

Интернет-журнал «Наукovedение» ISSN 2223-5167 <http://naukovedenie.ru/>

Том 9, №4 (2017) <http://naukovedenie.ru/vol9-4.php>

URL статьи: <http://naukovedenie.ru/PDF/47EVN417.pdf>

Статья опубликована 24.08.2017

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Федоровская Е.С., Бураков Д.В. Оценка эффективности денежно-кредитной политики Банка России на основе анализа проводимости кредитного канала трансмиссии // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 9, №4 (2017) <http://naukovedenie.ru/PDF/47EVN417.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

**УДК 33**

**Федоровская Елена Сергеевна<sup>1</sup>**

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Россия, Москва

Студент

E-mail: [Fedorovskaya\\_lena@mail.ru](mailto:Fedorovskaya_lena@mail.ru)

**Бураков Дмитрий Владимирович**

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Россия, Москва

Доцент «Департамента банков и финансовых рынков»

Кандидат экономических наук

E-mail: [dbur89@yandex.ru](mailto:dbur89@yandex.ru)

**Оценка эффективности денежно-кредитной  
политики Банка России на основе анализа проводимости  
кредитного канала трансмиссии**

**Аннотация.** В статье представлен анализ эффективности денежно-кредитной политики Центрального Банка РФ на основе оценки проводимости кредитного канала, как одного из наиболее популярных трансмиссионных каналов. Целью исследования является выявление путей увеличения проводимости кредитного канала для повышения эффективности государственного воздействия на экономический рост. В качестве метода исследования был выбран регрессионный анализ, так как это один из наиболее эффективных и объективных методов. При оценке кредитного канала трансмиссии в России была также выявлена его низкая проводимость. Так, изменения ключевой ставки и ставки денежного рынка не влияют на объемы потребительского кредитования и кредитования нефинансового сектора экономики, а уровень кредитования, в свою очередь, не оказывает статистически значимого влияния на расходы на конечное потребление и слабо влияет на темпы инфляции. Таким образом, в современных условиях использование кредитного канала трансмиссии в целях снижения инфляции неэффективно. Для повышения эффективности денежно-кредитной политики Банка России в статье предложены направления совершенствования денежно-кредитного рынка, которые должны способствовать увеличению проводимости кредитного трансмиссионного канала в России.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика; трансмиссионный механизм; кредитный канал; инфляция; ключевая ставка; банковская система; кредитование нефинансового сектора экономики; потребительское кредитование

---

<sup>1</sup> 141207, Россия, Московская область, г. Пушкино, ул. Тургенева, д. 5

Нестабильность рыночной конъюнктуры российской экономики порождает проблему воздействия государства на темпы роста потребительских цен. Поэтому вопрос стимулирования экономического роста посредством применения кредитного трансмиссионного канала сейчас актуален.

Кредитный канал наиболее эффективно применяется в banco-ориентированных экономических системах. Это вызвано тем, что экономические субъекты в таких условиях по каким-либо причинам предпочитают привлекать средства банковского кредита, а не использовать ресурсы финансовых рынков. Следовательно, государство в этом случае может эффективно воздействовать на инвестиционную активность бизнеса, варьируя объемами кредитования через инструменты денежно-кредитной политики.

Но достаточно ли развит российский банковский сектор, чтобы через него можно было воздействовать на экономику? Проводимость кредитного канала наиболее высока в странах с высокой конкуренцией в банковском секторе. Именно борьба за прибыль стимулирует коммерческие банки оперативно реагировать на колебания учетной ставки, ставки межбанковского кредитования (МБК) и объем денежной массы в обороте.

В обратном случае, при высокой монополизации банковского сектора, крупные банки не снижают ставки по кредитам в той же мере, в какой сокращается ставка межбанковского кредитования. В российской банковской системе более 50 % совокупных активов коммерческих банков приходится на пять крупных лидеров. К ним относятся Сбербанк России, ВТБ, Газпромбанк, ВТБ 24 и Россельхозбанк. Положительным моментом такой концентрации является то, что крупные банки стремятся соответствовать международным стандартам, поэтому предоставляют услуги высокого качества. Однако негативной стороной является снижение проводимости кредитного канала трансмиссионного механизма. Так, С. Дробышевский пришел к выводу, что колебания процентных ставок межбанковского кредитования не ведет к изменению ставок по кредитам десяти самых крупных российских банков. Это связано с тем, что они находят более дешевые источники привлечения средств, такие как выпуск облигаций или кредиты ЦБ РФ, которые не всегда доступны мелким банкам. Для остальных банков с более низким объемом активов изменение ставки МБК на один процент влечет снижение темпов прироста кредитного портфеля на более чем 0,1 процентный пункт. Причем чем меньше размеры банка, тем больше чувствительность к процентным ставкам [7, с. 87]. Таким образом, высокая концентрация крупных банков в России ведет к снижению проводимости кредитного канала.

