

## ДОСТУПНОСТЬ КРЕДИТНЫХ РЕСУРСОВ ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В ПРОМЫШЛЕННОСТИ В РОССИИ

**В. А. Ерёмки**

Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова,  
Москва, Россия

Привлечение промышленными предприятиями заемного финансирования для развития собственных инвестиционных проектов является важным фактором роста экономики России. В этой связи особую актуальность приобретает проблема доступности кредитных ресурсов для российского бизнеса. Представленная статья посвящена анализу возможности регулирования доступности кредитов для промышленных предприятий инструментами монетарной политики Центрального банка Российской Федерации. Автор ставит перед собой цель определить существующие проблемы системы кредитования промышленных предприятий и обозначить основные направления ее совершенствования. В рамках исследования проводится оценка влияния высоких и низких процентных ставок на объемы кредитования промышленности, анализируется структура предоставленных кредитов нефинансовым организациям, рассматривается проблема доступности длинных денег для реализации инвестиционных проектов в промышленности. В статье также исследуется концентрация активов в банковском секторе, отмечаются возросшая роль государства и снижающееся число коммерческих банков и их филиалов. Выделены некоторые важные направления развития, от которых в будущем будет зависеть состояние кредитования промышленности в России. Полученные результаты исследования могут быть использованы для разработки государственной стратегии развития системы кредитования промышленности в России.

*Ключевые слова:* ключевая ставка, процентная ставка, кредит, промышленность, длинные деньги, банки, инвестиции.

## AFFORDABLE CREDIT RESOURCES TO IMPLEMENT INVESTMENT PROJECTS IN INDUSTRY OF RUSSIA

**Vladimir A. Eremkin**

Plekhanov Russian University of Economics,  
Moscow, Russia

Raising loan finance by industrial enterprises for the development of their investment projects is an important factor for economic growth in Russia. Due to this the problem of credit resource affordability for Russian business becomes more and more topical. The article analyzes possibilities of credit affordability regulation for industrial enterprises by tools of monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation. The author aims at identifying the current problems of the credit system for industrial enterprises and finding the key lines in its improvement. Within the frames of the research the author estimates the impact of high and low interest rates on the volume of industry crediting, analyzes the structure of giving credits to non-financial organizations and studies the problem of long cash affordability for realizing investment projects in industry. The article also investigates the asset concentration in the banking sector and shows the higher role of state and the diminishing number of commercial banks and their branches. Certain important lines of development were identified, which in the future could determine the situation in industry crediting in Russia. Finding of the research can be used for devising the state strategy of developing the system of industry crediting in Russia.

*Keywords:* key rate, interest rate, credit, industry, long cash, banks, investment.

## Введение

Создание благоприятных условий для развития бизнеса в целом и промышленного производства в частности является комплексной задачей. Одна из ее важных составляющих – обеспечение финансирования проектов развития промышленных предприятий за счет привлечения банковских кредитов. Актуальность данной проблемы высока, она обсуждается на заседаниях Государственного Совета – совещательного органа при Президенте Российской Федерации, стоит на повестке дня в правительстве России. Острую полемику по поводу необходимости стимулирования роста корпоративного кредитования путем снижения ключевой ставки и сдерживания потребительского кредитования вели в июне 2019 г. теперь уже бывший глава Минэкономразвития России (который поддерживал такие меры) и председатель Банка России, полагавшие, что корпоративное кредитование бизнеса ограничено высокой степенью неопределенности экономической среды и слабо развитым инвестиционным климатом [1].

К числу факторов, сдерживающих развитие инвестиционного климата, можно также отнести сохраняющиеся в российской экономике институциональные ограничения в сфере предпринимательства (включая высокую налоговую нагрузку, ощутимые административные барьеры для ведения международной торговли, слабую защищенность интересов миноритарных инвесторов [13]) и сравнительно низкую мобильность капитала.

