

УДК 336.6

ПАРАДОКС ЛИКВИДНОСТИ: УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ В УСЛОВИЯХ СТАГФЛЯЦИИ

Зыкова Мария Николаевна¹, магистрант

e-mail: mz257@mail.ru

Маркова Наталия Андреевна¹, доцент, к.э.н., доцент кафедры БУ, анализа и финансов

e-mail: masha.markovka@mail.ru

¹ Волжский государственный университет водного транспорта, Нижний Новгород, Россия

Аннотация. Парадокс ликвидности в условиях стагфляции: сочетание высокой стоимости заёмного финансирования (ключевая ставка ЦБ РФ превышает 20%) и отсутствия собственных средств вынуждает компании пересматривать традиционные подходы к управлению оборотными активами. Доказывается, что классическое правило «чем больше запасов - тем надёжнее» в текущих условиях трансформируется в обратную зависимость: дорогие запасы генерируют чрезмерные альтернативные издержки и усугубляют дефицит ликвидности. Предлагается модель управления, ориентированная на достижение отрицательного значения цикла «деньги–товар–деньги», характерного для ведущих продавцов. На основе анализа актуальных данных Банка России, ЦМАКП и практических кейсов обосновывается необходимость перехода от пассивного накопления к активному управлению денежным циклом.

Ключевые слова: парадокс ликвидности, стагфляция, оборотные активы, денежный цикл, альтернативные издержки, запасы, ключевая ставка, отрицательный рабочий капитал.

THE LIQUIDITY PARADOX: MANAGING CURRENT ASSETS IN CONDITIONS OF STAGFLATION

Maria N. Zyкова¹, Master's Degree student

e-mail: mz257@mail.ru

Nataliia A. Markova¹, Associate Professor, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Accounting, Analysis and Finance

e-mail: masha.markovka@mail.ru

¹ Volga State University of Water Transport, Nizhny Novgorod, Russia

Abstract. The liquidity paradox in conditions of stagflation: the combination of high cost of debt financing (the key rate of the Central Bank of the Russian Federation exceeds 20%) and lack of own funds forces companies to reconsider traditional approaches to managing current assets. It is proved that the classic rule "the more reserves, the more reliable" in the current conditions is transformed into an inverse relationship: expensive stocks generate excessive opportunity costs and exacerbate the liquidity deficit. A management model is proposed that focuses on achieving a negative value of the money–commodity–money cycle, which is typical for leading sellers. Based on the analysis of

current data from the Bank of Russia, ЦМАКП and practical cases, the need for a transition from passive accumulation to active money cycle management is substantiated.

Keywords: liquidity paradox, stagflation, current assets, money cycle, opportunity costs, stocks, key rate, negative working capital.

Период 2025–2026 годов стал для российского бизнеса периодом беспрецедентного давления. С одной стороны, экономика балансирует на грани стагфляции: по данным ЦМАКП, в январе 2026 года ВВП снизился на 2,1% после роста на 1,9% в декабре 2025 года, при этом инфляция остаётся выше целевых 4% [5]. С другой стороны, ключевая ставка, достигшая в 2025 году в среднем 20,3%, делает банковское кредитование фактически неподъёмным для большинства компаний. В первой половине 2025 года средняя ставка по краткосрочным корпоративным кредитам превышала 20%, причём такие кредиты составляли около 45% нового корпоративного кредитования [6].

Парадокс ликвидности, о котором всё чаще говорят финансисты-практики, заключается в том, что компания может демонстрировать рост выручки и оставаться прибыльной — но при этом испытывать острую нехватку денежных средств. В 2025 году этот парадокс приобрёл массовый характер. Особую остроту проблеме придаёт тот факт, что многие предприятия исторически следовали консервативной модели: «чем больше запасов — тем надёжнее». Однако в условиях стагфляции, когда стоимость капитала запредельно высока, а спрос стагнирует, эта модель превращается в ловушку.

Именно поэтому необходимо доказать, что в условиях стагфляции и высокой ключевой ставки классическое правило максимизации запасов работает в обратную сторону, и предложить альтернативную модель управления оборотными активами, основанную на достижении отрицательного цикла «деньги–товар–деньги».

Стагфляция представляет собой особенно опасную комбинацию для корпоративных финансов: инфляция разъедает покупательную способность, а стагнация лишает бизнес возможности наращивать выручку. По оценкам ЦМАКП, в большинстве гражданских отраслей промышленности наблюдается стагнация и снижение прибыльности предприятий, особенно заметное в машиностроении и производстве оборудования [5].

