утверждает, что этот показатель уже достиг 70%.⁶

Размер государственного сектора РФ



Источник: РАНХиГС

К существенным факторам, оказывающим влияние на рост инфляции издержек, также относится «запрет на доленое строительство».

Несмотря на то, что существование этой формы финансирования жилья деформировало финансовую систему и создало определенные риски для потребителей, форсирование свертывания таких строек приводит к необходимости замещения средств дольщиков на коммерческое финансирование.

Это неизбежно отразится на стоимости жилья и возникновении дефицита площадей, и, следовательно, окажет сдерживающее влияние на спрос.

Вклад контрсанкций

С одной стороны, как верно отмечает Центральный банк РФ, введение новых санкций – один из ключевых рисков повышения инфляции. Канал трансмиссии к инфляции предполагает снижение предложения товаров, рост затрат на логистику, на расширение производства, нарушение технологических цепочек, повышение стоимости привлечения заемных средств.

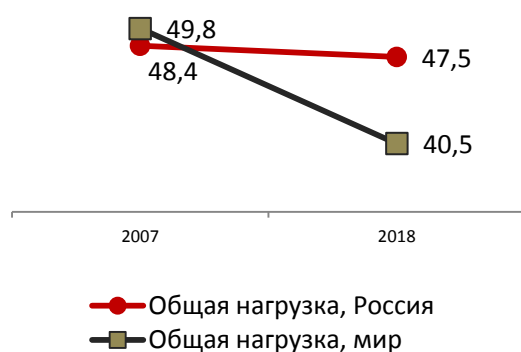
⁶<https://www.rbc.ru/economics/29/09/2016/57ecd5429a794730e1479fac>

Вместе с тем, механизм контрсанкций существенно снижает конкуренцию и, как следствие, оказывает непосредственное влияние на рост цен.

Рост налоговой нагрузки

Еще один фактор, который также оказывает влияние на рост инфляции издержек – налоговая нагрузка, уровень которой существенно превышает аналогичные показатели в европейских странах и США. По данным Doing Business, налоговая нагрузка на предприятия с 2007 года в России снизилась лишь на 0,9 п.п., в то время как в среднем по миру снижение составило порядка 9,3 п.п.

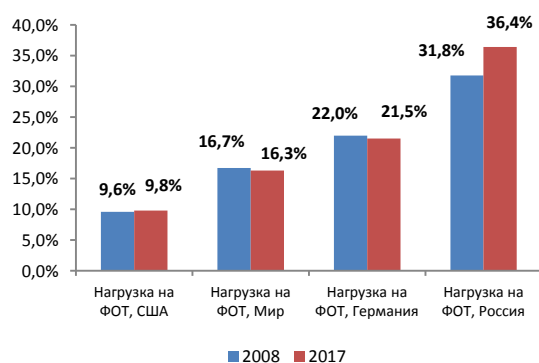
Изменение налоговой нагрузки в 2007–2018 гг., % коммерческой прибыли



Источник: Doing Business

Отдельно необходимо отметить рост нагрузки на ФОТ в России с 31,8% в 2008 году до 36,4% в 2017. На текущий момент этот вид налоговой нагрузки превышает мировые показатели более чем в 2 раза.

