

УДК 336.1:336.7

**МЕХАНИЗМ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ
ПРОЦЕНТНОГО КАНАЛА МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ
И РАЗВИТИЯ ОТДЕЛЬНЫХ ВИДОВ ОБРАБАТЫВАЮЩИХ ПРОИЗВОДСТВ
(НА ПРИМЕРЕ ТЕКСТИЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ)***

**INTERACTION MECHANISM
OF THE PERCENTAGE CHANNEL OF MONETARY POLICY
AND DEVELOPMENT OF SEPARATE TYPES OF PROCESSING PRODUCTIONS
(FOR EXAMPLE, THE TEXTILE INDUSTRY)**

М.А. АБРАМОВА, С.Е. ДУБОВА, С.В. КРИВОРУЧКО

M.A. ABRAMOVA, S.E. DUBOVA, S.V. KRIVORUCHKO

(Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации)

(Financial University under the Government of the Russian Federation)

E-mail: MAbramova@fa.ru; SEDubova@fa.ru; SKrivoruchko@fa.ru

Предметом исследования в статье являются особенности влияния процентного канала современной монетарной политики на развитие отдельных видов обрабатывающих производств в российской экономике. В качестве примера выбрана текстильная промышленность. Обоснованием выбора именно

* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета 2019 года.

этого вида обрабатывающего производства является тот факт, что, во-первых, именно продукция текстильной промышленности во многом формирует потребительский спрос, во-вторых, является системообразующим фактором развития такого крупного региона России, как Ивановская область. Цель статьи – выявить факторы и условия, способствующие активизации влияния процентного канала монетарной политики на развитие одного из видов обрабатывающего производства в России. Методология исследования базируется на использовании системного, эволюционного и институционального подходов. Результат исследования – раскрыты особенности влияния процентного канала трансмиссионного механизма современной денежно-кредитной политики Банка России на отдельные сектора экономики. Вносятся предложения по стимулирующему воздействию процентного канала в его взаимосвязи с кредитным каналом трансмиссионного механизма государственной денежно-кредитной политики России.

The subject of this research is the influence of the interest channel of modern monetary policy on the development of certain types of manufacturing in the Russian economy. The textile industry was chosen as an example. The justification for choosing this particular type of manufacturing is the fact that, firstly, it is the textile industry products that largely shape consumer demand, and secondly, it is a system-forming factor in the development of such a large region of Russia as the Ivanovo region. The purpose of the article is to identify factors and conditions that enhance the influence of the interest channel of monetary policy on the development of one of the types of manufacturing in Russia. The research methodology is based on the use of systemic, evolutionary and institutional approaches. The result of the study - the features of the influence of the percentage channel of the transmission mechanism of the modern monetary policy of the Bank of Russia on certain sectors of the economy are disclosed. Suggestions are made on the stimulating effect of the interest channel in its relationship with the credit channel of the transmission mechanism of the state monetary policy of Russia.

Ключевые слова: кредитный и процентный каналы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, монетарная политика, инвестиционные кредиты, обрабатывающие производства, текстильная промышленность.

Keywords: credit and interest channels of the transmission mechanism of monetary policy, monetary policy, investment loans, manufacturing, textile industry.

Среди перечня каналов трансмиссионного механизма современной государственной денежно-кредитной политики России¹ (процентный, кредитный, курсовой, инфляционных ожиданий, цен активов и принятия риска) наиболее значимым Банком России определяется процентный канал, как основной канал влияния денежно-кредитных

факторов на экономику России, ее отдельные сферы и виды производств [1...3]. При этом Банк России полагает, что именно на уровень процентной ставки, определяемой ключевой ставкой, реагируют субъекты рынка – как бизнес, так и население, соответственно ей же определяются экономическая динамика и инфляционные ожидания. С од-

¹ [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019\(2020-2021\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019(2020-2021).pdf)

ной стороны, это действительно так: Банк России понижает ключевую ставку, делая доступными кредиты как на уровне макроэкономических процессов (развитие системы рефинансирования кредитных органи-

заций со стороны Центрального банка), так и на микроэкономическом уровне (кредитование субъектами кредитной системы организаций реального сектора экономики).