Оценим проводимость кредитного канала применяя корреляционно– регрессионный анализ показателей. Для проведения исследования по эффективности воздействия ключевой ставки на инфляцию и потребление через показатели кредитного рынка используются данные по кредитованию, депозитам и инфляции. При этом структура выборки включает объемы потребительского кредитования, расходов населения на конечное потребление, кредитования нефинансового сектора и депозитов в рублях, а также процентные данные по инфляции, ставке денежного рынка и ключевой ставке. Статистические массивы данных были получены из официального сайта Банка России.

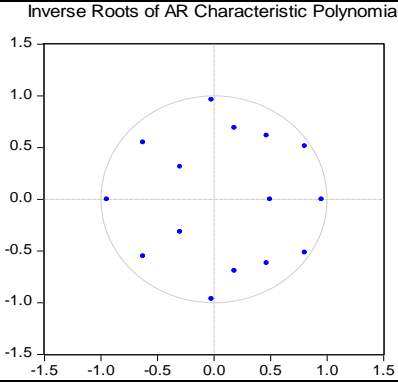
В ходе анализа были исследованы поквартальные данные с начала 2009 года по март 2017 года. Для проведения эмпирического исследования были выдвинуты следующие гипотезы:

1. Изменение ключевой ставки оказывает влияние на динамику потребительского кредитования;
2. Изменение ставки денежного рынка оказывает влияние на динамику потребительского кредитования;

3. Изменение объемов потребительского кредитования влияет на уровень расходов на потребление;
4. Изменение объемов потребительского кредитования влияет на уровень инфляции;
5. Изменение ключевой ставки оказывает влияние на динамику кредитования нефинансового сектора;
6. Изменение ставки денежного рынка оказывает влияние на динамику кредитования нефинансового сектора;
7. Изменение объемов кредитования нефинансового сектора влияет на уровень расходов на потребление;
8. Изменение объемов кредитования нефинансового сектора влияет на уровень инфляции.

После доказательства стационарности данных, отсутствия автокорреляции и частичной корреляции временных рядов, выявления количества временных лагов была построена модель векторной авторегрессии. Далее диагностическим тестом была доказана применимость VAR-модели (см. таблица 1). Нормальность модели была подтверждена статистикой Жарка-Бера (см. таблица 2). Следовательно, при анализе была выявлена применимость модели.

**Таблица 1**  
**Результаты диагностического теста модели векторной авторегрессии**

Тип диагностического теста	Результаты		
	Лаг	LM-статистика	p-значение
LM-тест серийной корреляции остатков VAR модели	1	56.62573	0.0003
	2	31.65298	0.1683
	3	21.87162	0.6431
	4	46.39027	0.0058
Тест на стабильность модели	 <p style="font-size: small;">Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial</p>		
	VAR модель отвечает требованию стабильности		
Тест на гетероскедастичность остатков (тест Уайта)	0.2028		

Источник: составлено автором

**Таблица 2**  
**Проверка на наличие нормального распределения в модели**

Номер переменной	Ассиметричность	Хи-квадрат	Степень свободы	P-вероятность
1	0.376546	0.661672	1	0.4160
2	0.884471	3.650686	1	0.0560
3	0.390663	0.712214	1	0.3987
4	-0.334231	0.521316	1	0.4703
5	-0.367701	0.630951	1	0.4270

Итого		6.176839	5	0.2894
Номер переменной	Экцесс	Chi-квадрат	Степень свободы	P-вероятность
1	2.215202	0.718559	1	0.3966
2	3.048543	0.002749	1	0.9582
3	2.923945	0.006748	1	0.9345
4	2.139592	0.863687	1	0.3527
5	3.720642	0.605879	1	0.4363
Итого		2.197622	5	0.8212
Номер переменной	Статистика Жарка-Бера		Степень свободы	P-вероятность
1	1.380231		2	0.5015
2	3.653435		2	0.1609
3	0.718963		2	0.6980
4	1.385003		2	0.5003
5	1.236829		2	0.5388
Итого	8.374460		10	0.5923

Источник: составлено автором

Последним этапом исследования является определение краткосрочной чувствительности показателей кредитования к изменениям ключевой ставки и уровня инфляции к изменению объемов кредитования. Для характера взаимосвязи между результирующими и объясняющими переменными обратимся к функциям импульсного отклика, позволяющим определить длительность и характер причинно-следственной связи между переменными. Результаты приведены на рисунках ниже (см. рисунок 1 – рисунок 10).

