

Экономический рост и инфляционные риски

А. ГАЛИМОВ

Инфляция играет роль индикатора здоровья экономики любой страны. На прогноз ее размеров опираются инвесторы при планировании проектов, государство, когда планирует размер пенсий и зарплат госслужащим, обычные граждане при планировании своего бюджета и ежедневных трат. При ее нахождении в диапазоне 1–3 % в год считается, что экономика развивается хорошо, выход за пределы этого диапазона говорит о наличии дисбалансов. Когда инфляция достигает двузначных величин и при этом с трудом прогнозируется, падает уровень инвестиций, сокращается срок желаемого возврата инвестиций, преобладает желание спекулировать, получая прибыль здесь и сейчас, а не инвестировать с расчетом на долгий срок жизни проекта. Отрицательный уровень инфляции также негативен для экономики, так как с учетом того, что покупка завтра будет стоить дешевле, чем сегодня, потребление уменьшается, растет объем сбережений, экономика начинает замедляться.

На уровень инфляции влияет множество факторов, но главный – это государственное

регулирование экономики и, в частности, процессов капиталовложений.

Важность капитала как фактора производства постоянно растет. Чем более насыщен рынок, тем больше средств необходимо и на разработку и на продвижение товара. Отсюда следует, что для построения развитой экономики необходимо все в большем объеме увеличение капитала для производства товаров, выполнения работ, оказания услуг с учетом той доходности, которую он будет приносить, и инфляции, которая воздействует на желание его владельцев не только сохранить накопленное, но и – увеличить. Для увеличения накоплений необходимо превышение рентабельность на вложения над инфляцией. Но если будущую рентабельность просчитать возможно, то прогноз уровня инфляции мы считаем крайне сложной задачей.

Для анализа инфляции рассмотрим процессы, проходящие на денежном рынке (см. рис. 1).



Рис. 1. Инфляция накопленным итогом с 1.01.07 по 1.01.17 [3]

Галимов Амир Рамилевич, аспирант кафедры экономической теории и социально-экономической политики Башкирской академии государственной службы и управления при Главе Республики Башкортостан. E-mail: galimov-amir@mail.ru

Данная динамика инфляционных процессов сдерживает экономический рост. Инфляция для конечного потребителя складывается из нескольких источников, а именно: удорожание факторов производства и повышенный уровень спроса, при котором производители и продавцы могут завышать цены, тем самым регулируя спрос и получая сверхприбыль. При этом реальные доходы населения, как показано в таблице 1, падают. Разумеется, здесь может иметь место эффект Гиффе-

на, когда при повышении цен одновременно растет и спрос. Однако этот эффект распространяется в основном в крайне негативных сценариях. Допустим, когда при повышении цен на продукты питания (мясо, картофель и прочее), доходы населения не позволяют потреблять мясо на прежнем уровне, соответственно недостаток потребления мяса возмещается возросшим в объеме и цене потреблением картофеля и других заменителей.

Таблица 1

Реальные располагаемые денежные доходы за 2016 год [1]

период	В % к	
	соответствующему периоду прошлого года	предыдущему периоду
I квартал	96,3	73,5
апрель	93,2	107,9
май	94,4	88,4
июнь	95,5	110,1
II квартал	94,4	112,3
июль	91,8	97,8
август	90,0	99,6
сентябрь	97,3	100,5
III квартал	93,0	99,9
октябрь	94,0	100,8
ноябрь	93,8	98,5
декабрь	93,2	149,8
IV квартал	93,5	116,5

По нашему мнению, негативное воздействие инфляции на экономическое развитие остается недостаточно изученным. ЦБ РФ на протяжении длительного времени не ведет планомерной политики по снижению ставки рефинансирования для снижения процентных ставок по кредитам, утверждая, что более важной задачей является удержание инфляции в целевом коридоре.

График инфляции (рис. 1) построен в более широких временных диапазонах, нежели график, показывающий динамику изменения денежной массы (рис. 2). Это допустимо, так как разность данных по инфляции от месяца к месяцу составляет более 10 раз, что свидетельствует о меньшей волатильности данного показателя по сравнению с денежной массой. Видно, что в целом реальный сектор экономики более стабилен, чем финансовый, а, с другой стороны, это говорит о размерах этих сек-

торов экономики или о возможности манипулирования ими. Изменение какого-либо параметра, будь то цены на товары и услуги, процентные ставки по кредитам и т.д., базируется на соотношениях спроса и предложения, с одной стороны, и объемов операций – с другой. Если мы не наблюдаем значительную динамику изменения инфляции в среднем за год, а особенно от месяца к месяцу, это не говорит о том, что в целом рынок стабилен, имеет достаточные объемы для противодействия манипуляциям. При этом денежная база имеет существенные дисбалансы внутри года, как правило, в январе денежная база больше, чем в течение всего года, значения январских показателей обычно достигаются ближе к концу года, и, глядя на таблицу 1, мы можем наблюдать, что подобная ситуация повторяется из года в год. Нельзя не заметить, что всплеск инфляции также происходит в январе, поскольку

одним из основных подпитывающих инфляцию факторов является инфляционная спираль, раскручивающаяся от повышения тарифов

естественных монополий, которые, как правило, повышают тарифы именно с 1 января.

