



**Уровень процентных ставок и
их воздействие на экономическую
активность как инструмент
управления инфляцией и
инфляционными ожиданиями**

Олег Солнцев

Руководитель направления, к.э.н.

Владимир Сальников

Руководитель направления, к.э.н.

Дмитрий Белоусов

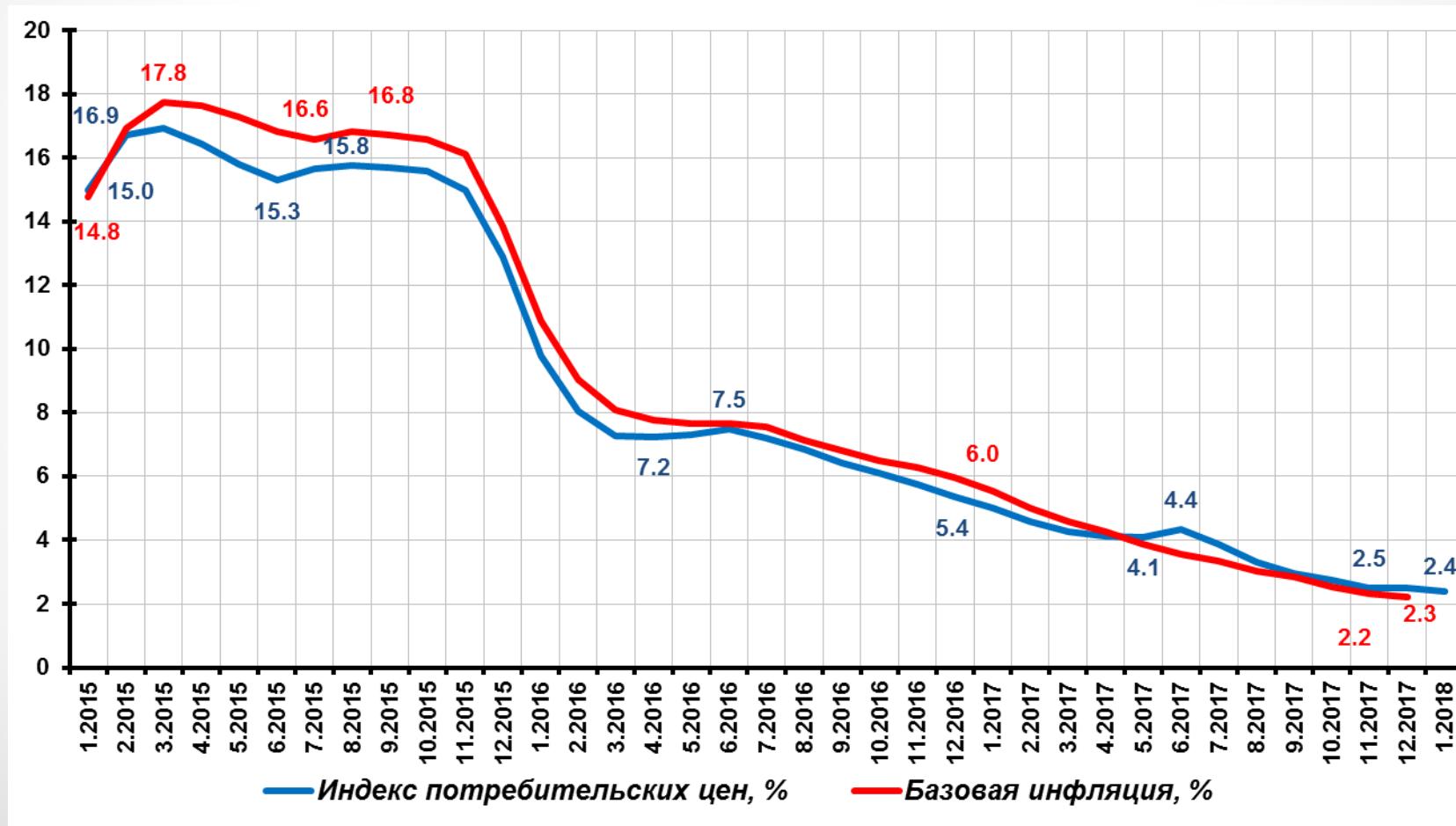
Руководитель направления, к.э.н.

**Гайдаровский форум
«РОССИЯ И МИР: ЦЕЛИ И ЦЕННОСТИ»**

18 января 2018 года

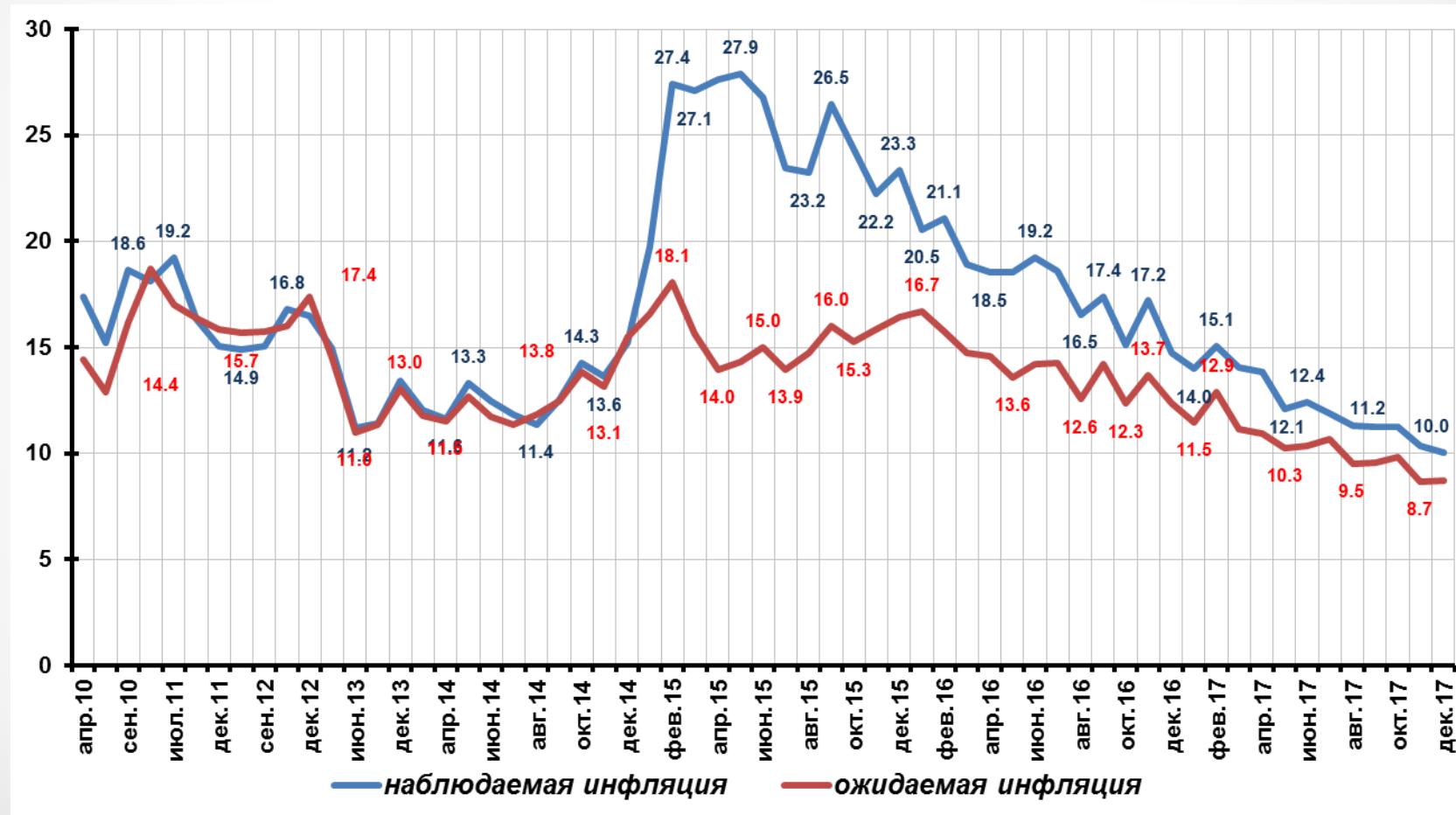
Инфляция на потребительском рынке снизилась до исторических минимумов и существенно ниже целевого ориентира ДКП (4%)...

Инфляция на потребительском рынке
(темпы прироста к аналогичному периоду предш. года, %)



...инфляционные ожидания населения также находятся на исторически минимальных значениях.

Данные опросов Фонда «Общественное Мнение»:
прямые оценки годовой инфляции (медианные значения)



Источник: ООО «ИнФОМ».

Опрос по выборке, репрезентирующей население РФ от 18 лет и старше, каждый опрос: 2000 респондентов. Метод: личное интервью по месту жительства. География: 105 населенных пунктов в 55 регионах РФ. Статистическая погрешность: 3,3%

Выход медианных оценок населением инфляции на уровень целевого ориентира (4%) в ближайшие годы «технически» вряд ли возможен – из-за адаптивности инфляционных ожиданий...



Текущие медианные оценки и ожидания: «МНОГО» или «НОРМАЛЬНО»?

- «Завышенные» оценки респондентов относительно данных Росстата: ожидаемо после длительных периодов двузначной инфляции и после резкого роста цен на фоне кризиса.
- Медианные оценки и ожидания **в динамике** хорошо согласуются с уменьшением темпов инфляции.

Великобритания

При официальной цифре продовольственной инфляции 4% в 1986 году средняя оценка по опросу составляла 16,8%.

Швеция

При официальной цифре общего индекса потребительских цен 14,2% в 1981 году средняя оценка по опросу составляла 14,7%.