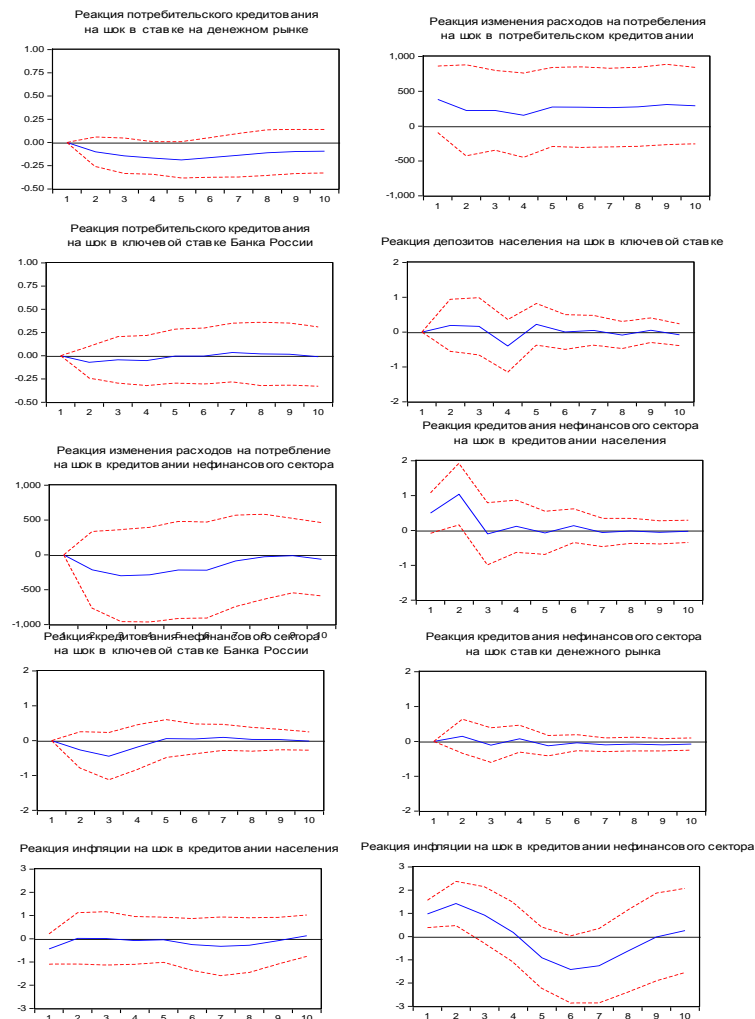


Рисунок 1-10. Реакция результирующих переменных на шок в объясняющих переменных (источник: составлено автором)

По рисункам видно, что из приведенных гипотез верна только гипотеза о том, что инфляция реагирует на шок в кредитовании нефинансового сектора. Остальные гипотезы не принимаются.

Объясним полученные результаты. Так, изменения ключевой ставки и ставки денежного рынка не влияют на объемы потребительского кредитования и кредитования нефинансового сектора экономики в связи с тем, что за исследуемый период с 2009 по 2017 год ключевая ставка принимала высокие значения по сравнению с учетными ставками развитых стран. Высокие значения процентных ставок свидетельствуют о дороговизне ресурсов коммерческих банков, привлеченных на рынке межбанковского кредитования и у Центрального Банка. В свою очередь, это приводит к высокой стоимости кредита для физических и юридических лиц [8, с. 180-195]. При этом снижение или увеличение ставок по кредитам на 1-2 процентных пункта не приводит к значимому росту или снижению кредитования, так как стоимость кредита все равно остается высокой для физических и юридических лиц. Следовательно, колебания ключевой ставки и ставки денежного рынка не приводят к изменению объемов потребительского кредитования и кредитования нефинансового сектора экономики.