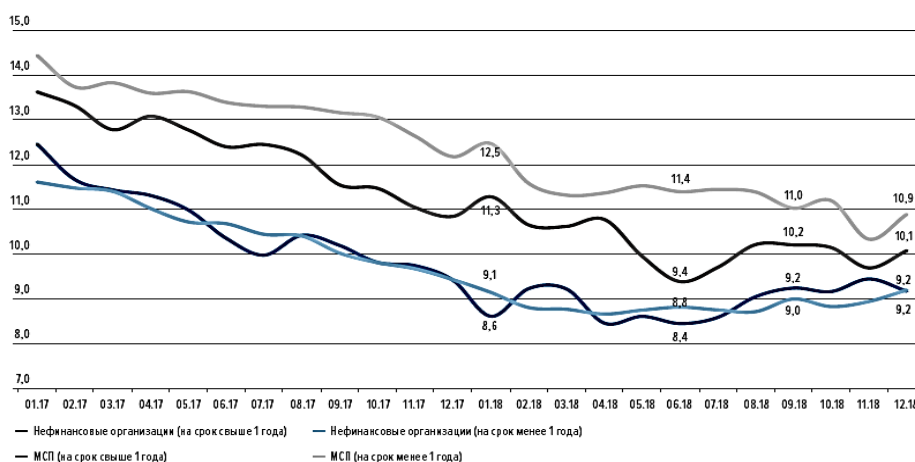


Рис. 1

Однако сегодня соотношение процентных ставок по кредитам и уровня рентабельности организаций в большинстве отраслей экономики, в том числе в различных видах обрабатывающих производств, таково, что рентабельность ниже среднего уровня процентных ставок по кредитам. Так, рентабельность продукции текстильных предприятий в 2017 и 2018 гг. складывалась на уровне соответственно 8,3 и 8,7%, тогда как в тот же период процентные ставки по кредитам свыше года находились на уровне 8,4 и 9,2% соответственно. При этом в начале рассматриваемого периода

уровень процентных ставок составлял более 12% годовых.

Стоимость кредитов сроком менее года находилась в том же диапазоне (рис. 1 – средневзвешенные процентные ставки по рублевым кредитам нефинансовым организациям, % годовых. Источник: Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2018 году // http://www.cbr.ru/content/document/file/72560/bsr_2018.pdf, С.23; табл. 1 – рентабельность проданных товаров, продукции (работ, услуг), отдельных видов обрабатывающих производств, %).

Таблица 1

Виды экономической деятельности		2017 г.	2018 г.
Обрабатывающие производства		10,9	12,8
1	Производство пищевых продуктов	7,7	9,2
2	Производство текстильных изделий	8,3	8,7
3	Производство одежды	7,7	9,2
4	Производство кожи и изделий из кожи	9,3	6,0
5	Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, производство изделий из соломки и материалов для плетения	6,7	13,8
6	Производство мебели	5,3	5,9
7	Производство резиновых и пластмассовых изделий	8,1	8,1
8	Производство кокса и нефтепродуктов	8,0	9,0
9	Производство электрического оборудования	7,9	8,4
10		

Примечание. Составлено авторами по материалам: Россия в цифрах 2019 // http://www.gks.ru/free_doc/doc_2019/rusfig/rus19.pdf, С.260-265.

Такое соотношение, во-первых, свидетельствует об отсутствии возможностей предприятий текстильной и многих других подотраслей обрабатывающей промышленности широко использовать банковские кредиты на цели финансирования основных и оборотных средств, во-вторых, делает для банков невыгодным кредитование реального сектора производства, так как нет уверенности в возврате кредита при существующем уровне рентабельности организаций. Более того, кредитование в условиях повышенного риска вынуждает банки формировать и повышенные резервы. Поэтому процентный канал трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики при теоретически верном утверждении о необходимости снижения уровня ключевой ставки как первом этапе действия канала не может автоматически "запустить" развитие реального сектора экономики, в том числе большинства видов обрабатывающих производств как основу реального роста национальной экономики.