Пределы чувствительности к росту цен

- «Шкала должна быть с шагом 10%, минимум 5%, потому что ощущать колебания цен меньше 5% нельзя» (Ж, 54, Новосибирск)
- « Я думаю, что не будет такого ответа < 2,8% > вообще у людей. Если только, кто там работает в этой сфере статистики, он может такие нюансы в процентном соотношении.» (Ж, 49, Самара)
- «Мне кажется, тяжело спрогнозировать до процента рост цен и вот эта градация от 1 до 8, идет по одному проценту. Очень интересно посмотреть и пообщаться с людьми, которые так точно умеют прогнозировать, так точно могут сказать. Я не отношусь к такому числу.» (Ж, 26, Калининград)

2017, ноябрь: глубинные интервью по теме «Восприятие процентных шкал текущей и ожидаемой инфляции».

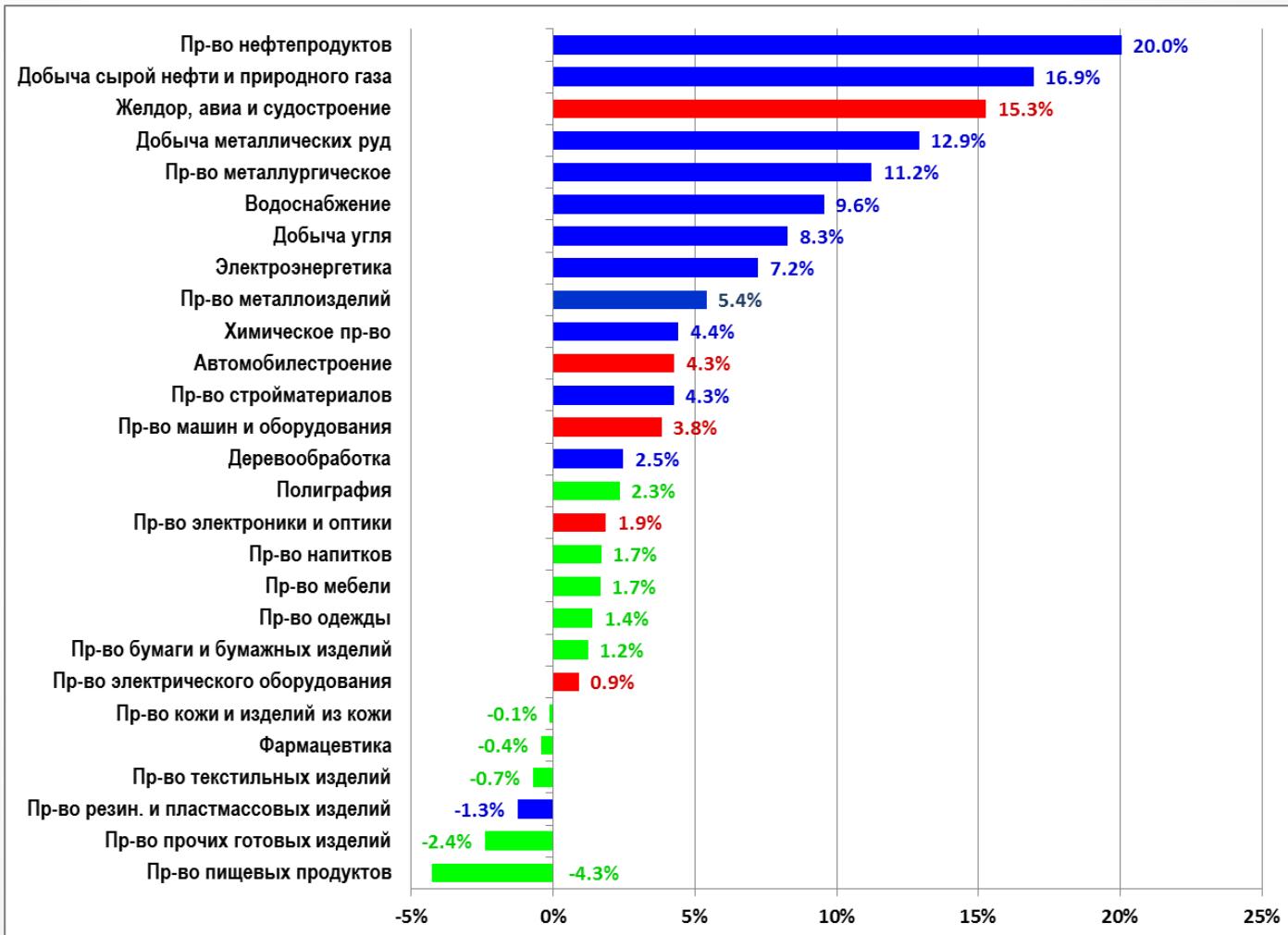
32

Источник:

А.Карпов (Фонд «Общественное мнение»). "Измерение инфляционных ожиданий населения с помощью опросов: возможности и вызовы". Ноябрь 2017

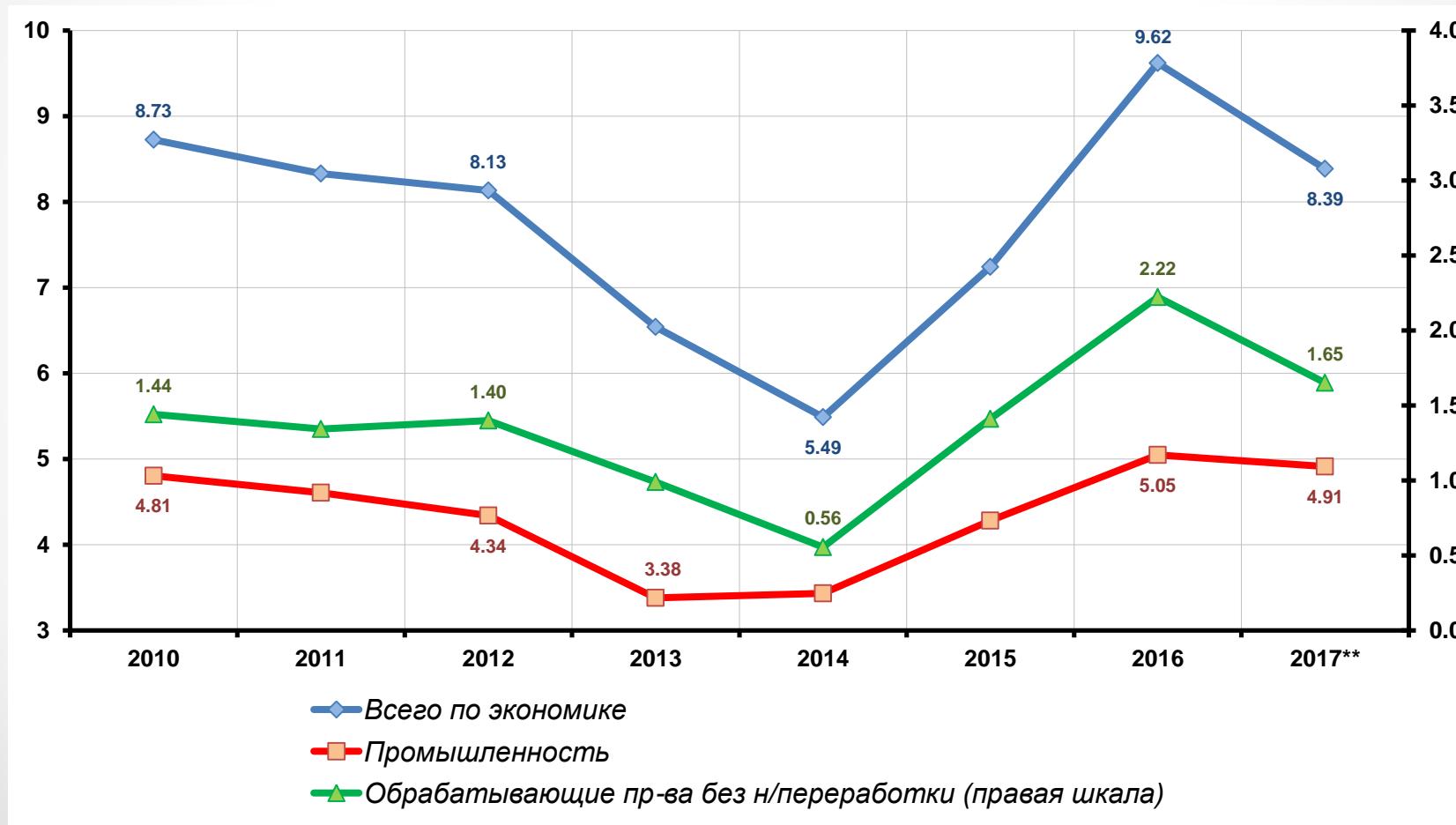
На ряде рынков промышленной продукции наблюдается дефляция. Для отраслей, ориентированных на конечный спрос, возникли «ножницы цен»...

Прирост индексов цен производителей по видам экономической деятельности (в % к соответствующему месяцу прошлого года, ноябрь 2017 г.)



Возможно, это, наряду с вялостью внутреннего спроса, является одной из причин абсолютного снижения прибыли компаний в обрабатывающих отраслях.

Прибыль компаний (сопоставимые цены 2013 г., трлн. руб.)