Далее необходимо объяснить, почему изменение объемов кредитования не оказывает статистически значимого влияния на расходы на конечное потребление. Предположительно, причиной тому является также дороговизна кредита. В момент реализации денег, полученных в форме кредита коммерческого банка, расходы на конечное потребление высоки. Однако затем, в процессе уплаты стоимости кредита и начисленных высоких процентов, расходы на конечное потребление значительно сокращаются. Следовательно, кредитование не увеличивает расходы на конечное потребление, а лишь перераспределяет их во времени. Также кредиты часто выдаются на импортируемые товары, что влияет на расходы на конечное потребление государства-экспортера, а не России. Более того, товар, приобретаемый в кредит, может совсем не включаться в расчет потребительской корзины и не учитываться при расчете индекса потребительских цен. Важно и то, что удельный вес кредита в структуре доходов экономических субъектов в России очень мал, что снижает влияние кредитов на расходы на конечное потребление.

В проведенном исследовании интересно то, что изменение объемов потребительского кредитования не приводит к изменению темпов инфляции в то время, как рост кредитования нефинансового сектора приводит к росту темпов инфляции с лагом в 2-3 квартала. Такой результат объясняется природой инфляции в России: в стране сформировалась инфляция издержек производства, а не инфляция спроса. Через объемы потребительского кредитования Банк России влияет на спрос на потребительские товары и услуги, что не приводит к сдерживанию цен, вызванных высокими издержками производителей. При этом рост кредитования нефинансового сектора воздействует на уровень потребительских цен. Если предприятия привлекают больше кредитов, то увеличивается их задолженность перед коммерческими банками и, соответственно, сумма процентных платежей, что включается в себестоимость выпускаемых товаров. Отсюда возникает парадокс: наращивание кредитования нефинансового сектора приводит к росту инфляции. Объясняет этот парадокс опять же высокая стоимость кредита. Если бы инвестиционные кредиты выдавались по ставкам ниже рентабельности предприятий, то стоимость выпускаемого товара была бы ниже, и наращивание кредитования юридических лиц в России снижало бы темпы инфляции [9, с. 57].

Таким образом, в современных условиях использование кредитного канала трансмиссии в целях снижения инфляции также неэффективно. Во-первых, это вызвано тем, в России доминирует инфляция издержек, что объясняет нецелесообразность воздействия на потребительское кредитование. Во-вторых, ключевая ставка в России выше рентабельности многих предприятий, что делает дорогим кредит нефинансовому сектору экономики.

Следовательно, необходимо пересмотреть направления деятельности Банка России в сторону увеличения доступности кредита нефинансовому сектору для эффективного снижения инфляции и воздействия на экономический рост.

Исследуем проблемы, препятствующие проводимости кредитного канала, и выявим способы их решения. Денежно-кредитная политика будет эффективно воздействовать на объемы кредитования, инвестиций и экономический рост только в том случае, если субъекты экономики будут эффективно использовать возможности коммерческих банков при осуществлении инвестиций [5, с. 96-97].

Так, для заемщика важен размер ставки процента по кредиту, которая не может быть ниже ключевой ставки. В России же ключевая ставка намного выше, чем учетные ставки ведущих стран мира, что подтверждают данные в таблице (см. таблица 3).

**Таблица 3**

**Учетные ставки центральных банков мира по данным на 22.04.2017**

Страна	Текущее значение учетной ставки
США	1 %
Еврозона	0 %
Великобритания	0.25 %
Япония	-0.1 %
Швейцария	-0.75 %
Канада	0.5 %
Австралия	1.5 %
Россия	9 %

*Источник: составлено автором на основе данных источника: Tradingeconomics<sup>2</sup>*

Так как размер ключевой ставки зависит от сложившихся макроэкономических условий в стране, Банк России не может опустить процентную ставку до уровня развитых стран, однако следует стремиться к этому по мере стабилизации российской экономики. По мнению депутата Госдумы Валерия Гартунга, уже сейчас ключевую ставку в России можно было бы понизить «до уровня инфляции плюс 1-2 %»<sup>3</sup>. Низкая стоимость кредита сделает его привлекательным для заемщиков, в связи с чем кредитование в России возрастет и, соответственно, увеличится проводимость кредитного канала. При этом более дешевые заемные средства будут способствовать росту инвестиций, что сможет улучшить проводимость процентного канала, увеличив чувствительность инвестиций к процентной ставке.