Осознание современной экономики как экономики системы [4] предполагает системный подход к ее анализу и анализу функционирования ее отдельных сфер и отраслей. В этом смысле уместно заметить, что в структуре выпуска по отраслям экономики на долю обрабатывающих производств, в состав которых входит текстильная промышленность, в 2017-2018 гг. приходилась четверть всего выпуска продукции (24,9% в 2017 г. и 25,7% в 2018 г.)². То есть обрабатывающая промышленность является абсолютным лидером по объемам выпускаемой продукции. На долю следующей за ней – торговли приходится около 13%.

В контексте системного подхода приходит понимание, что развитие отдельных отраслей экономики может оказывать мультиплицирующее воздействие и на развитие других отраслей и сфер. Казалось бы: как связаны между собой развитие отдельных видов обрабатывающих производств, в том числе текстильной промышленности, и де-

нежно-кредитная политика? Во-первых, обрабатывающие производства, в том числе, текстильная промышленность базируются сегодня на современной технической и технологической базе, для развития и совершенствования которой необходимы дополнительные денежные средства, источником которых могут быть инвестиционные кредиты. Во-вторых, развитие различных видов обрабатывающих производств, как субъектов реального сектора экономики, влияет на формирование доходов населения, на его склонность к потреблению, накоплению и сбережению, на спрос, в том числе на продукцию текстильной промышленности. В-третьих, развитие текстильной промышленности на современной технологической базе, создающейся, в том числе за счет инвестиционных кредитов, способствует решению проблемы импортозамещения. Следовательно, поиск "точек роста" такой отрасли экономики, как текстильная промышленность, нельзя рассматривать в отрыве от состояния экономики в целом. Вместе с тем, для развития этой отрасли важен не только и не столько уровень процентного канала, сколько состояние и развитие кредитного канала. Банк России на протяжении первой половины 2019 г. постепенно принимает решения о снижении ключевой ставки (последнее снижение с 7,5 до 7,25 пп. – 26 июля 2019 г.)³. Но российская экономика, ее обрабатывающие производства практически не реагируют на изменение ставки. ВВП во втором квартале 2019 г. вырос всего на 0,8 п.п.⁴. И это на фоне понижательного тренда ключевой ставки. Экономика реагирует в основном на рост денежной массы, превышающей уровень инфляции. Это показывает и статистика по России⁵. В свою очередь, опережающий рост денежной массы (выше темпов инфляции), повышение уровня монетизации экономики достигается при активной роли кредитного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

² Россия в цифрах 2019 // http://www.gks.ru/free_doc/doc_2019/rusfig/rus19.pdf, С.190.

³ <https://www.cbr.ru/press/keypr/>

⁴ <https://russian.rt.com/business/news/635495-kudrin-vvp-prognoz>

⁵ <https://www.vestifinance.ru/articles/114412>

Кредитный канал отражает реакцию спроса на кредиты и их предложения в ответ на изменения условий рефинансирования со стороны центрального банка. Условия рефинансирования включают не только изменения процентной ставки, но и изменение условий доступа заемщиков к этим кредитам (виды залогов, сроки, цели и т.п.).