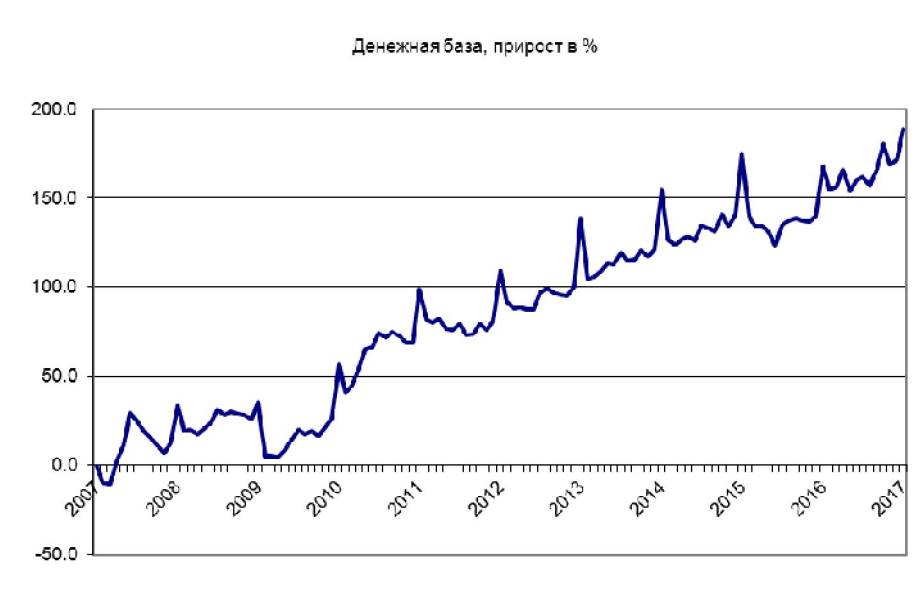


Рис. 2. Денежная база в широком определении 1.01.2007–1.01.2017 [6]

Основными методами борьбы с инфляцией должны стать следующие:

1) повышение уровня ликвидности на рынке вкупе со снижением стоимости заимствования. Сейчас происходит процесс увеличения кредитной нагрузки на предприятия при превышении ставки по кредиту в 15 % и более, а на 1 января 2017 года рентабельность активов была равна 6,35 % [6]. Аналогично увеличение кредитной нагрузки на население идет не на увеличение потребления, а на рефинансирование ранее взятых кредитов и поддержание уровня потребления на прежнем уровне. С учетом этих факторов можно сделать вывод о снижении объемов производства и потребления, что приведет к неполной загрузке мощностей и снижению эффективности их использования, помимо ухудшения экономического положения страны, это может привести к инфляции издержек, так как предприятие, работающее с неполной загрузкой, менее эффективно ввиду переложения постоянных издержек на меньший объем выпуска продукции.

2) снижение роста цен на тарифы естественных монополий. Директивное ограничение роста тарифов, как применялось ранее, приво-

дит к недокапитализации отраслей и оттоку из них инвесторов. Единственными рыночными способами регулировать эти отрасли, по нашему мнению, являются не административные, а финансовые, например, льготное кредитование, особенно если это касается инвестиционных проектов.

Эти два шага позволят, с одной стороны, замедлить раскручивание инфляционной спирали, а с другой – создадут предпосылки для роста производства товаров и услуг, что, благодаря повышению конкуренции и снижению издержек, как за счет загрузки производства, так и за счет применения новых, более эффективных способов производства, снизит уровень инфляции.

Рост цен – не всегда зло, и небольшая инфляция полезна для экономики, если, конечно, повышать объемы производства и предлагаемых к продаже товаров. Большое количество денег при неизменной скорости оборота и нулевой инфляции будет распределено на больший объем товаров, только в этом случае экономика, получив новые деньги, будет развиваться, а не потонет в инфляции.

Если не ответить на вопросы, *каким должен быть оптимальный уровень ставки рефинансирования и как направить дополнительный объем денег на увеличение объемов производства*, каких-либо изменений в денежно-кредитной и монетарной политике ждать не приходится. И, как следствие – падение темпов экономического роста и снижение благосостояния населения. Необходимо решать вопросы приращения дополнительных денег в экономике в дополнительный объем производства, позволяющий поглотить деньги в экономике не вызвав при этом роста цен.