В существующих условиях регулирующая функция стоимости денег в развитии производства может реализоваться с меньшей эффективностью. Вместе с тем изменение уровня процентной ставки является важнейшим фактором, оказывающим влияние на экономический рост. Вопросы регулирования реальной процентной ставки [6], ее либерализации (см., например, исследование о влиянии такой меры на стоимость капитала в Китае [8]), изменения ключевой ставки в развиваю-

щихся странах [10] и обсуждение перспектив установления рекордно низких процентных ставок в развитых странах [5] уже многие годы не теряют своей важности и для ключевых органов исполнительной власти разных стран, и для исследователей. Проблему привлечения кредитных ресурсов в промышленность можно рассматривать как на уровне макроэкономической политики, так и на микроуровне, связывая ее, например, с финансовым состоянием и политикой конкретных банков или потенциальных заемщиков. Предметом анализа в данной статье является первый аспект.

Цель исследования состоит в определении барьеров для эффективного развития системы кредитования российской промышленности и мер по их преодолению и улучшению экономической ситуации в целом.

## Промышленное производство – источник экономического роста в России

В состав промышленности включаются отрасли экономики с основными видами деятельности, относящимися к следующим разделам ОКВЭД 2:

- В. Добыча полезных ископаемых;
- С. Обрабатывающие производства;
- D. Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха;
- E. Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений.

Промышленное производство в России – один из основных драйверов экономического развития. Доля промышленности в отраслевой структуре валовой добавленной стоимости России выросла с 2014 по 2019 г. на 5 процентных пунктов и составила 30,3% (рис. 1).

Такой рост доли промышленности стал возможен благодаря увеличению объемов производства. Несмотря на то, что годовые темпы прироста промышленного производства с 2014 по 2019 г. не превышали 3%, годовой объем производства за этот пери-

од вырос на 11,8%, а промышленное производство в добывающей и обрабатывающей отраслях – на 14,8 и 12,4% соответственно (рис. 2). Вместе с тем такая положительная динамика наблюдалась не во всех отраслях. Например, в некоторых отраслях легкой промышленности (производство меховых изделий, производство кожи и изделий из кожи, производство обуви и др.), в производстве автотранс-

портных средств, медицинских инструментов и оборудования и других отраслях за рассматриваемый период отмечался заметный спад. Во многом это связано со снижением реальных доходов населения (с 2013 г. реальные располагаемые денежные доходы населения в России снизились на 7,5%) и, следовательно, сжатием конечного потребления.

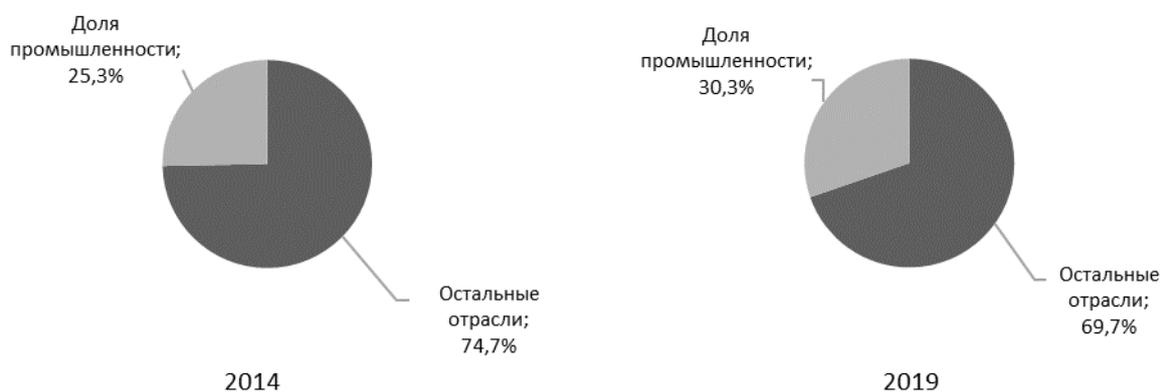


Рис. 1. Доля промышленности в структуре добавленной стоимости Российской Федерации

Рис. 1 и 2 составлены по данным Росстата.