Налоговая нагрузка на ФОТ, % от прибыли



Источник: Doing Business

Инфляция в 2019 г.: тиражирование ошибок прошлого

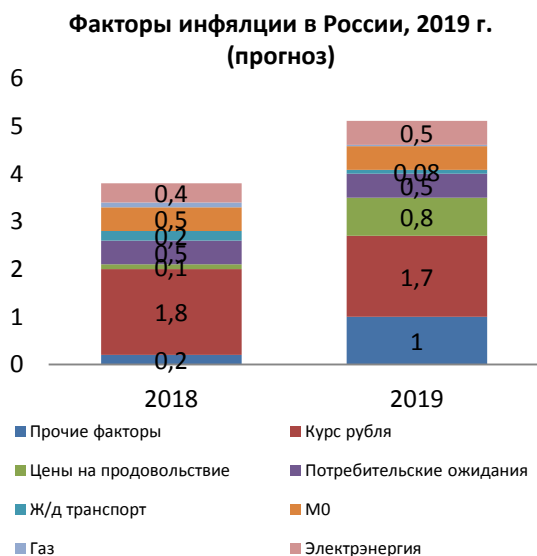
В результате повышения пенсионного возраста, отказа от долевого строительства, повышения НДС, продолжающегося роста тарифов инфраструктурных монополий и на фоне отсутствия активной макроэкономической политики, спрос снижается до минимума.

По оценкам ИНП РАН, в 2019 г. прямое и косвенное влияние курса рубля на динамику потребительских цен будет способствовать ускорению базовых параметров ИПЦ не менее чем на 1,7 процентного пункта.

Повышение ставки НДС приведет к росту стоимости текущего объема потребления для населения с минимальными доходами на 0.8%, для наиболее богатых – на 1.2%. Таким образом, ускорение инфляции по причине **повышения ставки НДС составит 0.8-0.9 п.п.**

Реализованное и планируемое с 1 июля **повышение тарифов инфраструктурных монополий может ускорить инфляцию на 0,13 п.п.**

В итоге, инфляция к концу 2019 года может составить до 5,1%, так как ЦБ РФ борется с инфляцией спроса (потребительского и инвестиционного), что приводит к дефициту рабочих мест и сокращению заработных плат и, как следствие, к снижению темпов экономического роста. При этом, значительный вклад (около 4,1 п.п.) в образование инфляции может быть обеспечен немонетарными факторами.



Источник: Институт экономики роста им. П.А. Столыпина на основе данных ИНП РАН

Выход из этой ситуации возможен только за счет возобновления экономического роста, который будет самостоятельно оказывать сдерживающий эффект на инфляцию и позволит обеспечить рост доходов населения.

Выводы:

В последние три года одна из ключевых целей российской экономической политики – сдерживание инфляции. С 2015 года, когда инфляция составляла 12,9%, Центральный банк РФ действительно достиг результата, приближенного к таргету в 4%. Однако сегодня, как и три года назад, борьба с инфляцией продолжает по-прежнему проводиться монетарными способами, т.е. с инфляцией спроса (потребительского и инвестиционного), а немонетарные факторы в этой борьбе, фактически, не рассматриваются.

- Основная причина игнорирования немонетарных факторов в борьбе с инфляцией – отсутствие системной макроэкономической политики: мы по-прежнему стремимся к сохранению инфляции на уровне таргета и поддержанию бездефицитного бюджета.
- В результате такой борьбы мы победили инфляцию, но, вместе с тем, сильно отстали по темпам экономического роста. С 2008 по 2018 гг. Россия выросла лишь на 8%, в то время как средний темп экономического роста за аналогичный период в других развивающихся странах составил 49% (мир – 47%).
- Как отмечают эксперты, значительный вклад в формирование инфляции сегодня вносят обменный курс, рост стоимости кредитных средств, рост тарифов инфраструктурных монополий, монополизация рынков, вклад контрсанкций и сохранение высокой налоговой нагрузки на предприятия.
- Национальные проекты в горизонте 2019 г. не дадут какого-либо видимого эффекта, так как реальные мероприятия не проводятся. До текущего момента были только проведены конференции, консультации, запущены программы повышения квалификации и PR-кампании по увеличению узнаваемости Национальных проектов.
- С учетом описанного влияния немонетарных факторов инфляции итоговый рост ИПЦ по итогам 2019 г. может составить 4,8-5,1%, что существенно выше инфляционного таргета ЦБ в 4%. Вклад немонетарных факторов инфляции может составить около 4,1 п.п.
- Выход из этой ситуации возможен только за счет возобновления экономического роста, который будет самостоятельно оказывать сдерживающий эффект на инфляцию и позволит обеспечить рост доходов населения