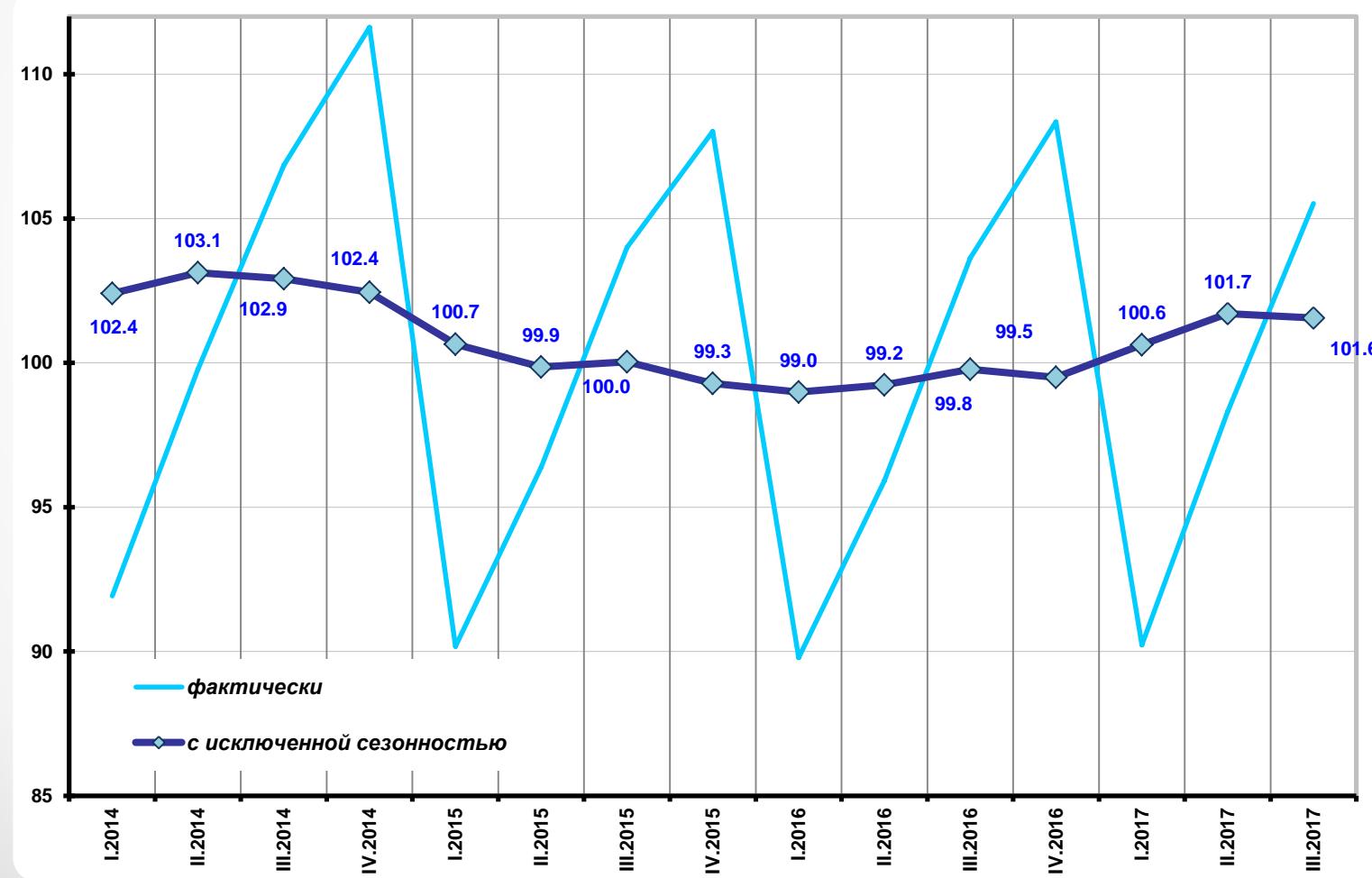
На этом фоне наблюдается резкий рост интенсивности корпоративных банкротств.

Отношение числа ЮЛ-банкротов (данные ЕФРСБ) к числу ЮЛ, сведения о которых содержатся в ЕГРЮЛ (данные ФНС), сезонность устранена



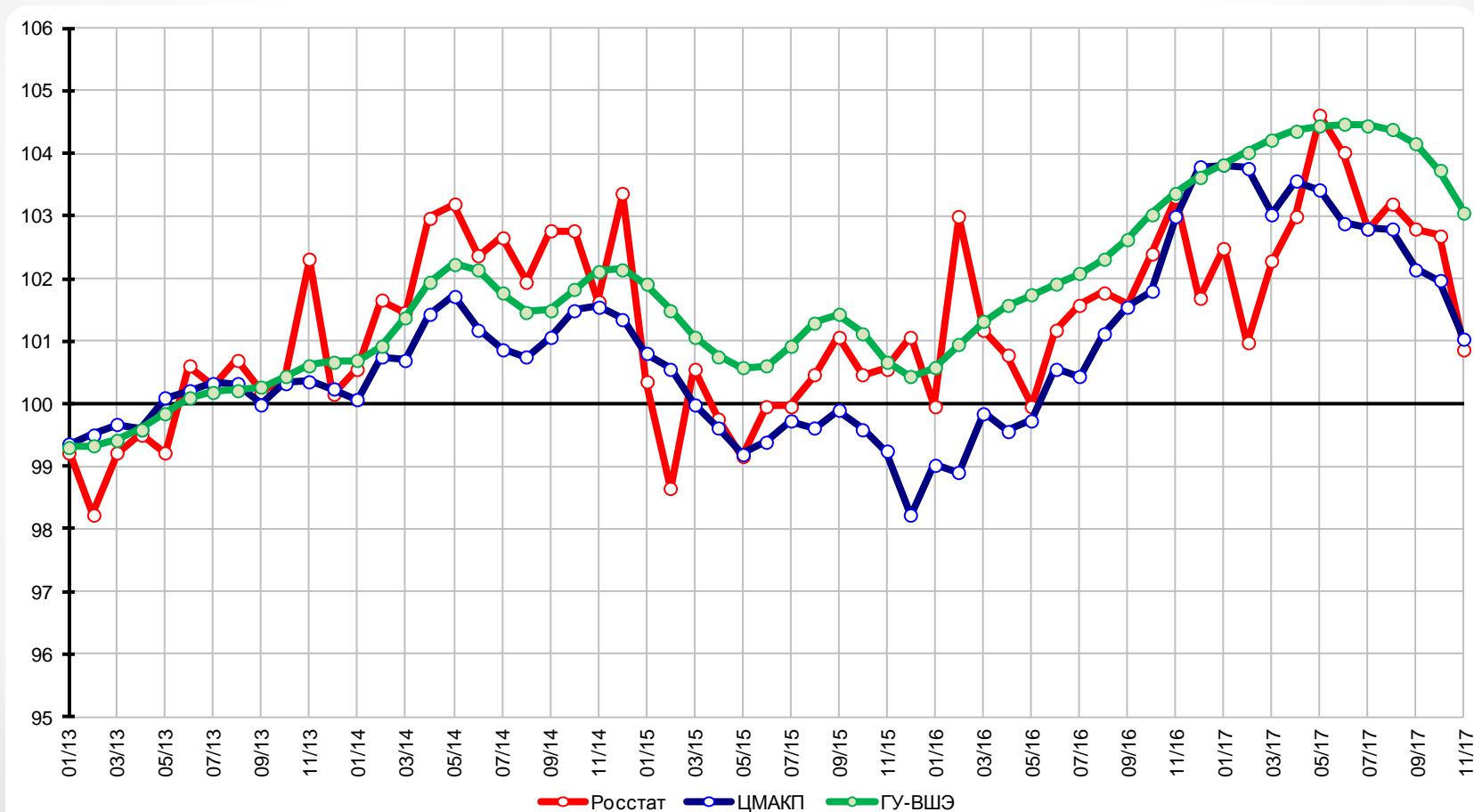
В целом, аномально низкая для России инфляция в сочетании со снижением прибылей и начавшимся сокращением производства позволяют предположить, что рост экономики «упёрся» в ограничения по спросу.

Динамика ВВП (% к среднеквартальному значению 2012 г.)



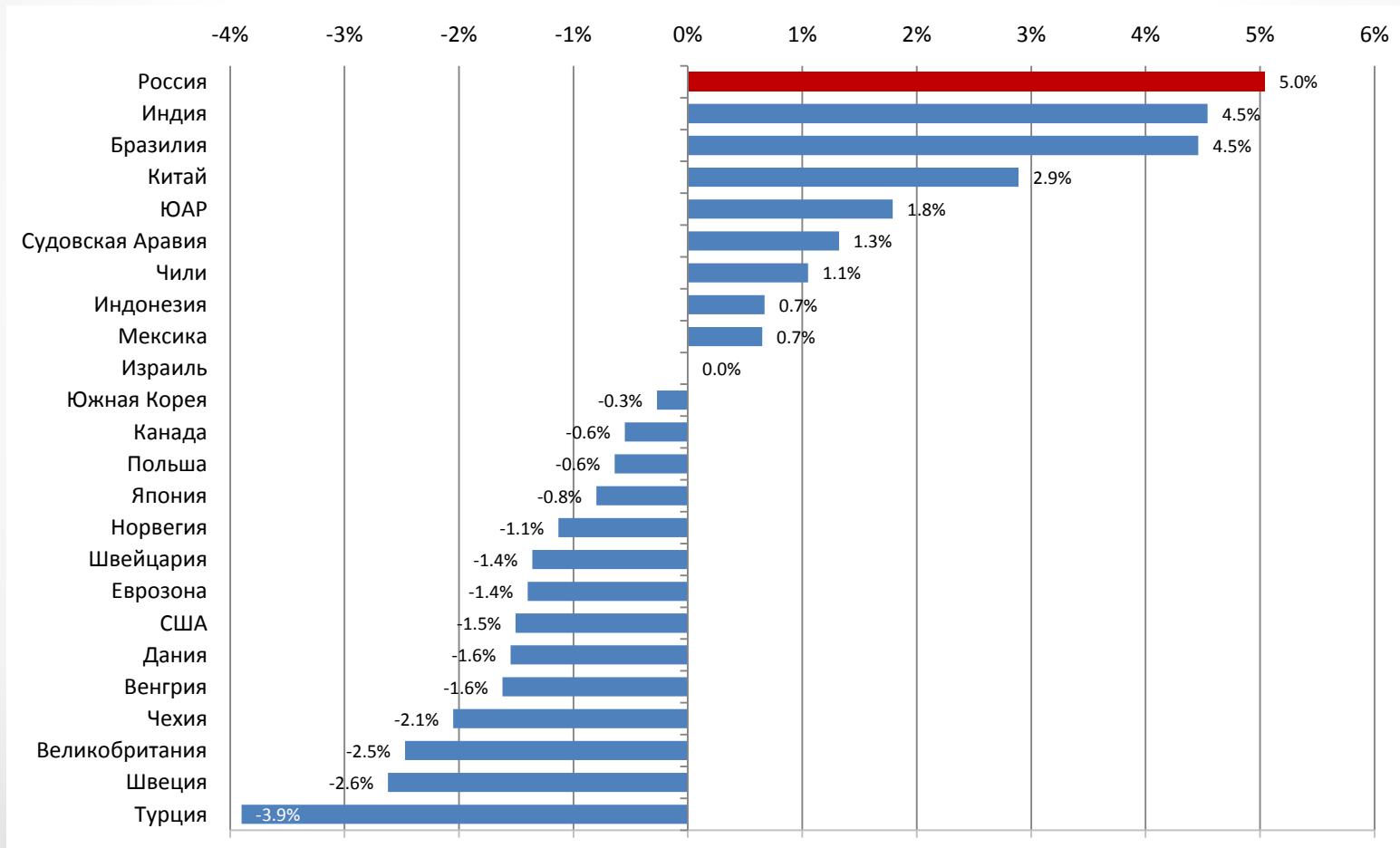
Сокращение производства подтверждается разными метриками...