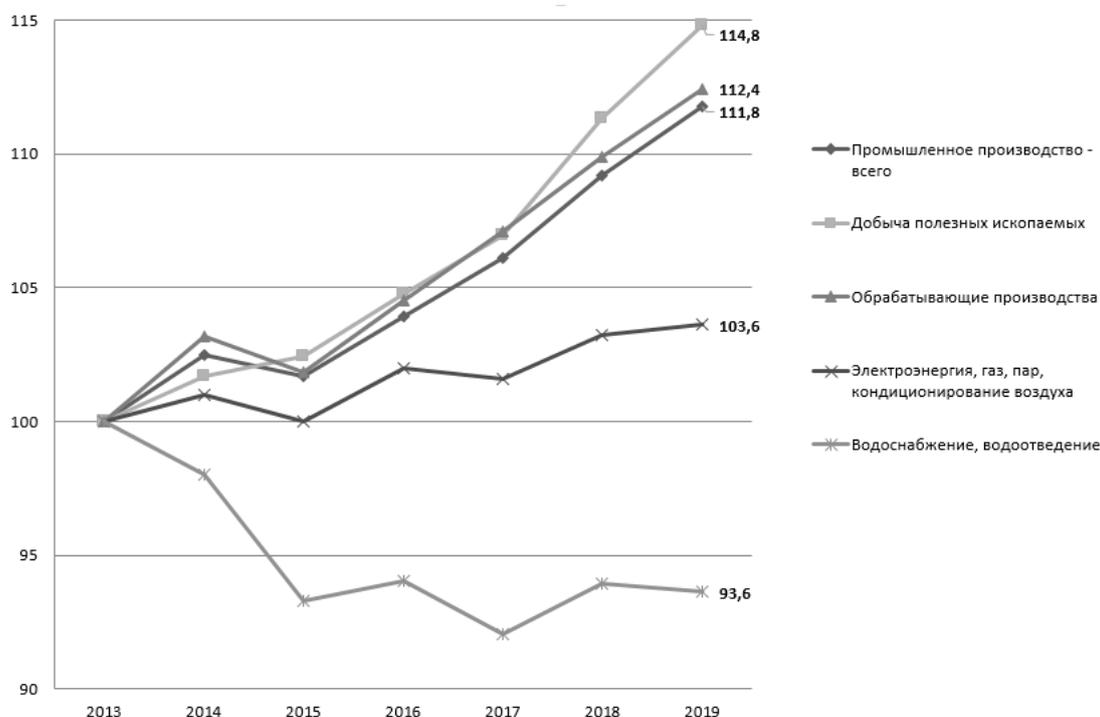


Рис. 2. Динамика промышленного производства в Российской Федерации, 2013 г. = 100% (в %)

Примечание: базовый год для расчета индексов производства Росстата – 2010 г.

### **Влияние процентной ставки по кредитам на банковское финансирование инвестиционных проектов в промышленности**

Ключевым игроком в процессах, связанных с развитием банковской деятельности в России, является Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Законодательно закреплённые цели деятельности Банка России – это защита и обеспечение устойчивости национальной валюты, развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации, поддержка стабильности и развитие национальной платёжной системы, развитие и обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации. Банк России реализует единую государственную денежно-кредитную политику, осуществляет контрольно-надзорные функции, ведёт финансовую макроэкономическую статистику финансового сектора и разрабатывает прогнозы.

Финансирование промышленности банковским сектором нельзя недооценивать: доступность банковских кредитов является необходимым условием для развития бизнеса в сфере производства.

По данным Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП), сложность получения доступа к кредитным ресурсам входит в топ-10 наиболее острых проблем для бизнеса; её отмечают 17,3% респондентов (по данным опроса, проводившегося в 2017 г., – 15,8% респондентов).

