

20 февраля 2017 года

## Инфляция как стимул для инвестиций в металлургии

Статья директора группы корпоративных рейтингов АКРА Максима Худалова для журнала «Металлоснабжение и сбыт»

Журнал  
[«Металлоснабжение и  
сбыт»](#), 2/2017

Инфляция и нестабильный курс валюты снижают уверенность экономических агентов и их склонность к принятию инвестиционных решений. В то же время доступность кредитных средств для инвестиционных проектов может провоцировать ускорение инфляции за счет спекулятивных действий экономических агентов на рынке.

В ответ на этот вызов Центробанк РФ проводит жесткую политику увеличения стоимости заимствования для торможения инфляционных процессов. В результате инфляция стабилизируется. С другой стороны, это действие порождает рост ставок по кредитам, а значит, сокращает потенциальные инвестиции в экономике за счет заемных средств. Так что какое из двух зол больше, высокая инфляция или невероятно высокие кредитные ставки, это еще вопрос.

Тем более что сама инфляция через механизм индексации тарифов монополий, стоимости сырья и индексации заработной платы приводит к росту цен на продукцию, а значит, является в какой-то мере стимулом инвестиций. Проиллюстрируем последнее утверждение на примере металлургической отрасли.

Международный опыт в сталелитейной отрасли указывает на то, что рост цен на продукцию отрасли определяется как конъюнктурными (дефицит либо профицит материала на мировом рынке), так и инфляционными процессами (для простоты примем, что с учетом курсов валют в мире этот процесс в целом можно считать общемировой тенденцией, а локальная инфляция в России в соответствии с теорией паритета покупательной способности определяется динамикой курса, при этом Центробанк РФ может влиять на локальную инфляцию путем ограничения кредитования за счет высокой ключевой ставки) и трактуется ее участниками как улучшение рыночной конъюнктуры. В свою очередь, участники отрасли реагируют на это явление увеличением инвестиционной активности.

Анализ исторических данных указывает на то, что оценочная величина инвестиций мировой сталелитейной отрасли достаточно сильно коррелирует с динамикой цен на сталь на мировых рынках. Так, из рисунка 1 видно, что инвестиции в отрасль в 2005–2008 гг. фактически удвоились и достигли 141 млрд долл. США. После этого они начали сокращаться и в 2015 году составили 80–100 млрд долл. США.

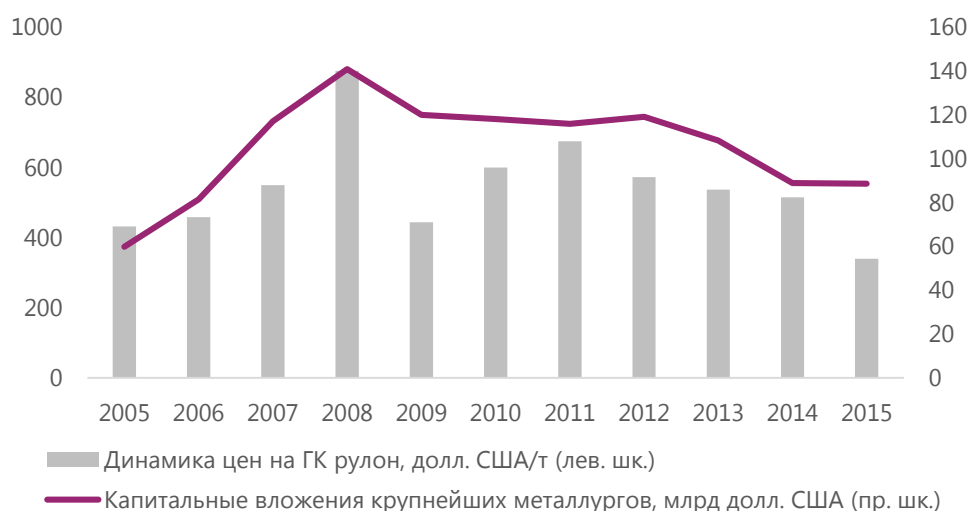
Максим Худалов  
Директор, группа корпоративных  
рейтингов  
+7 (495) 139-0480  
maxim.khudalov@acra-ratings.ru

Наталья Порохова  
Директор, руководитель группы  
исследований и прогнозирования  
+7 (495) 139-0490  
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

### Контакты для СМИ

Мария Мухина  
Операционный директор  
+7 (495) 139-0480  
maria.mukhina@acra-ratings.ru

Рисунок 1. Связь цен на сталь и инвестиций в сталелитейную отрасль в мире



Источник: Bloomberg

При этом коэффициент корреляции между динамикой цен на сталь и величиной инвестиций в сталелитейной отрасли в указанный период составил 73%, что указывает на сонаправленное движение данных показателей и не противоречит гипотезе о наличии зависимости между этими показателями.

