



ОБЗОР ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ: ВЫСОКИЕ СТАВКИ ПО-ПРЕЖНЕМУ СДЕРЖИВАЮТ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ И ПРИВОДЯТ К РОСТУ ДОХОДОВ БАНКОВ И СНИЖЕНИЮ ДОХОДОВ БИЗНЕСА И НАСЕЛЕНИЯ

В сентябре 2017 года можно выделить несколько значимых фактов в сфере денежно-кредитной политики.

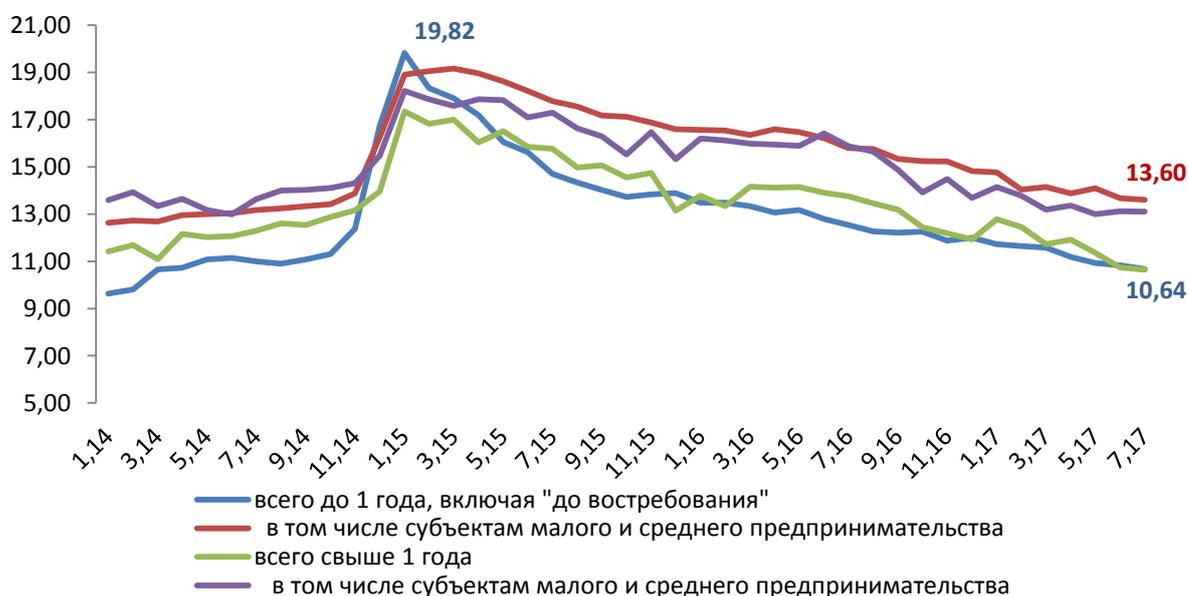
1

15 сентября 2017 года ЦБ РФ снизил ключевую ставку до 8,5%.

Ставки по кредитам населению упали практически до 13% (под влиянием «Сбербанка»). При этом эффективные ставки по фактическим потребительским кредитам по-прежнему варьируются от 14 до 18% годовых.

Ипотечные ставки упали до 10-12%, но в связи с низкой динамикой рынка жилья, застройщики начали давать покупателям компенсацию процентной ставки в виде скидки с цены продажи (аналогично таким же программам на рынке автокредитования), что даёт банкам возможность заявлять о снижении ипотечных ставок вплоть до 7,4% годовых.

Номинальные ставки по кредитам нефинансовых организаций в номинальном выражении (без ПАО «Сбербанк»), %



Несмотря на то, что номинальные ставки по кредитам снижаются уже более двух лет подряд, уровень реальных ставок по кредитам остается крайне высоким. За период с начала 2016 г. на фоне снижающейся инфляции (в том числе опережающего снижения индекса цен производителей) он вырос на 7-8%.

Такая динамика реальных ставок сдерживает объемы кредитования, способствует перераспределению доходов в пользу финансовой системы и, в конечном счете, оказывает угнетающее влияние на внутренний спрос.