Ограничение доступа к кредитным ресурсам, с одной стороны, может быть обусловлено требованиями, которые банки предъявляют к заемщикам, а с другой – связано с самими заемщиками, которые пытаются обратиться за финансированием, с их способностью удовлетворять минимальным условиям для получения кредита. Ограничителем для кредитования, безусловно, является величина процента, под который оно может быть предоставлено. Рассмотрим, насколько тяжелым бременем для заемщика в России может выступать процент по кредиту, до какого

уровня он может быть снижен, а также какие есть ресурсы у Банка России для влияния на него.

Если сопоставлять номинальные значения процентных ставок по краткосрочным и среднесрочным кредитам в разных экономиках, то можно отметить, что в России они более высокие по сравнению с развитыми странами и примерно схожие с соответствующими показателями в таких развивающихся странах, как Индия и Китай, входящих в БРИКС (рис. 3). Однако простое сопоставление номинальных процентных ставок по кредитам в разных странах часто бывает малоинформативным, поскольку в каждой из них свои экономические условия, которые и определяют сравнительно высокий или низкий уровень процентных ставок. Реальный уровень процентных ставок можно определить путем вычитания из номинальных ставок уровня годовой инфляции, оцененного с помощью дефлятора ВВП (рис. 4).

МВФ и Всемирный банк (ВБ) используют именно дефлятор ВВП, поскольку он улавливает больше изменений в структуре экономики (например, при внедрении новых товаров или услуг) по сравнению с индексом потребительских цен, который составляется на основе фиксированной корзины товаров.

Используя данные МВФ о номинальных процентных ставках и собственные данные о дефляторе ВВП, Всемирный банк предоставляет оценки реальных процентных ставок по кредитам для частного сектора по странам [14]. Исходя из этих оценок можно сделать вывод о том, что реальные процентные ставки по кредитам в России подвержены большей волатильности вследствие нестабильной макроэкономической обстановки и внешних шоков. Стоит отметить, что большинство рассматриваемых стран стараются удерживать данный показатель в границах от 2 до 5%. Сравнивая оценки номинальных и реальных процентных ставок, рассчитанных с использованием данных МВФ и ВБ, можно заметить, что хотя номинальная процент-

ная ставка в России в 2018 г. составляла 8,9% (что выше, чем в Китае, Южной Корее и Италии), в реальном выражении она

приняла отрицательное значение и была ниже, чем во всех рассматриваемых странах.

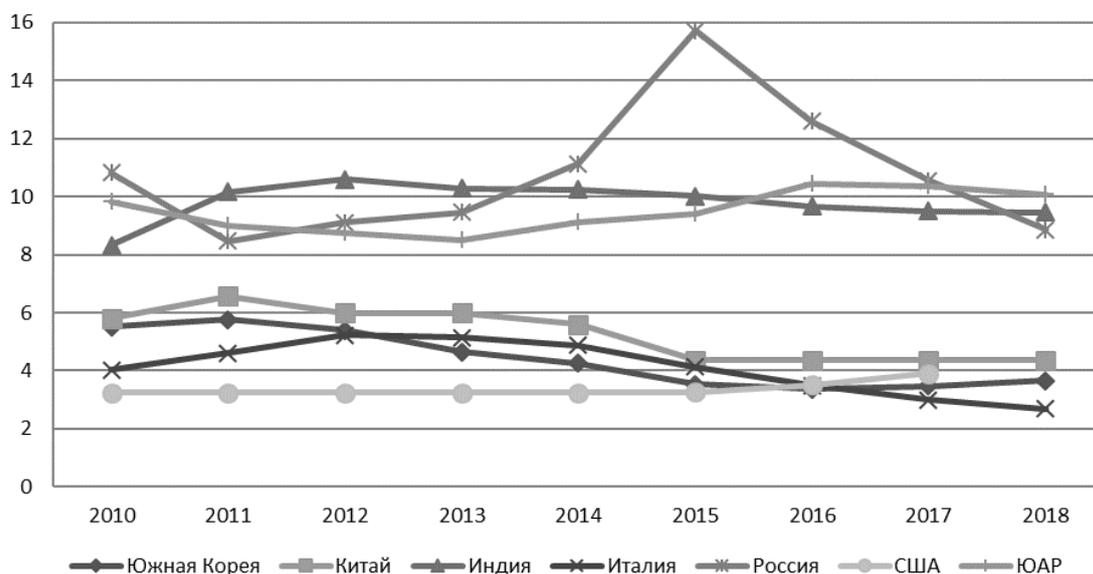


Рис. 3. Номинальные процентные ставки по краткосрочным и среднесрочным кредитам для частного сектора (в %)

Составлено по данным МВФ.