Объем промышленного производства по данным различных организаций (сезонность устранена, 2013=100)



Возможно, сейчас высокий уровень реальных процентных ставок становится одним из значимых ограничителей внутреннего спроса и экономического роста в России.

Реальные ставки денежно-кредитной политики
в различных странах (% годовых)



Как это работает?

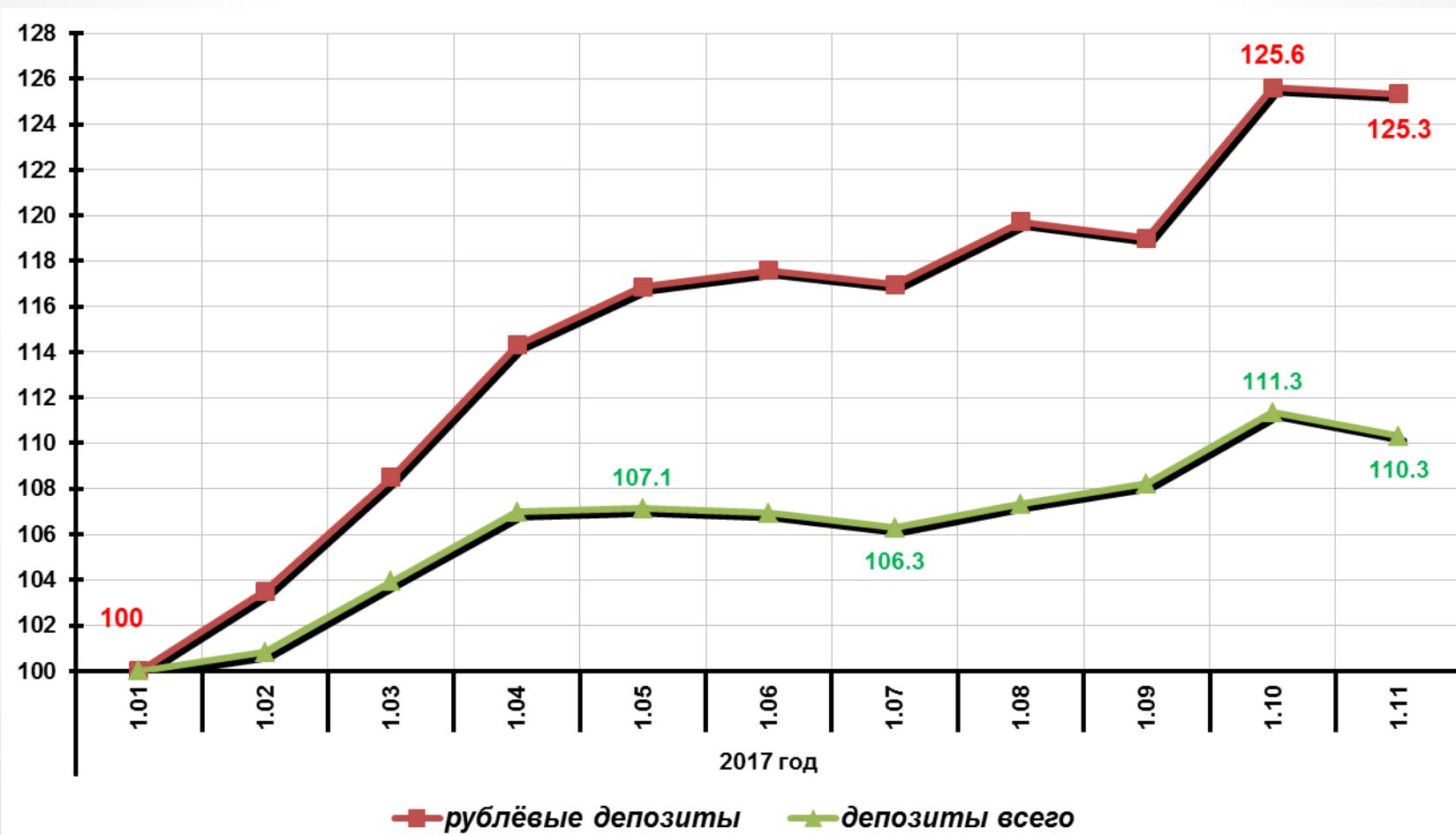
Высокий уровень кредитных и депозитных ставок стимулирует предприятия к выводу средств из производственного оборота в финансовые вложения.

Средняя рентабельность компаний по отраслям,
(прибыль минус убыток от продаж к активам всего), %



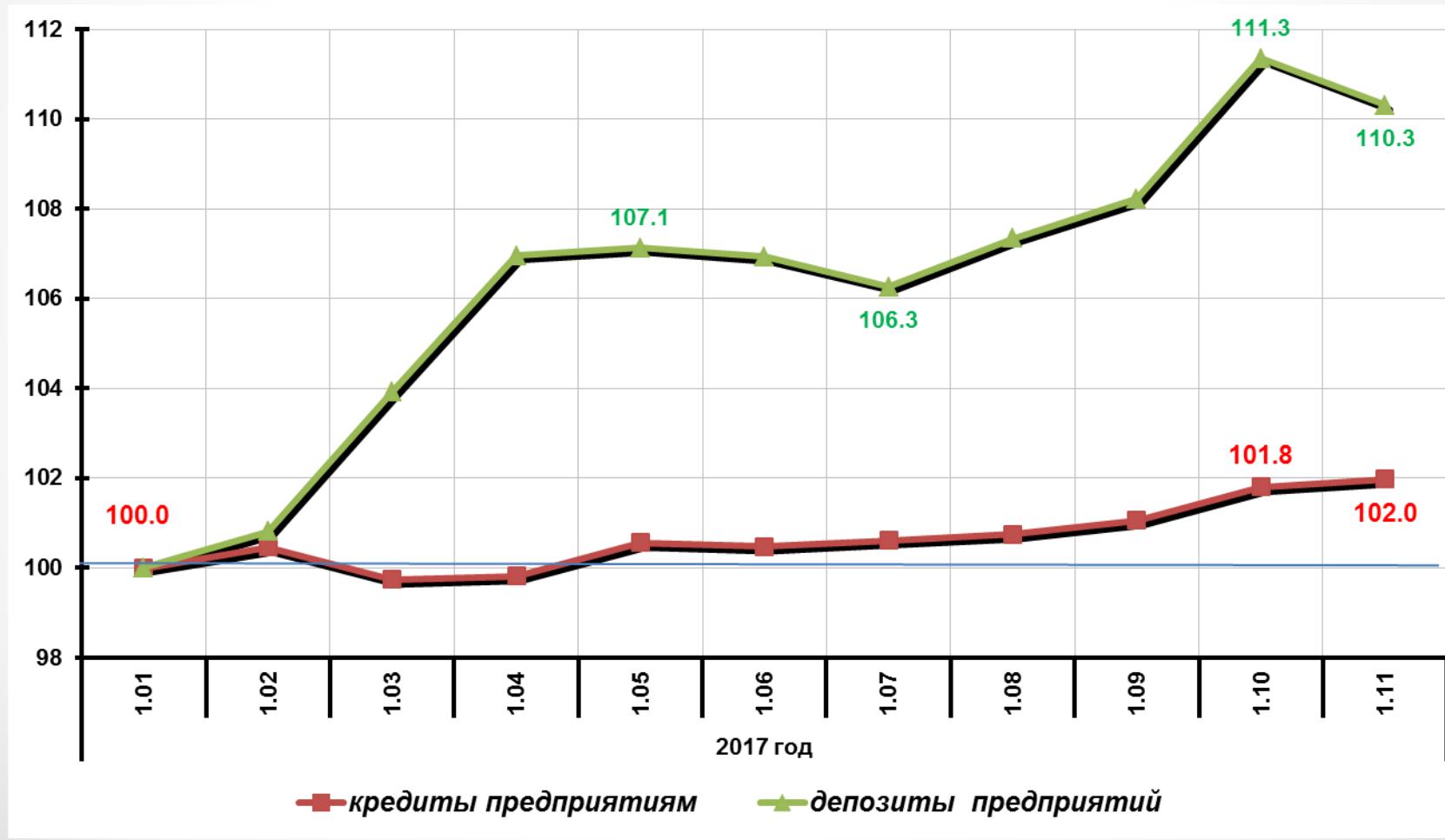
Проявлением этого является интенсивный рост срочных депозитов предприятий (прежде всего - рублёвых)...