В то же время в 2005–2015 гг. в развитие сталелитейной промышленности инвестировал Китай, спрос на сталь в котором достаточно значимо влиял на рост мировых цен на сталь, поэтому данные мировой сталелитейной отрасли могут быть существенно смещены за счет китайского фактора. Правильнее будет посмотреть на динамику инвестиций в России, где крупных новых производств в указанном временном периоде не возникло (за исключением двух электросталеплавильных предприятий: НЛМК-Калуга и Северсталь — Сортовой завод Балаково). Российские металлурги инвестировали в основном в приобретение сырьевых мощностей и в модернизацию действующего производства, а также в продукцию высокого передела (рельсы, балки, широкий лист, оцинковка и полимерное покрытие).

Статистические данные по инвестициям российской металлургии представлены за более длительный период — с 1996 по 2015 год, но и они демонстрируют схожую с общемировой динамику, а именно рост в период высоких цен на сталь (рис. 2). Таким образом, можно утверждать, что на склонность к инвестированию в отрасли существенно влияет конъюнктура рынка и инфляционные факторы.

**Рисунок 2. Связь цен на сталь и инвестиций в российскую металлургическую отрасль**



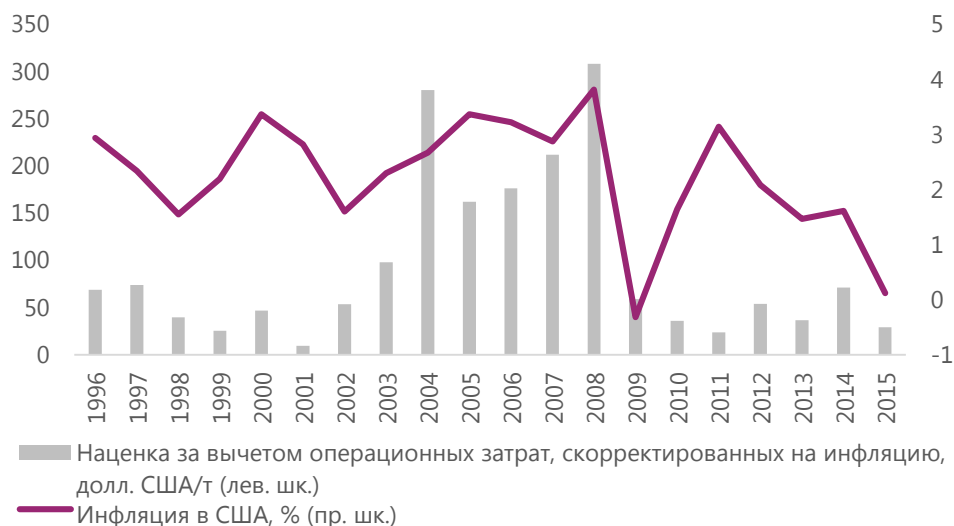
Источник: Росстат, данные ЦЭП ГПБ

В целом реакция отрасли на рост цен справедлива: если цена растет, значит, либо увеличился спрос на продукцию, либо производство уменьшилось и выпускаемой продукции недостаточно, следовательно, необходимы инвестиции.

Классическая теория предполагает, что мы столкнемся в подобной ситуации с эффектом фермера, который увидел, что пшеница подорожала, поэтому он идет в банк и берет кредит, чтобы засеять на будущий год в два раза большую площадь. Окружающие фермеры поступают точно так же, и в результате на следующий год на рынке зерна избыток предложения, цены падают, и фермеры массово разоряются.

Но в реальности ситуация несколько иная, поскольку инфляционные эффекты на различных рынках имеют различную динамику, компаниям удается наращивать свою эффективность (рентабельность) в период высоких показателей инфляции. В то же время периоды низкой инфляции характеризуются более низкой маржинальностью (рис. 3).

**Рисунок 3. Инфляция и маржа в металлургической отрасли**



Источник: данные ЦЭП ГПБ, расчеты АКРА

Таким образом, мировая сталелитейная отрасль не подтверждает тезис о том, что высокая инфляция тормозит развитие инвестиций и что инфляция влияет только на номинальные величины и не оказывает реального эффекта на производство.

В России тенденции внутреннего рынка в целом соответствуют общемировым трендам, однако на внутренние цены накладываются и внутрироссийские инфляционные эффекты, которые связаны с ростом затрат, стоимости транспортировки сырья и с прочими факторами. В связи с этим политика Центробанка РФ по сохранению высокого уровня ставок в целях демпфирования инфляционных процессов в некотором роде препятствует инвестициям в сталелитейный сектор, благодаря которым могла бы увеличиться рентабельность отечественной металлургии, например, в части производства нержавеющей проката.

Данная статья не о том, что инфляция улучшает инвестиционный климат, тем не менее она указывает на необходимость более комплексно осмысливать проблему инфляции и необходимости борьбы с ней в ущерб росту кредитования.

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимая все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.