В июле 2017 г. рост цен на продукцию обрабатывающих производств по отношению к декабрю 2016 г. составил лишь 0,1%, а по машиностроительной продукции инвестиционного назначения 1,2%. Низкие показатели спроса и общее замедление темпов роста цен на фоне растущих издержек на обслуживание кредитов ведет к снижению прибыльности бизнеса.

Например, в первом полугодии 2017 г. сальдированный финансовый результат в целом по экономике снизился на 11%, по

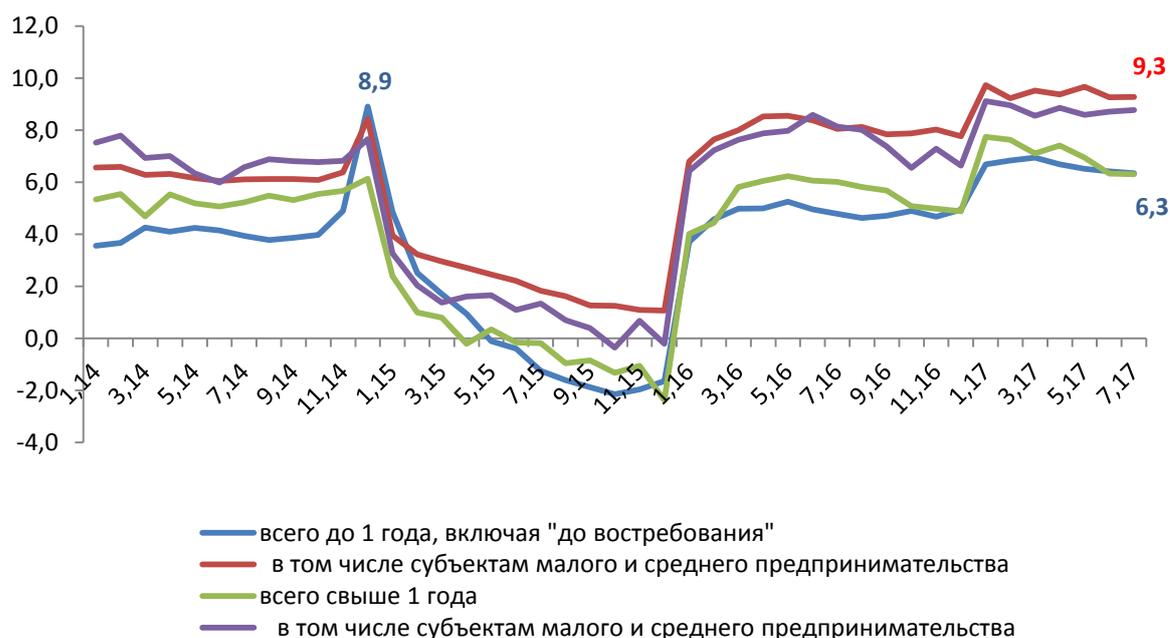
сравнению с уровнем аналогичного периода предыдущего года, в обрабатывающей промышленности на 15,6%.

На фоне высоких ставок происходит дальнейшее снижение уровня кредитования экономики. В реальном выражении задолженность по кредитам только за первые 7 месяцев 2017 г. сократилась на 9%. При такой динамике рассчитывать на реальное и устойчивое оживление экономической активности крайне трудно.

Параллельно снижаются ставки по депозитам. На конец сентября 2017 года, они составляли 4-5% годовых у маркет-мейкера (Сбербанк) и до 7% у более агрессивных банков.