Из высокого значения ключевой ставки вытекает и проблема привлечения банками средств. Ключевая ставка является процентом, который коммерческий банк уплачивает за пользование средствами Центрального Банка. В связи с этим коммерческие банки наращивают активы во многом за счет депозитов физических лиц. Однако депозиты физических лиц являются не самым надежным источником привлечения активов. Зачастую физические лица снимают депозит до окончания действия договора, нарушая его условия, несмотря на санкции коммерческого банка. Поэтому для увеличения надежности данного источника необходимо

<sup>2</sup> Tradingeconomics [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://ru.tradingeconomics.com/country-list/interest-rate>.

<sup>3</sup> В Госдуме призвали снизить ставку ЦБ до уровня инфляции / Информационный портал Уникасса [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://unikassa.ru/v-gosdume-prizvali-snizit-stavku-tsb-do-urovnya-inflyatsii.html>.

ввести безотзывные депозитные счета физических лиц. Это увеличит срок распоряжения банком средствами депозита, повысив возможность осуществления долгосрочных инвестиций.

Причиной слабой проводимости кредитного канала трансмиссионного механизма может быть отсутствие стабильных долгосрочных источников финансирования банков. Из-за отсутствия дешевых межбанковских кредитов и наличия высоких кредитных рисков коммерческие банки значительно поднимают ставки процента по долгосрочным ссудам. В результате высоких значений процентных ставок спрос нефинансовых организаций на ссуды устанавливается небольшой. Следовательно, для развития инвестиционного кредитования необходимо обеспечить коммерческие банки более дешевыми долгосрочными ресурсами путем предоставления кредитов Центрального банка и межбанковских кредитов по сниженным ставкам процента, а также развивая рыночные институты системы страхования рисков российских коммерческих банков.

Привлечению заемщиков, в том числе и заемщиков долгосрочных кредитов, способствуют выгодные условия кредитования. Улучшению условий кредитования во многом способствует конкуренция, которая не развита на российском рынке кредитования. Высокая концентрация активов в пяти крупнейших банках, характерная для России, свидетельствует о функционировании рынка несовершенной конкуренции.

Как видно по диаграмме, представленной ниже, 58 % кредитов малому и среднему бизнесу по состоянию на 01.01.2017 было выдано 30-ю крупнейшими российскими банками (см. рисунок 11). При этом наиболее крупные банки менее чувствительны к изменениям денежно-кредитной политики. Следовательно, несовершенная конкуренция банковского сектора снижает воздействие трансмиссионного механизма на уровень инвестиций и, соответственно, уровень инфляции и экономический рост.



**Рисунок 11.** Объем кредитов, предоставленных субъектам малого и среднего предпринимательства 30-ю крупнейшими банками, в общей сумме выданных кредитов коммерческими банками субъектам малого и среднего предпринимательства по состоянию на 01.01.2017 (источник: составлено автором по данным источника: *Официальный сайт ЦБ РФ*<sup>4</sup>)

Для преодоления этой проблемы необходимо развивать антимонопольное регулирование в банковском секторе. Конкуренция среди коммерческих банков приведет к снижению процентных ставок по кредитам, как результат борьбы за покупателя услуг, а также к более тщательной проверке заемщиков, что позволит сократить объемы просроченной задолженности по ссудам.

<sup>4</sup> Средства организаций, банковские депозиты (вклады) и другие привлеченные средства юридических и физических лиц в рублях [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЦБ РФ. Режим доступа: [http://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TblID=302-21&pid=sors&sid=ITM\\_30761](http://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TblID=302-21&pid=sors&sid=ITM_30761).

В результате предложенных мер по росту инвестиционного кредитования возрастет спрос нефинансовых организаций на долгосрочные кредиты, что будет свидетельствовать о росте инвестиций. Тогда Центральный Банк сможет более эффективно воздействовать на уровень инфляции и экономический рост через учетную ставку и норму обязательного резервирования, так как увеличится чувствительность инвестиций к ставке процента и объему кредитования.

Таким образом, основными причинами снижения воздействия денежно-кредитной политики на уровень инфляции и экономический рост являются недостаточный спрос физических и юридических лиц на кредитные ресурсы, вызванный невыгодными условиями кредитования, а также дороговизна привлечения коммерческими банками долгосрочных ресурсов, вследствие чего растет стоимость инвестиционных кредитов.