Анализ основных параметров кредитного канала современной монетарной политики России показывает значительную роль банков в формировании данного канала. В 2018 г. в составе инвестиций в основной капитал из 13207,7 млрд. руб. на долю привлеченных средств приходилось 6033,9 млрд. руб. или 45,7%. Основным источником финансирования привлеченных инвестиций оказались бюджетные средства. На их долю пришлось 2023,1 млрд. руб. или 33,5%. Доля банков в финансировании инвестиций была 1425,3 млрд. руб. или 23,6%⁶. Следует заметить, что финансирование за счет бюджетных средств в основном не предполагает их возвратности. При финансировании в рамках кредитного канала обязательная и имманентно присущая кредиту возвратность предполагает эффективное использование заемных средств заемщиком, то есть так называемую антиципацию дохода с помощью кредита. Необходима активизация именно кредитного канала монетарной политики, но в сочетании с процентным каналом.

На начало 2019 г. активы банков составили 94,1 трлн. руб. (из них кредиты экономике – 48,3 трлн. руб.)⁷. В 2018 г. наблюдалась в целом позитивная динамика в розничном и потребительском кредитовании на фоне роста производственной и потребительской активности. Статистика зафиксировала рост совокупного портфеля кредитов нефинансовым организациям на 10,7% и рост доли этих кредитов в совокупных активах банков с 49,7 до 51,3%. Между тем на фоне лидеров прироста задолженности по

кредитованию оказались предприятия отрасли транспорта и связи, показавшие годовой прирост на уровне +32,8%. В тройке лидеров присутствуют также сельскохозяйственные предприятия (+15,9%) и предприятия торговли (+14,0%). Заметим, что в 2018 г. уровень рентабельности приведенных выше отраслей экономики был различен и составлял от 7,3 % у предприятий торговли до 20,2% у сельскохозяйственных товаропроизводителей⁸. На этом фоне отрасли добывающей промышленности с уровнем рентабельности в среднем 12,8 % по приросту объемов кредитования показали скромные (+1,7%). Несмотря на незначительный прирост, в целом отраслевая структура кредитного портфеля свидетельствует о существенной доле кредитов, приходящихся на сектор обрабатывающих производств – 21,3%⁹.

На наш взгляд, при реализации сценария денежно-кредитной политики в России, ориентированной на экономический рост, должно быть уделено большее внимание кредитной программе, а антиинфляционная и процентная политики должны усиливать эффективность друг друга.

Для активизации кредитного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в целях экономического роста представляется целесообразным:

- определение задачи снижения стоимости ссуд конечным заемщикам как общей для всех ведомств, имеющих отношение к регулированию финансового рынка. В связи с этим динамика ключевой ставки и связанных с ней инструментов предоставления и абсорбирования ликвидности не должна определяться колебаниями валютного курса, а должна иметь выраженную и ясную для всех участников рынка тенденцию к постоянному снижению. Этот вывод подтвержден и прогнозом ВВП, построенным на основе нейронных сетей. В качестве первоочередной меры следует предусмотреть выравнивание уровня ключевой ставки и уров-

⁶ Россия в цифрах 2019 // http://www.gks.ru/free_doc/doc_2019/rusfig/rus19.pdf, С.202.

⁷ Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2018 году // http://www.cbr.ru/content/document/file/72560/bsr_2018.pdf, С.22.

⁸ Россия в цифрах 2019 // http://www.gks.ru/free_doc/doc_2019/rusfig/rus19.pdf, С.260-265.

⁹ Источник: Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2018 году // http://www.cbr.ru/content/document/file/72560/bsr_2018.pdf, С.22

ня инфляции, с последующей тенденцией к отрицательной реальной ключевой ставке [6];

- выбор ключевых направлений денежно-кредитной политики в зависимости от механизмов экономического роста. Для приоритетных инвестиционных проектов допустимо применение селективных нерыночных механизмов финансирования, что позволяет обеспечивать их необходимыми средствами даже в условиях относительно высоких процентных ставок. Масштабное финансирование средних по макроэкономической значимости инвестиционных проектов на рыночных принципах требует снижения уровня процентных ставок и общего смягчения денежно-кредитной политики;

- принятие Банком России нормативных правовых актов, определяющих порядок осуществления Банком России инвестиционных вложений в российскую экономику, в том числе через институты развития с использованием неинфляционных, гарантированных от нецелевого использования каналов, а также расширение применения специальных инструментов рефинансирования в целях обеспечения экономического роста и повышения уровня жизни граждан;