В этих условиях доступ к внешнему финансированию критически сужается. Банк России, борясь с инфляцией, не только удерживает высокую ключевую ставку, но и ужесточает регулирование: с апреля 2025 года действует надбавка 20% к коэффициентам риска по кредитам крупным компаниям с повышенной долговой нагрузкой, а с 1 марта 2026 года она вырастет до 100%. В результате кредитование крупных заёмщиков становится ещё дороже — цена новых кредитов для капиталоемких отраслей может прибавлять порядка 1–1,5% [6].

Объём просроченной корпоративной задолженности вырос до 2,7% кредитного портфеля, а проблемные кредиты достигли 11% от общего объёма, составив 10,4 трлн. рублей [6]. Рост процентных ставок и других издержек подорвал финансовые буферы компаний, что отражается в увеличении неплатежей.

Каждый рубль, замороженный в запасах, — это рубль, который не работает. Когда ключевая ставка превышает 20%, альтернативные издержки хранения запасов становятся критическим фактором. Корректный учёт альтернативных издержек, как показано в исследовании Е.В. Коврика, — это не просто теоретическое упражнение, а практический инструмент, позволяющий, с одной стороны, удовлетворять заказы клиентов, а с другой — не допускать формирования избыточных запасов [4].

Для наглядности представим расчёт альтернативных издержек для условного промышленного предприятия со средними запасами в 100 млн. рублей в таблице 1.

Таблица 1. Расчёт альтернативных издержек хранения запасов в зависимости от стоимости капитала

Ставка финансирования (ключевая ставка + маржа)	Стоимость запасов (среднегодовой остаток), млн. руб.	Альтернативные издержки (годовые потери дохода), млн. руб.	Доля в среднем операционном денежном потоке, %
10% (исторически комфортный уровень)	100	10,0	5%
15% (среднее значение 2023 г.)	100	15,0	7,5%
22% (актуально на 2025–2026 гг.)	100	22,0	11%

Примечание: составлено автором на основе [6]

Как видно из данных таблицы 1, при ставке 22% потери от «заморозки» средств эквивалентны 11% от операционного потока. Это означает, что компания фактически платит скрытый налог за «надёжность», который сопоставим с рентабельностью продаж многих отраслей в условиях стагнации.

Эмпирические данные подтверждают контр-интуитивный вывод: в условиях высокой ключевой ставки именно избыточные запасы становятся главным драйвером дефицита денежного потока. Как отмечает эксперт по финансовому моделированию Светлана Кондратова, избыточные товарные запасы приводят к дефициту денежного потока, а дефицит товара — к потере клиента [3].

Современные подходы к управлению запасами в условиях высокой ключевой ставки предполагают активное использование ABC/XYZ-анализа для классификации товарных групп по прибыльности и спросу, что позволяет сфокусировать усилия на наиболее важных позициях и целенаправленно сокращать запасы на 5–18% [1]. Ниже представлен пример такой классификации в таблице 2.

Таблица 2. Пример ABC/XYZ-анализа для оптимизации запасов промышленного предприятия

Группа запасов (ABC)	Вариативность спроса (XYZ)	Стратегия управления	Целевое сокращение уровня запасов	Высвобождение ликвидности (при базе 100 млн. руб.)
A (80% оборота)	X (стабильный спрос)	Just-in-Time, ритмичные поставки	20%	16 млн. руб.
B (15% оборота)	Y (сезонные колебания)	Страховой запас по формуле, а не "на глаз"	10%	1,5 млн. руб.
C (5% оборота)	Z (нерегулярный спрос)	Отказ от хранения, работа под заказ	80%	4 млн. руб.
ИТОГО высвобождение ликвидности				21,5 млн. руб.

Примечание: составлено автором на основе методологии [1]

Таким образом, тезис «чем больше запасов — тем надёжнее» в условиях стагфляции трансформируется в «чем больше запасов — тем выше альтернативные издержки и острее дефицит ликвидности».

Если избыточные запасы — проблема, то каково решение? Ответ лежит в переосмыслении самого понятия оборотного капитала. Цель должна состоять не в максимизации запасов, а в минимизации времени между оттоком и притоком денег. Идеальная ситуация — когда компания получает деньги от клиентов раньше, чем платит поставщикам. Это и есть отрицательный цикл «деньги–товар–деньги».

Отрицательный цикл означает, что компания финансирует свои операции за счёт средств поставщиков и покупателей, а не за счёт дорогих банковских кредитов.

Наиболее ярким примером отрицательного денежного цикла является Amazon. Компания получает деньги от клиентов мгновенно, держит товар на складе в среднем 10 дней и платит поставщикам с отсрочкой в 60 дней. В результате её цикл составляет около - 50 дней, что позволяет Amazon не брать кредиты вовсе [7].

Другие ведущие ритейлеры также демонстрируют близкие к нулю или отрицательные значения ССС.