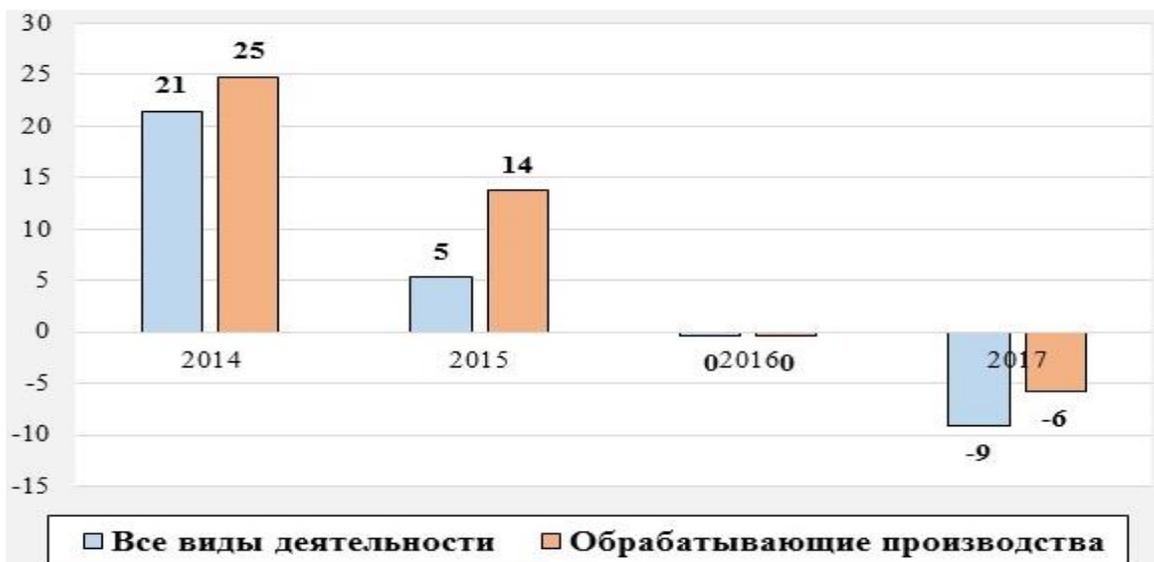
Однако, в связи с проблемами крупных банков, таких как "Югра" и "Открытие" в сентябре 2017 года, поведение вкладчиков существенно изменилось. В первую очередь, они хотят избежать возможных рисков, поэтому банки практически не занимались агрессивным привлечением денег.

Номинальные ставки по кредитам нефинансовых организаций в реальном выражении (без ПАО «Сбербанк»),%



Источник: ЦБ РФ, Росстат, Расчет ИНП РАН

Прирост суммарной задолженности организаций, дефлированной на цены производителей, % к предыдущему году (2017 год – июль к январю)



Источник: Росстат, Расчет ИНП РАН

2

ЦБ РФ опубликовал проект "Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов"¹ от 15 сентября 2017 г. В проекте подтверждается приверженность умеренно-жесткой ДКП для снижения инфляционных ожиданий в связи с внешними рисками, которые в ближайшее время не исчезнут. Дальнейшее снижение ключевой ставки анонсировано на горизонте двух ближайших кварталов.

Интересны приложения к Проекту. В них Центробанк обосновывает необходимость низкой инфляции мнением иностранного бизнеса и проблемой социального расслоения и неравенства доходов. Также приводится обоснование целевого уровня инфляции в 4% и ориентация на инфляционные ожидания.

ЦБ РФ по-прежнему ориентируется на опросы населения, проводимые ООО "инФОМ", в которых проблема инфляции ставится на первое место.

Однако, в этот раз уже приводится для сравнения опрос ВЦИОМ, в соответствии с которым рост цен волнует 10% россиян (8-е место), а первые места занимают проблемы низкого уровня жизни

¹ [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018\(2019-2020\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018(2019-2020).pdf)

(24%, что составляет резкий рост по сравнению с предыдущими годами), экономический кризис (21%), социальные проблемы (18%), медицина (17%), безработица (14%), образование (12%) и пенсии (12%).

3

В приложениях к денежно-кредитной политике также характеризуется доступность кредитов в российской экономике. Анализ коэффициента обслуживания долга (КОД) показывает, что для бизнеса отношение долговой нагрузки к выручке не должно превышать 16.6%, иначе резко повышается вероятность банкротства.

Текущий средний уровень по экономике - 17%, то есть с точки зрения этого анализа, экономика находится на пределе закредитованности.

При этом распределение по закредитованности четко отражает структуру рентабельностей отраслей с учетом оборачиваемости. Динамичный прирост внутреннего кредита последует не просто за снижением процентной ставки, а скорее за ростом доходов в отраслях, испытавших на себе наибольшие последствия кризиса 2014-2015 гг., таких как торговля, строительство и машиностроение. Прирост также может вызвать рост спроса со стороны домохозяйств, чей уровень долговой нагрузки оценен на уровне примерно 10% от доходов во всех доходных квантилях.