Учитывая, что средняя рентабельность проданных товаров за 10 лет (с 2007 по 2017 год) равна 10,5 %, выходит, что ставка по кредитам для предприятий не должна превышать 10,5 % годовых. Не учитывая коэффициент банковского мультипликатора, исходя из рентабельности банка в 10 % от объема привлеченных активов и размер невозврата кредита в 9 %, по формуле $X = P * (1 - P - \Pi)$, где X – ставка рефинансирования, P – норма рентабельности, Π – доля невозвратных кредитов, получим, что

$$X = 10,5 \% * (1 - 10,5 \% - 9 \%);$$

$$X = 10,5 \% * 0,805;$$

$$X = 8,45 \%$$

Таблица 2

**Динамика рентабельности организаций
(без субъектов малого предпринимательства), в % [2; 4]**

Год	Рентабельность активов	Рентабельность проданных товаров, продукции, работ, услуг	Год	Рентабельность активов	Рентабельность проданных товаров, продукции, работ, услуг
1995	5,3	15,8	2006	12,2	13,2
1996	1,3	4,8	2007	10,4	13,1
1997	1,7	6,3	2008	5,4	13,0
1998	-0,9	8,1	2009	5,5	10,8
1999	5,0	18,5	2010	6,7	10,0
2000	7,6	18,9	2011	6,5	9,6
2001	6,1	14,4	2012	6,1	8,6
2002	4,3	10,9	2013	4,5	7
2003	5,9	10,2	2014	3,9	8,6
2004	8,5	13,2	2015	5	9,3
2005	8,8	13,5	2016	6,4	8,1
			2017	1,7	7,2

Получаем, что размер ставки рефинансирования в 8,45 % является предельной величиной, то есть при такой ставке банки теоретически могут выдавать кредиты предприятиям под порог рентабельности в 10,5 %, то есть при такой ставке предприятия зарабатывать не смогут, но смогут в полной мере выполнять свои обязательства перед банками. Учитывая тот факт, что на сегодняшний день около 33 % всех предприятий России не рентабельны, то есть генерируют только убыток, необходимо рассматривать цифру в 10,5 % только с целью еще большего снижения этой величины, например, как рассмотрено в этом примере, снижать ключевую ставку ниже 8,45 % годовых,

при этом на сегодня ставка рефинансирования, установленная ЦБ РФ, равна 9 %, что на 0,55 % ниже максимального уровня. Данная тенденция еще больше бьет по финансам предприятий, так как в расчетах, приведенных выше, был взят долгосрочный сценарий кредитования и рассмотрена средняя рентабельность за 10 лет, если же рассмотреть данные за 2017 год, то получим несколько другой результат, а именно:

$$X = 7,2 \% * (1 - 10,5 \% - 9 \%);$$

$$X = 7,2 \% * 0,805;$$

$$X = 5,79 \%$$

Данная цифра меньше действующей в настоящий момент уже на 3,2 %, что говорит о

снижении числа предприятий, способных работать при такой ставке, при этом в формуле использован такой показатель, как доля невозвратных кредитов, по мере увеличения разрыва в сторону понижения между ставкой кредита, которую предприятие способно обслуживать, и фактической ставкой кредита, число проблемных предприятий будет возрастать, а значит, будет расти и доля невозвратных кредитов, потерянных банком на одних должниках, по переключиванию на других, что еще больше увеличивает разрыв в желаемых и реальных ставках. Поэтому ключевая ставка ЦБ РФ должна быть снижена минимум до 5,79 % годовых.

Периодически банковская отрасль получает вливания огромных средств под низкие проценты. На практике до предприятий, испытывающих сложности и из-за снижения спроса на их продукцию и из-за осложнения финансирования, эти деньги почти не доходили, так как уходили от государства на спекулятивный рынок, что еще больше ухудшало ситуацию в экономике России. Одним из способов обезопаситься от подобной ситуации может стать целевое финансирование и дополнительная отчетность банков о целях вложения средств, также можно временно ввести дополнительную ответственность банков за направления вложения целевых кредитов.

Исходя из уравнения Фишера $M * V = P * Q$, для недопущения развития инфляционных процессов из-за роста количества денег в экономике необходимо сначала увеличить количество товаров. При этом жесткий контроль должен осуществляться только на первом этапе трансформации денег от эмиссии через банки в экономику. Когда они пойдут на развитие производства и правая часть уравнения возрастет, риски инфляции ослабнут.

Литература

1. Денежная база в широком определении. Показатели денежно-кредитной статистики. Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=dkfs>
2. Динамика рентабельности организаций (без субъектов малого предпринимательства) Российской Федерации (по данным бухгалтерской отчетности, в %) Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/dinrent.htm
3. Инфляция на потребительском рынке. Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=macro_sub
4. Информация Федеральной налоговой службы от 11 мая 2017 г. «Рентабельность проданных товаров, продукции, работ, услуг и рентабельность активов организаций по видам экономической деятельности, в процентах». Информационно-правовой портал «Гарант» [Электронный ресурс]. URL: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/71575266/#ixzz4rbC5simk>
5. Карелин И.Ю. Бизнес и государство: пути стратегического взаимодействия // Эффективное государство: современные тенденции и стратегическое развитие в Республике Башкортостан: коллективн. моногр. / под общ. ред. И.Ю. Карелина. Уфа: БАГСУ, 2016. С. 63–72.
6. Рентабельность проданных товаров, продукции (работ, услуг), процент, Российская Федерация, полный круг организаций. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. URL: <http://www.gks.ru/dbscripts/cbsd/DBInet.cgi>