Средства предприятий на срочных банковских депозитах
(1.01.2017 = 100, фактор валютной переоценки исключен)



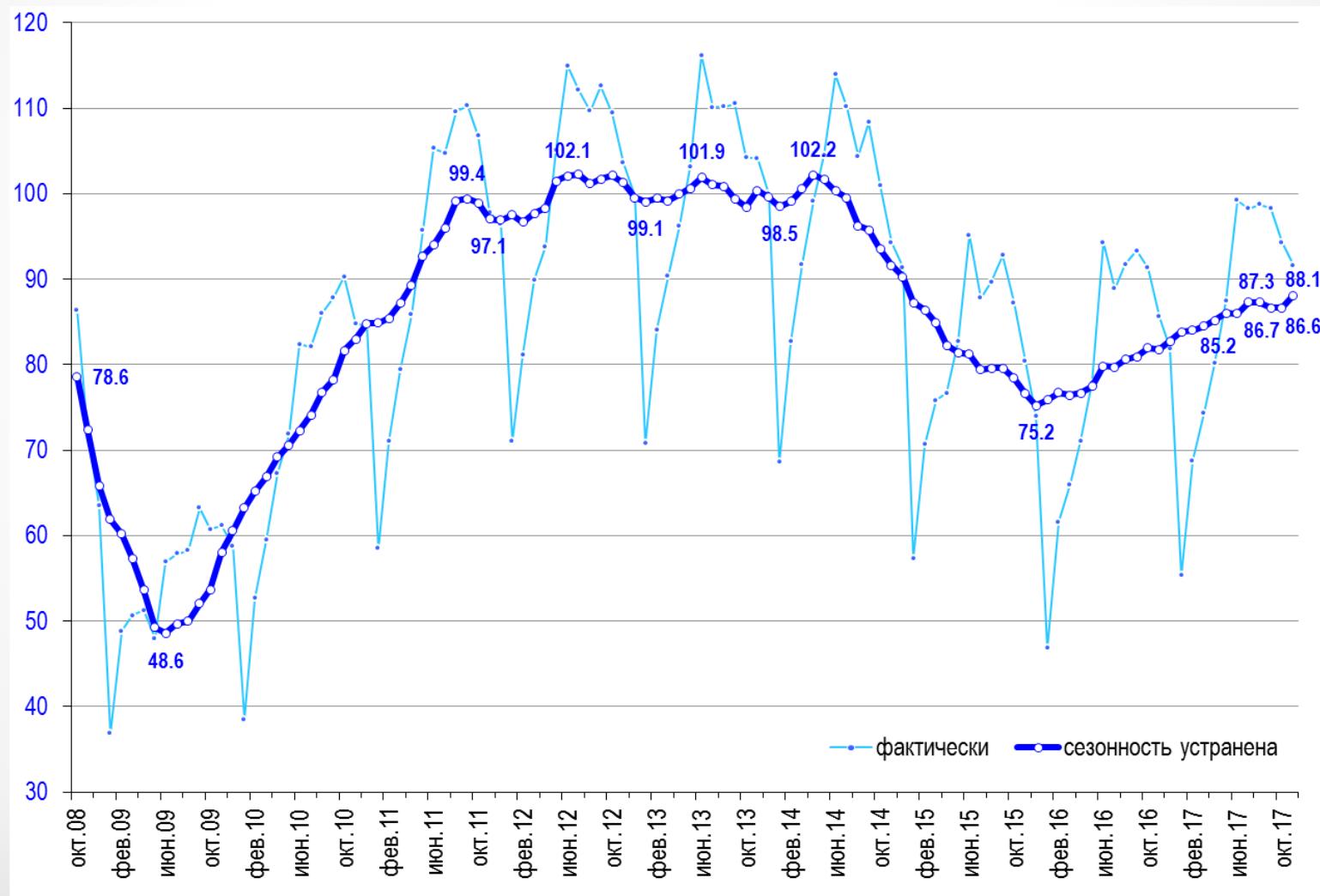
... при стагнации привлечения кредитов.

Портфель банковских кредитов и средства предприятий на срочных
банковских депозитах
(1.01.2017 = 100, фактор валютной переоценки исключен)

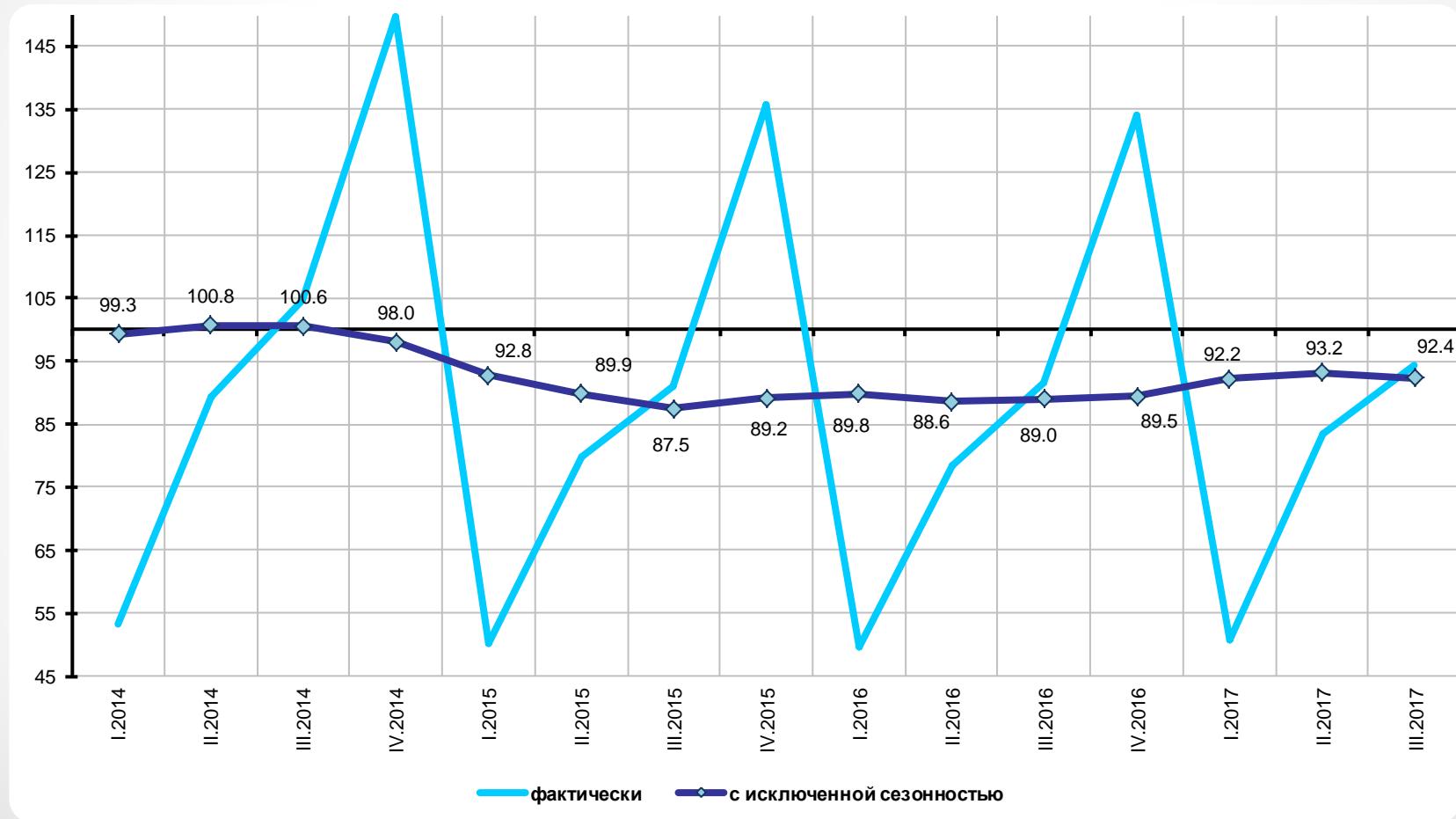


Возможно, это является одной из причин стагнации вложений в основной капитал, начавшейся во втором полугодии 2017 г.

Сводный индекс инвестиционной активности (2013 г. = 100)

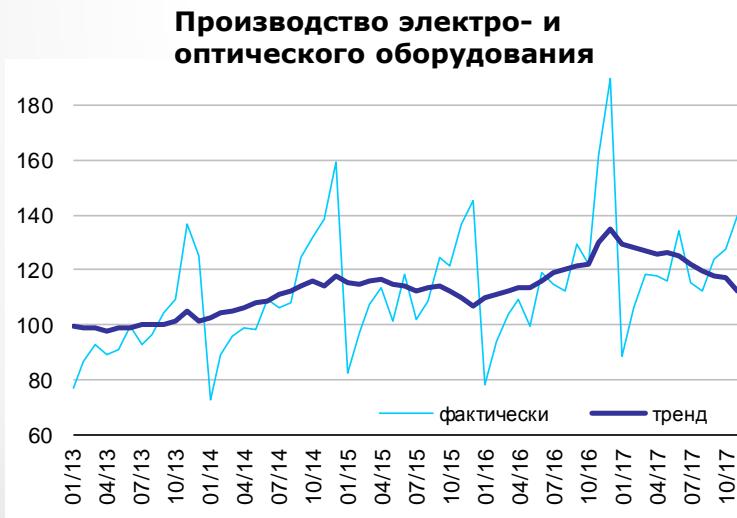
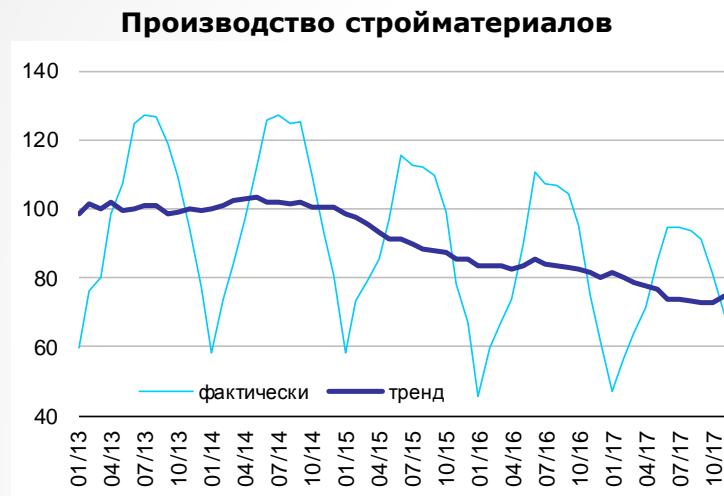


Инвестиции в основной капитал (% к среднеквартальному значению 2012 г.)