По итогам исследования можно сказать, что в России проводимость кредитного канала трансмиссии низка. Проводимость кредитного канала возрастет, если условия кредитования физических и юридических лиц будут более выгодными для заемщиков, что приведет к росту удельного веса кредитов в структуре доходов населения. Для стимулирования кредитования в России рекомендуется снизить ключевую ставку. Это удешевит привлечение средств коммерческими банками, что позволит им снизить процентные ставки по кредитам. В итоге, при выполнении этих условий эффективность денежно-кредитной политики ЦБ РФ, направленной на снижение инфляции, возрастет.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Абрамова М. А., Дубова С. Е., Звонова Е. А., Красавина Л. Н., Лаврушин О. И., Масленников В. В., Пищик В. Я. Основные направления единой государственной денежно-кредитной на 2017 год и период 2018 и 2019 годов: мнение экспертов // Экономика. Налоги. Право. 2017. Т. 10. № 1. С. 6-19.
2. Абрамова М. А., Дубова С. Е., Красавина Л. Н., Лаврушин О. И., Масленников В. В. Ключевые аспекты современной денежно-кредитной политики России: мнение экспертов // Экономика. Налоги. Право. 2016. № 1. С. 6-15.
3. Басс А. Б., Бураков Д. В., Удалищев Д. П. Тенденции развития банковской системы России / Москва, 2015.
4. Беспалова О. В., Ильина Т. Г. Современные методики оценки эффективности денежно-кредитной политики центрального банка // Вестник Самарского университета. Экономика и управление. 2014. № 2. С. 126-131.
5. Бураков Д. В. Таргетирование кредита как новая парадигма монетарного регулирования // Вестник международных научных конференций. 2015. № 6 (10). С. 96-99.
6. Воронина В. С. Сущностные аспекты денежно-кредитной политики России на современном этапе // Вестник магистратуры. 2017. № 1-2 (64). С. 92-94.
7. Дробышевский, С. М. Анализ трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики в российской экономике / С. М. Дробышевский, П. В. Трунин, М. В. Каменских. – Москва: ИЭПП, 2008. – 87 с.
8. Поварова А. И. Консервативная денежно-кредитная политика как важнейший ограничитель экономического роста // Проблемы развития территории. 2016. № 6 (86). С. 180-195.
9. Утученкова М. В., Обьедкова Л. В., Опейкина Т. В. Кредитный канал механизма денежной трансмиссии в России: теоретические основы и практические реалии в России // Интернет-журнал Науковедение. 2016. Т. 8. № 1 (32). С. 57.
10. Шакер И. Е. Инструменты адресного воздействия на финансовую стабильность, кредитную активность и ликвидность банковского сектора // Банковские услуги. 2016. № 10. С. 2-9.



**Fedorovskaya Elena Sergeevna**

Financial university under the government of the Russian Federation, Russia, Moscow  
E-mail: Fedorovskaya\_lena@mail.ru

**Burakov Dmitry Vladimirovich**

Financial university under the government of the Russian Federation, Russia, Moscow  
E-mail: dbur89@yandex.ru

## **Evaluation of the effectiveness of the monetary policy of the Bank of Russia on the basis of the analysis of the conductivity of the transmission credit channel**

**Abstract.** The article presents an analysis of the effectiveness of the monetary policy of the Central Bank of Russia. The evaluation was carried out in the form of an analysis of the conductivity of the credit channel because this is one of the most used transmission channels. The purpose of the study is to find ways to increase the conductivity of the credit channel. This will help achieve economic growth. The method of investigation is regression analysis. This is one of the most effective and objective methods. The result of the study showed a low conductivity of the credit channel. Thus changes in the key rate and money market rates do not affect the volumes of consumer lending and lending to the non-financial sector of the economy. The level of lending does not have a statistically significant effect on final consumption expenditure and has little effect on inflation. Consequently, the use of a credit channel for transmission in order to reduce inflation is inefficient in modern conditions. The article proposes directions for improving the monetary and credit market to improve the efficiency of the monetary policy of the Bank of Russia. These directions should contribute to increasing the conductivity of the credit transmission channel in Russia.

**Keywords:** monetary policy; transmission mechanism; credit channel; inflation; key rate; the banking system; lending to the non-financial sector of the economy; consumer lending