Применима ли эта модель в России? Ответ — да, но с важными оговорками. Российские компании сталкиваются с рядом структурных ограничений: высокая стоимость факторинга, ограниченная рыночная власть в переговорах об отсрочках, необходимость страховых запасов.

Тем не менее, даже частичное сокращение цикла способно существенно высвободить ликвидность. В таблице 3 представлен расчёт эффекта от сокращения денежного цикла на условном предприятии с годовой выручкой 1 млрд. рублей.

Таблица 3. Эффект от сокращения денежного цикла на потребность в оборотном капитале

Сценарий	Длительность цикла, дней	Среднедневная выручка (1 млрд. / 360), тыс. руб.	Потребность в финансировании оборотного капитала, млн. руб.	Высвобождение средств относительно базового сценария, млн. руб.
Базовый (до оптимизации)	75	2 778	208,3	-
Сокращение (умеренное)	45	2 778	125,0	+83,3
Целевой (отрицательный)	-15	2 778	-41,7	+250,0

Источник: расчёты автора.

Как видно из расчётов (данные табл. 3), переход от длительного 75-дневного цикла к отрицательному циклу высвобождает 250 млн. рублей ликвидности, что эквивалентно отказу от кредитной линии под 22% годовых.

Парадокс ликвидности в условиях стагфляции заключается в том, что компания, следуя консервативной логике накопления запасов, на самом деле подрывает собственную платёжеспособность.

Проведённый анализ, подкреплённый количественными оценками в таблицах 1–3, позволяет утверждать, что в условиях стагфляции и заведомо высокой ключевой ставки классическое правило максимизации запасов утрачивает свою актуальность. На смену ему приходит новая парадигма, основанная на достижении отрицательного денежного цикла. Компании, способные перестроить управление оборотными активами по модели «деньги–товар–деньги», получают уникальное преимущество: они финансируют свой рост за счёт средств поставщиков и покупателей, оставаясь независимыми от дорогих банковских кредитов.

Как показывает опыт продавцов, отрицательный рабочий капитал — это не просто финансовый манёвр, а фундаментальная трансформация бизнес-модели. В российских реалиях эта трансформация потребует пересмотра договорных отношений с контрагентами, внедрения современных инструментов управления запасами и, возможно, более широкого использования факторинга. Однако цена бездействия — дефицит ликвидности, растущая долговая нагрузка и, в конечном счёте, угроза банкротства — слишком высока, чтобы игнорировать этот урок.

Список литературы:

1. Абызов, В. Управление запасами в условиях высокой ключевой ставки: как не прогореть на кредитах // Инвест-Форсайт. — 2025. — 5 фев. — URL: <https://www.if24.ru/upravlenie-zapasami-v-usloviyah-vysokoi-klyuchevoi-stavki/> (дата обращения: 09.04.2026).
2. Завьялова, Е. Компания растёт, но денег не хватает: 5 способов управлять ликвидностью // РБК Pro. — 2026. — 9 фев. — URL: <https://pro.rbc.ru/demo/6984692e9a79471cdfee36fb> (дата обращения: 09.04.2026)
3. Кондратова, С. Как управлять запасами в эпоху высокой ставки. Опыт эксперта из автобизнеса // CFO Russia. — 2026. — 30 мар. — URL: https://www.cfo-russia.ru/stati/?ELEMENT_ID=108900 (дата обращения: 09.04.2026)
4. Коврик, Е.В. Логистическое управление запасами в условиях системных рисков и финансовых ограничений предприятия // CyberLeninka. — URL: <https://cyberleninka.ru/> (дата обращения: 09.04.2026).
5. ЦМАКП. Российская экономика находится в одном шаге от стагфляции: отчёт // Коммерсантъ. — 2026. — 10 мар. — URL: <https://www.kommersant.ru/doc/8497601> (дата обращения: 09.04.2026)
6. Bank of Finland Institute for Emerging Economies (BOFIT). Growth in bank lending slowed last year in Russia // BOFIT Weekly Review. — 2026. — № 11. — URL: https://www.bofit.fi/en/monitoring/weekly/2026/vw202611_1/ (дата обращения: 09.04.2026)
7. Krupadzerava, E. Почему Amazon не берёт кредиты, а вы — да? // LinkedIn. — 2025. — 7 авг. — URL: <https://ru.linkedin.com/pulse/почему-amazon-не-берёт-кредиты-а-вы-да-elena-krupadzerava-cewdf> (дата обращения: 09.04.2026)
8. The Cash Conversion Cycle: Understanding the Metric That Drives Amazon, Walmart, and Costco // Shopify. — 2025. — 3 окт. — URL: <https://www.shopify.com/blog/cash-conversion-cycle> (дата обращения: 09.04.2026)