Неудивительно, что в этих условиях компании, ориентированные на инвестиционный спрос – в «лидерах» снижения производства

**ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВА ПО ОТДЕЛЬНЫМ ВИДАМ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (инвестиционно-ориентированные производства)**

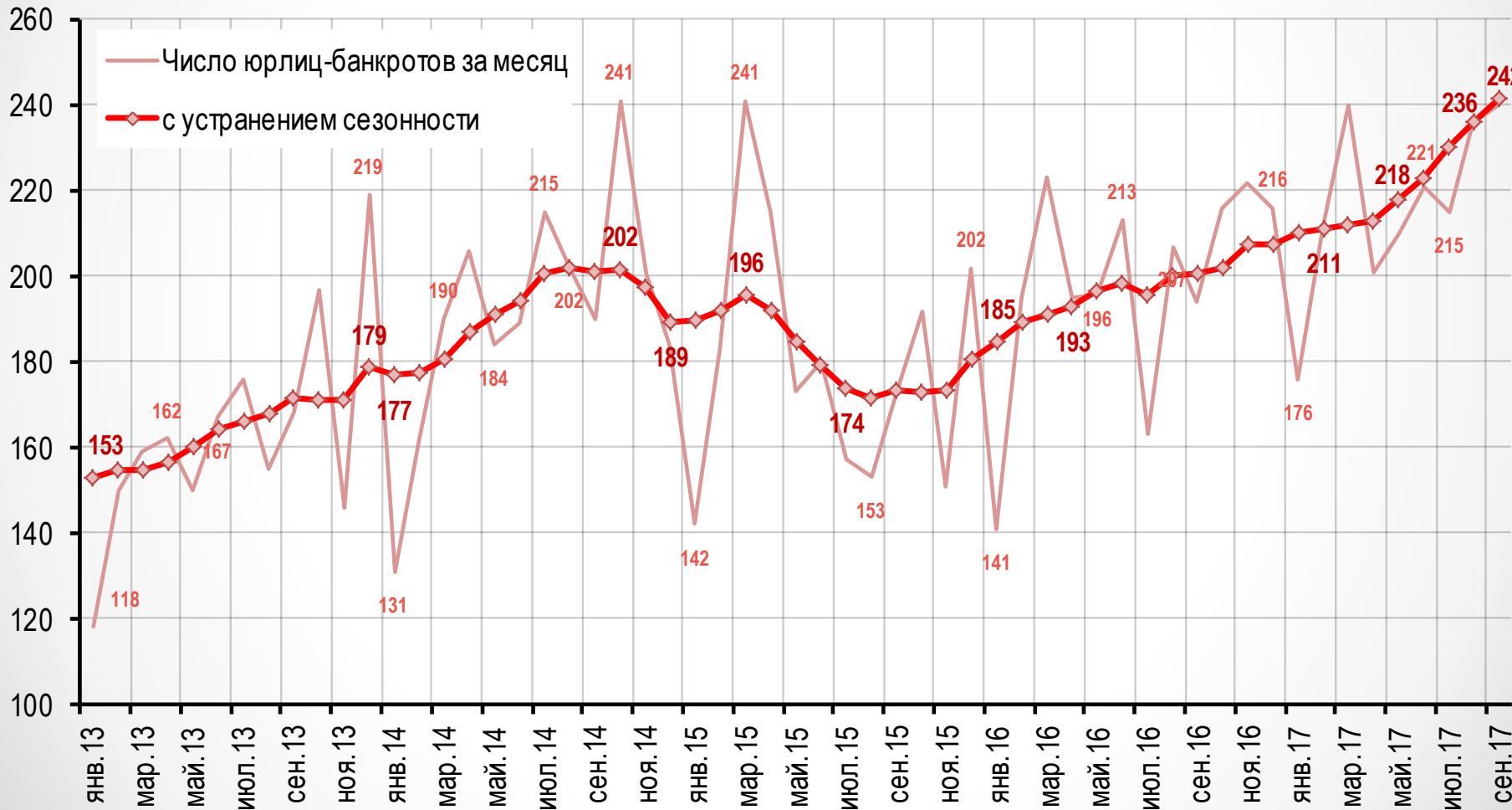


Среднемесячный уровень 2007 г. = 100, источники: Росстат, оценки ЦМАКП

Они же – в числе «лидеров» по интенсивности корпоративных банкротств.

Компании строительного комплекса...

Число корпоративных банкротств в строительстве



... и компании машиностроительного комплекса.

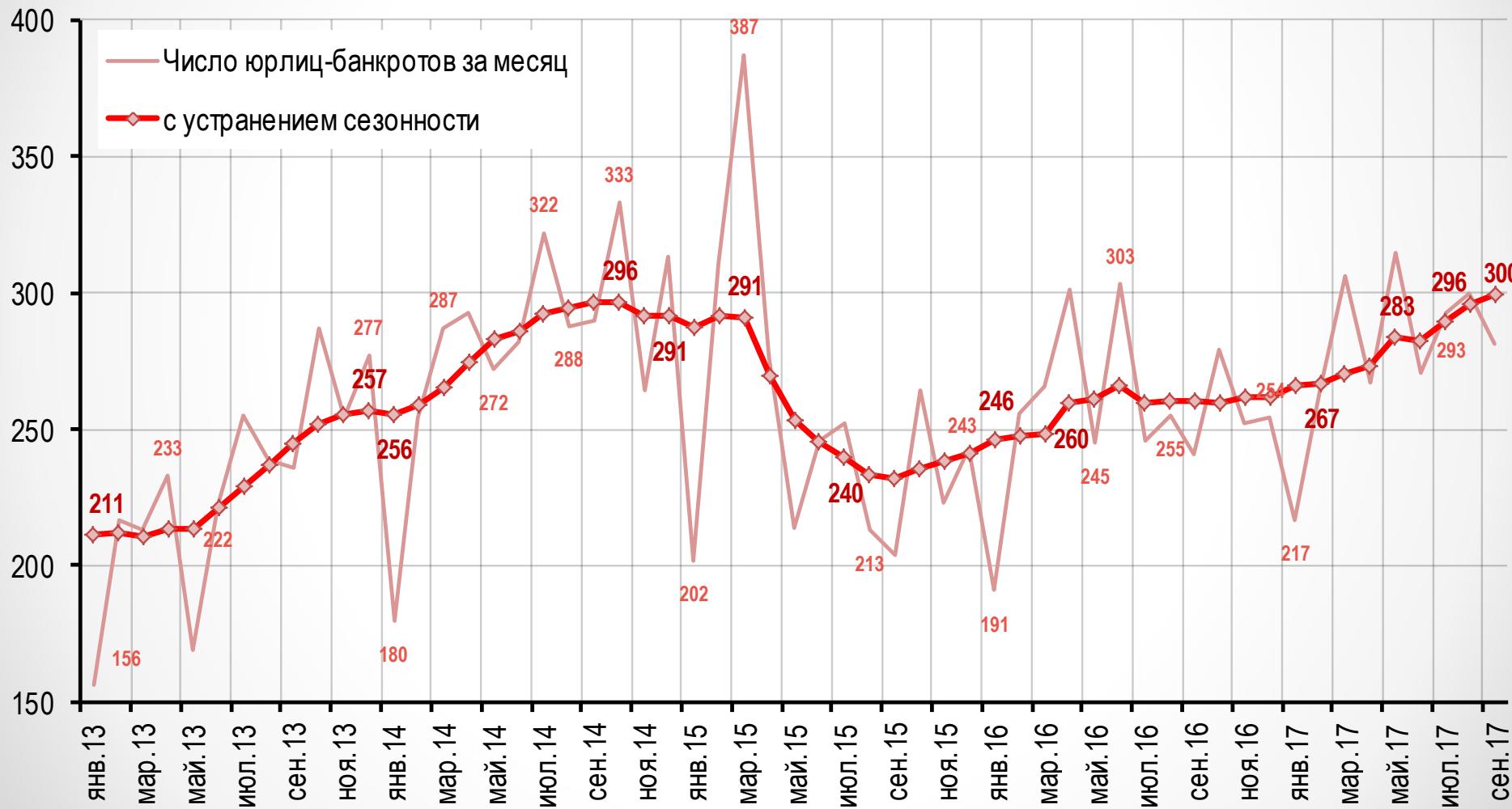
Число корпоративных банкротств в машиностроительном комплексе*



* машиностроительный комплекс объединяет: производство машин и оборудования, производство электрооборудования, производство транспортных средств и оборудования