- учитывая значительный вклад обрабатывающих производств в формирование ВВП и невысокий уровень рентабельности значительного числа подотраслей (в том числе текстильной промышленности), не позволяющий пользоваться банковскими кредитами и делающий рискованным кредитование указанных организаций, распространение в отношении предприятий обрабатывающей промышленности мер стимулирующего банковского регулирования;

- понимая и признавая важность повышения финансовой грамотности хозяйствующих субъектов в отношении различных финансовых инструментов и необходимость развития финансового рынка, считаем, что Банк России не должен стимулировать "замену" кредита облигациями, стимулируя тем самым искусственное сохранение "кредитного голода" у предприятий реального сектора экономики. Процессы развития инструментов финансового рынка и кредитования реального сектора экономики должны идти *параллельно*. Банк России не должен прово-

цировать регуляторный арбитраж на кредитном рынке, стимулируя замену кредита облигациями.

ЛИТЕРАТУРА

1. *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.
2. Денежно-кредитная политика России: новые вызовы и перспективы / Кол. авторов под ред. д.э.н. М.А. Эскиндарова. – М.: РУСАЙНС, 2016.
3. *Ивантер В.В., Порфирьев Б.Н., Широв А.А., Шокин И.Н.* Основы структурно-инвестиционной политики в современных российских условиях // Финансы: теория и практика. – 2017. Т. 21, № 1. С.6...15.
4. *Клейнер Г.Б.* Устойчивость российской экономики в зеркале системной экономической теории // Вопросы экономики. – 2015, № 12. С. 107...123.
5. Бюджетно-налоговые и денежно-кредитные инструменты достижения финансовой стабильности и обеспечения экономического роста / Кол. авторов под ред. М.А. Абрамовой. – М.: РУСАЙНС, 2017.
6. *Абрамова М.А., Дубова С.Е., Звонова Е.А. и др.* Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 г. и период 2018 и 2019 гг.: мнение экспертов // Экономика. Налоги. Право. – 2017. Т10, №1. С.6...20.

REFERENCES

1. Abramova M.A., Dubova S.E., Krasavina L.N., Lavrushin O.I., Maslennikov V.V. Klyuchevye aspekty sovremennoy denezhno-kreditnoy politiki Rossii: mnenie ekspertov // Ekonomika. Nalogi. Pravo. – 2016, № 1. S. 6...15.
2. Denezhno-kreditnaya politika Rossii: novye vyzovy i perspektivy / Kol. avtorov pod red. d.e.n. M.A. Eskindarova. – M.: RUSAYNS, 2016.
3. Ivanter V.V., Porfir'ev B.N., Shirov A.A., Shokin I.N. Osnovy strukturno-investitsionnoy politiki v sovremennykh rossiyskikh usloviyakh // Finansy: teoriya i praktika. – 2017. T. 21, № 1. S.6...15.
4. Kleyner G.B. Ustoychivost' rossiyskoy ekonomiki v zerkale sistemnoy ekonomicheskoy teorii // Voprosy ekonomiki. – 2015, № 12. S. 107...123.
5. Byudzhetno-nalogovye i denezhno-kreditnye instrumenty dostizheniya finansovoy stabil'nosti i obespecheniya ekonomicheskogo rosta / Kol. avtorov pod red. M.A. Abramovoy. – M.: RUSAYNS, 2017.
6. Abramova M.A., Dubova S.E., Zvonova E.A. i dr. Osnovnye napravleniya edinoj gosudarstvennoy denezhno-kreditnoy politiki na 2017 g. i period 2018 i 2019 gg.: mnenie ekspertov // Ekonomika. Nalogi. Pravo. – 2017. T10, №1. S.6...20.

Рекомендована департаментом финансовых рисков и банков. Поступила 19.08.19.