Расчёт показывает, что при снижении ставок по кредитам на 2 п.п., домохозяйства, не повышая уровень долговой нагрузки (т.е. отношения текущих платежей к текущим доходам), смогут увеличить свою задолженность на 9%, т.е. взять в долг дополнительно около 1 трлн. рублей.

Это трансформируется в 1% прироста внутреннего спроса и может стать стимулом для предприятий инвестировать в расширение производства.

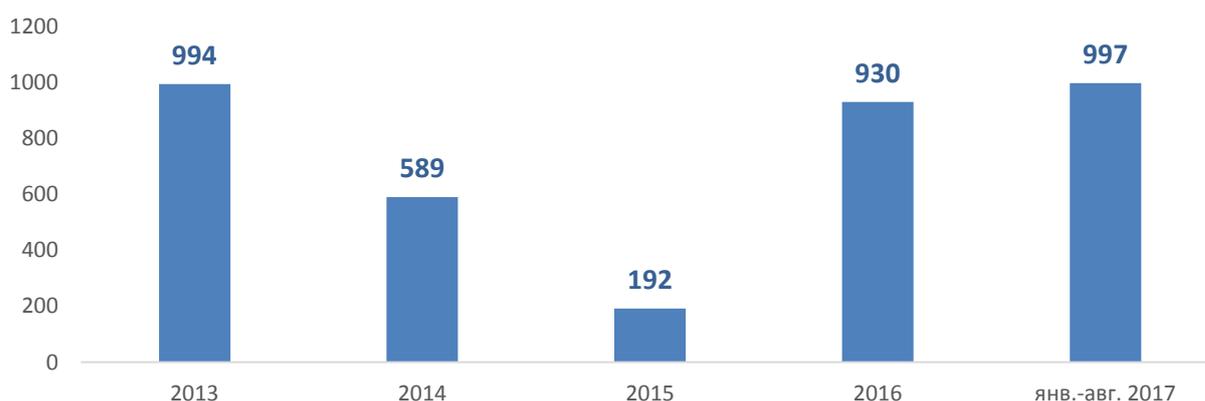
Суммарный эффект снижения процентных ставок для конечных заёмщиков на 2% оценивается примерно в 1,6% прироста ВВП.

4 Несмотря на все проблемы, которые сохраняются в банковской системе, продолжает сохраняться

устойчивый рост доходов. Только за восемь месяцев прибыль банковской системы превысила годовые значения 2016 г.

Такой рост прибыли не вызывал бы особенной тревоги, если бы не два ключевых момента. Во-первых, этот рост существенно опережает финансовые результаты большинства секторов российской экономики. Во-вторых, он концентрируется в ограниченном количестве крупных банков, снижая их мотивацию к расширению массового кредитования бизнеса и населения. Сейчас почти 60% активов приходится на долю 5-ти крупнейших банков: Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, ВТБ 24, Россельхозбанк. Такая концентрация сужает возможности кредитования малого и среднего бизнеса, особенно на региональном уровне.

Объем годовой прибыли банковской системы, млрд. руб. (2017 г., январь – август)



Выводы

Источник: ЦБ РФ

- Ставки по кредитам:
 - населению снизились до 13%, однако эффективные ставки по фактическим потребительским кредитам по-прежнему варьируются от 14 до 18% годовых;
 - номинальные ставки по корпоративным кредитам снижаются уже более двух лет подряд, но фактически за период с начала 2016 г. на фоне снижающейся инфляции (в том числе опережающей индекс снижения цен производителей) реальные ставки для бизнеса выросли на 7-8%.
- Уровень реальных кредитных ставок сдерживает объемы кредитования, способствует перераспределению доходов в пользу финансовой системы и, в конечном счете, оказывает угнетающее влияние на внутренний спрос.
- В результате экономика не растет, доходы реального сектора падают. Нарастает неравенство доходов секторов экономики и групп населения.
- Суммарный эффект снижения процентных ставок для конечных заемщиков на 2% оценивается примерно в 1,6% прироста ВВП.