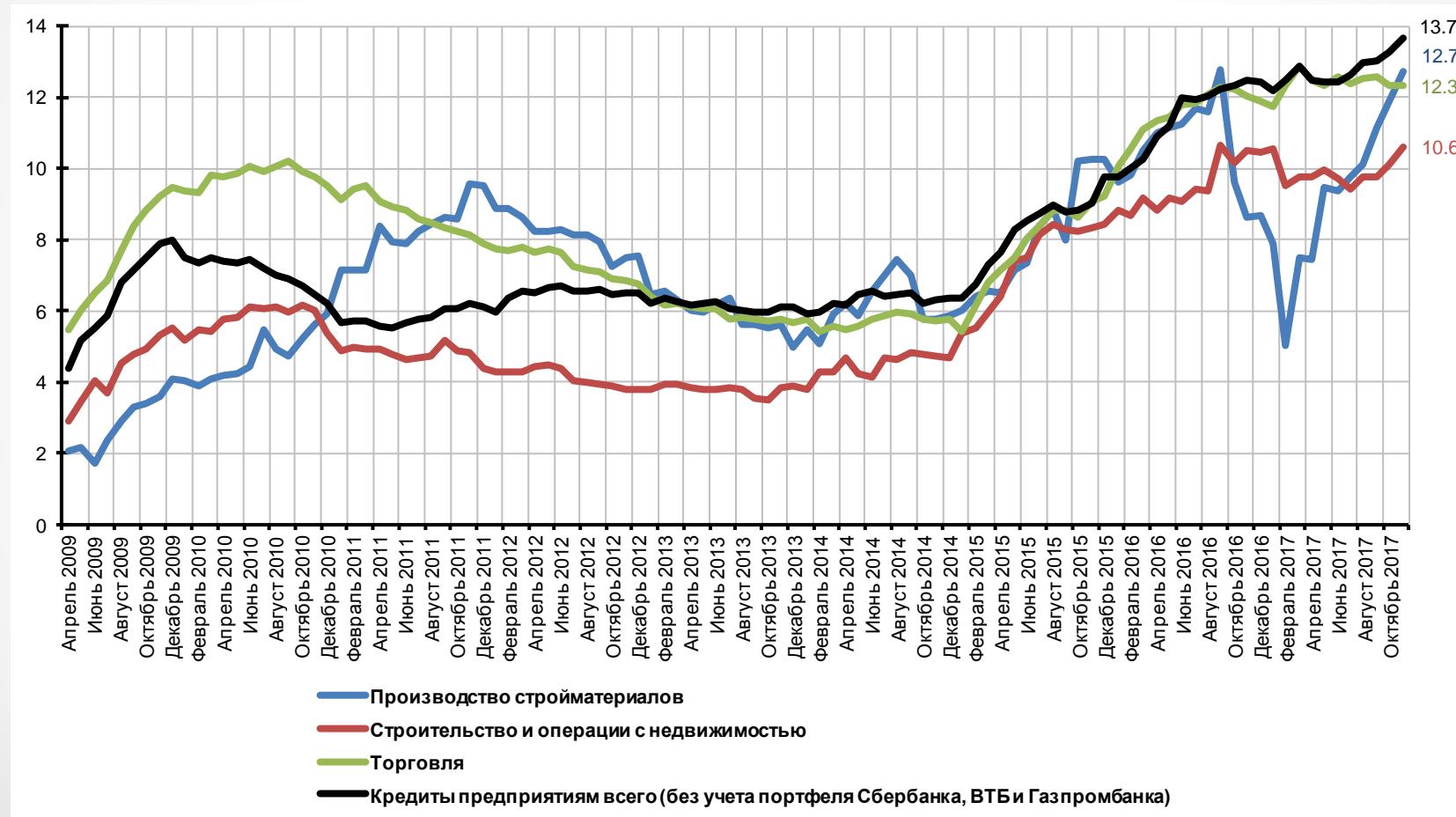
**В число «лидеров» банкротств входят также торговые
компании, что объясняется сжатием
объемов розничной торговли.**

Число корпоративных банкротств в торговле



Те же отрасли – в числе «лидеров» роста неплатежей по корпоративным кредитам.

Доля просроченных кредитов в совокупных ссудах и займах предприятий, занятых в сфере строительств и недвижимости (%)



Процессы отраслевой дефляции, роста «плохих долгов» и повышения интенсивности банкротств, похоже, усиливают друг друга

Модель динамики числа банкротств (по отраслям)

$$Ib_{2017} = Iq_{2016/2012}^{-0.89} Ip_{2017}^{-1.44} IbZp_{2016}^{0.07}$$

- Факторы роста банкротств:
 - глубина кризисного спада
 - индекс оптовых цен на продукцию
 - рост объема "просрочки" по кредитам в предшествующий период
- Значимость коэффициентов – в диапазоне 0,003-0,04
- $R^2 = 0.55$

● * оценки произведены на основе ряда, очищенного от влияния сезонности.

Опасность возникновения «порочного круга»

- Снижение качества корпоративного долга и рост числа банкротств → рост премии за кредитный риск → сохранение высоких процентных ставок по банковским кредитам и депозитам → дальнейшее ухудшение платёжеспособности предприятий в отраслях, где спрос существенно зависит от условий кредитования и альтернативных доходностей → снижение качества корпоративного долга и рост числа банкротств
- Остановит восстановление экономики, приведёт к закреплению стагнации
- Продолжение энергичного снижения ключевой ставки Банка России, нормализация её реального уровня – способ разорвать «порочный круг»



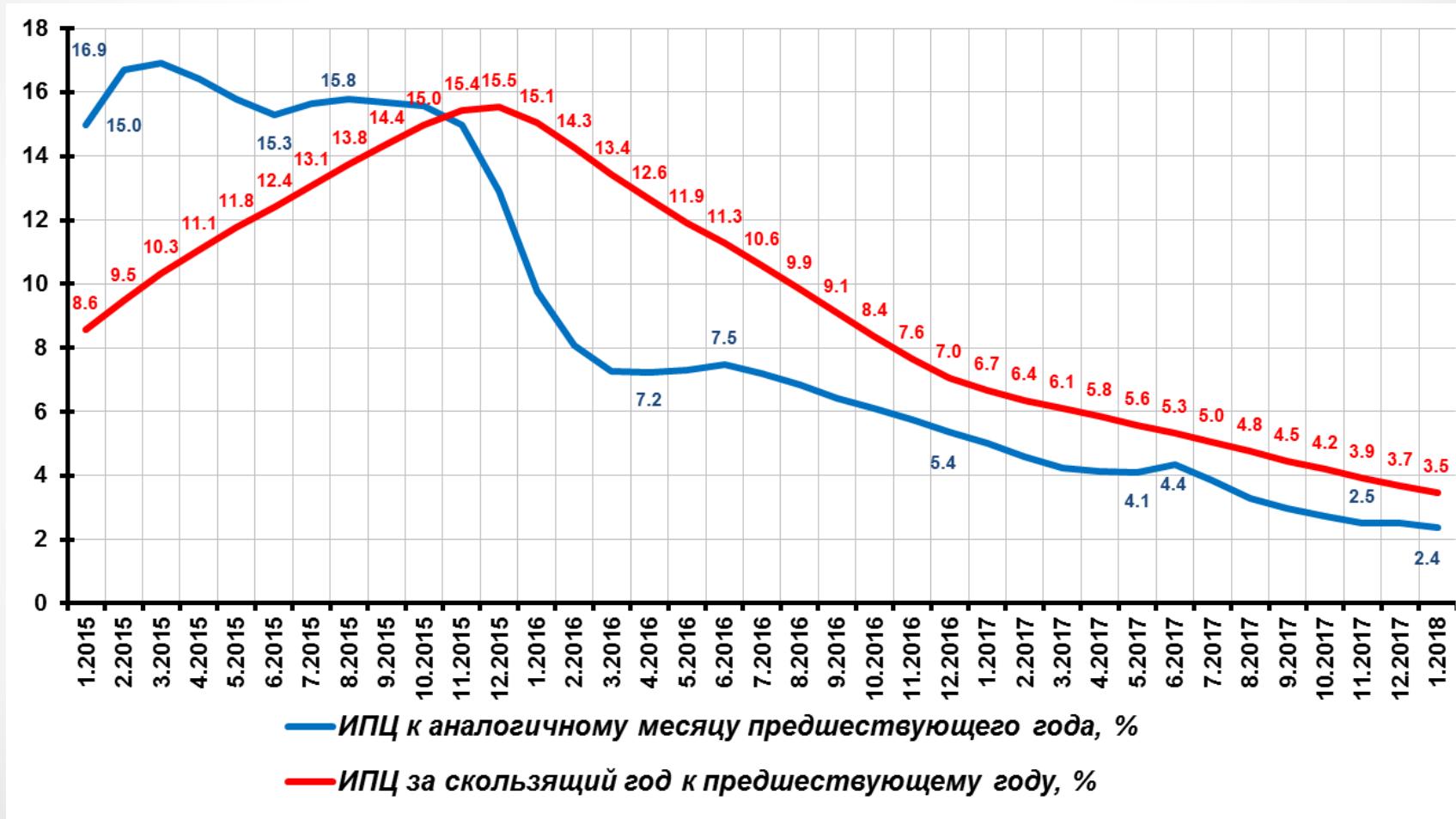
ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8(499)129-17-22, факс: 8(499)129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Спасибо за внимание!

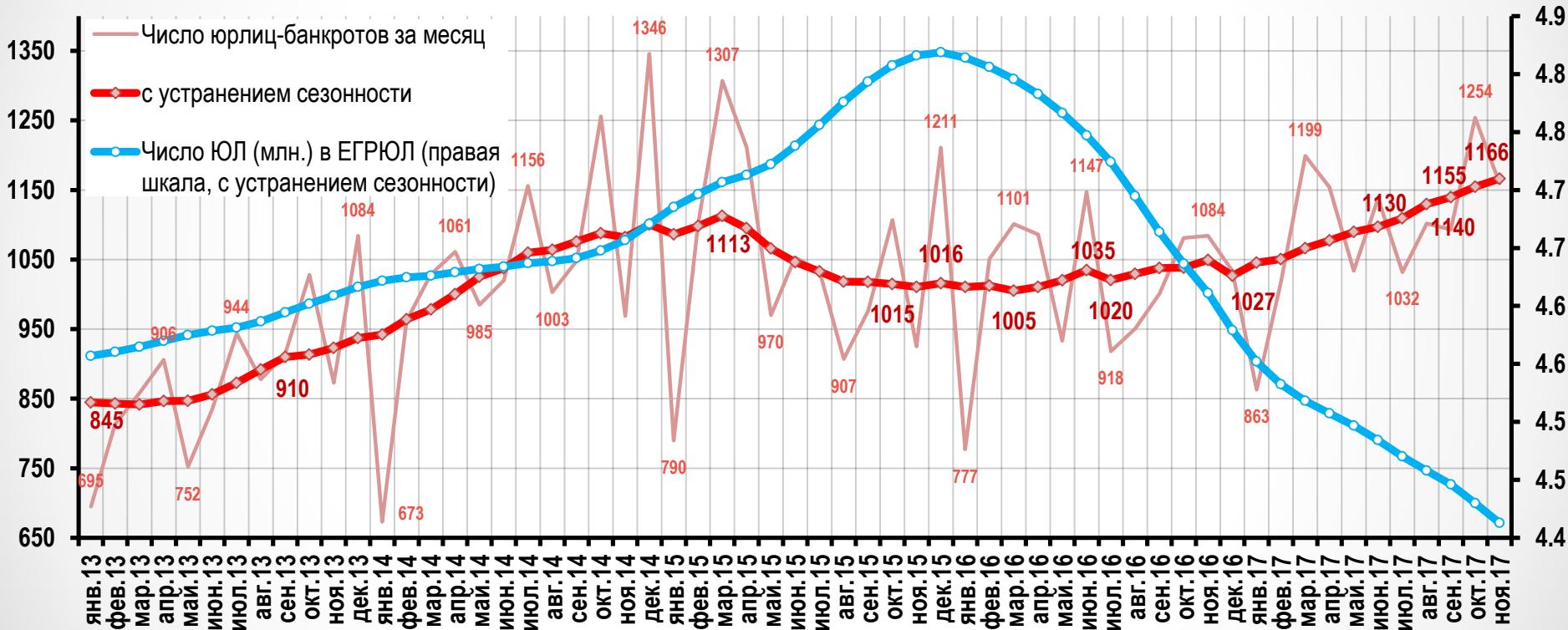
Приложения

Инфляция на потребительском рынке (в среднем за скользящий год, темпы прироста к скользящему году, %)

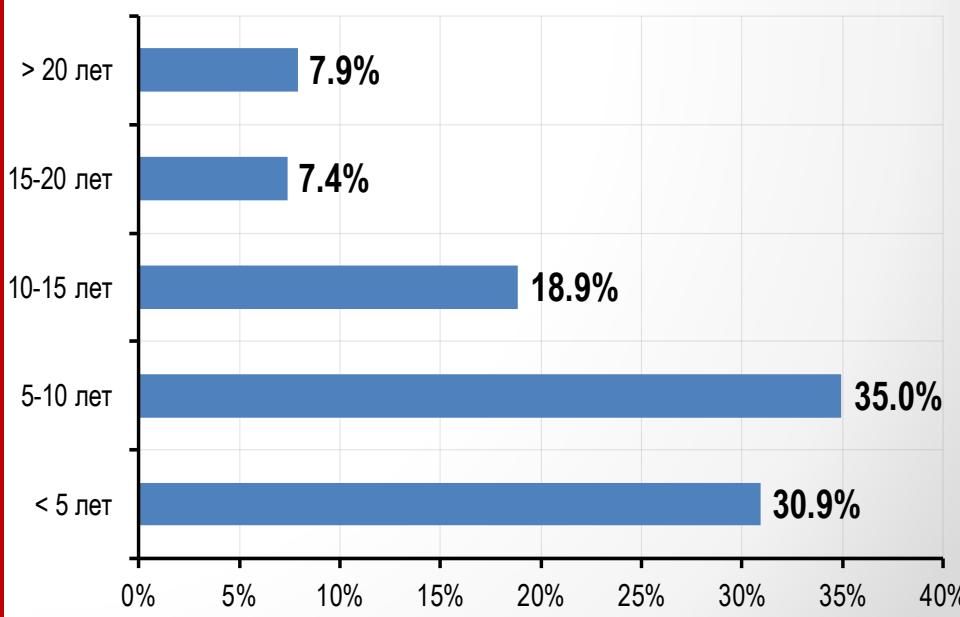
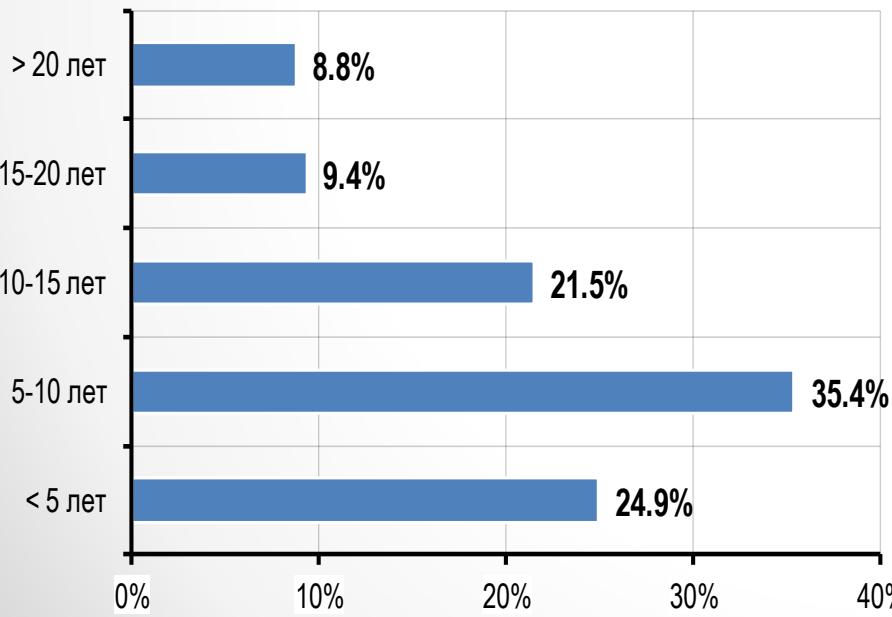
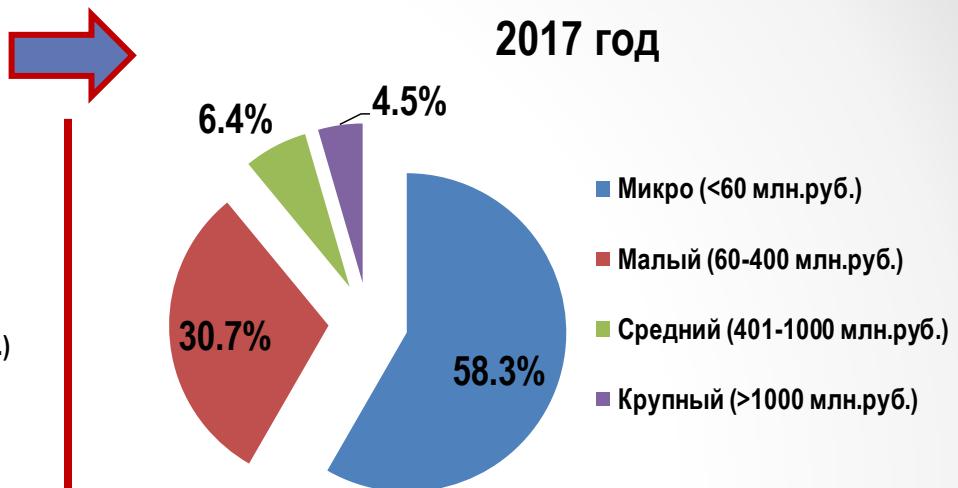
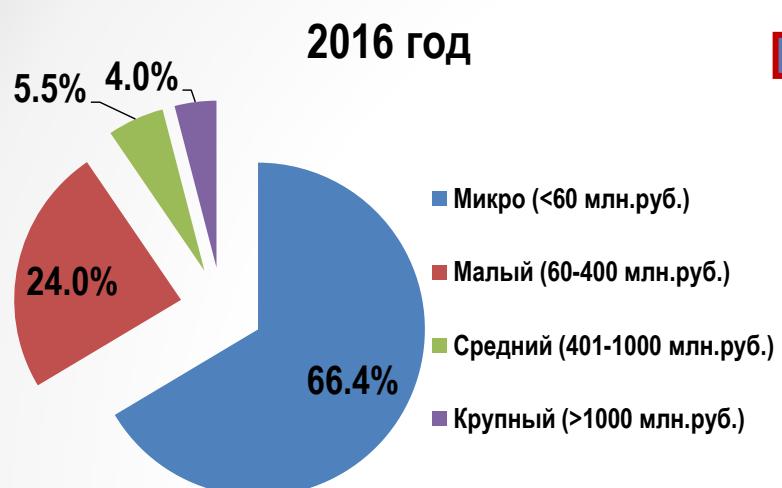


На этом фоне наблюдается резкий рост числа корпоративных банкротств

Динамика корпоративных банкротств



Структурные сдвиги банкротов по размеру: нехорошо (укрупнение "типового банкрота")



Размер бизнеса определялся по средней величине выручки от продаж компании за последние три года.

Сокращение производства подтверждается разными метриками...

Электропотребление в экономике