Примечание: МВФ пока что не опубликовал данные по США за 2018 г.

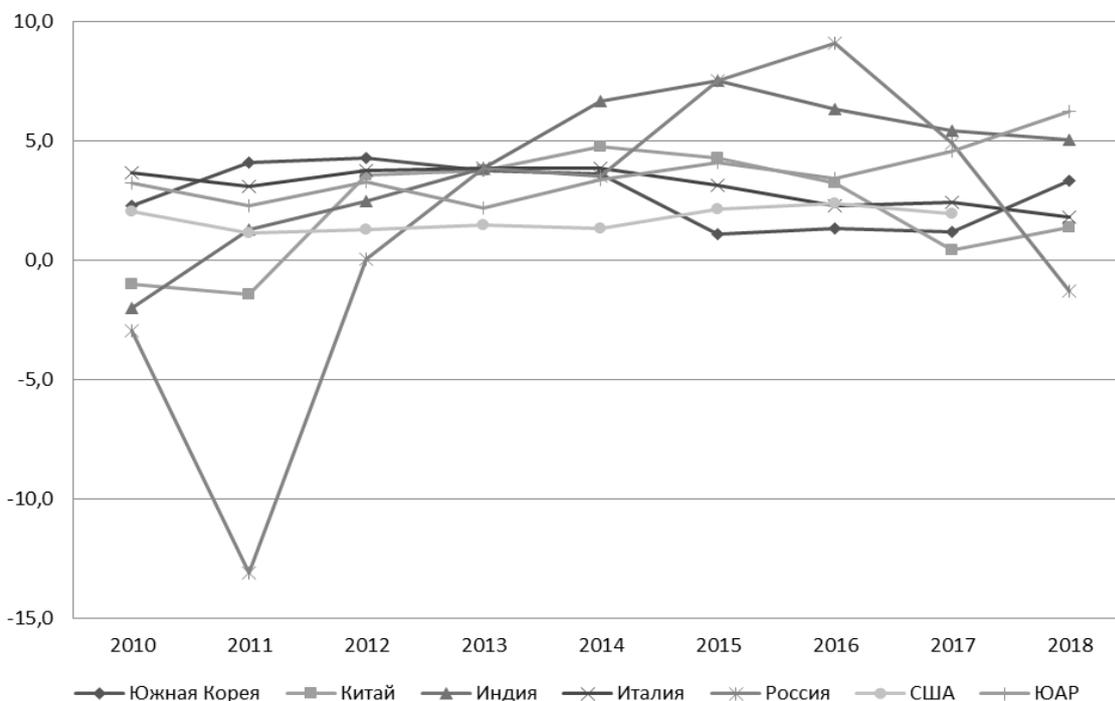


Рис. 4. Реальные процентные ставки по краткосрочным и среднесрочным кредитам для частного сектора (в %)

Составлено по данным МВФ и Всемирного банка.

Данные международных организаций сопоставимы с данными, которые предоставляет российская официальная статистика – Росстат и Банк России. Из информации, представленной в табл. 1, видно, что расхождения между отечественными данными и приведенными оценками номинальных и реальных процентных ставок

по кредитам частному сектору международных организаций минимальны. Примечательно, что использование в качестве измерителя инфляции индекса цен производителей промышленных товаров Росстата (как альтернативы дефлятору ВВП) дает в среднем более низкие значения оценок реальных процентных ставок в России.

Таблица 1  
Номинальные и реальные процентные ставки по кредитам в Российской Федерации\* (в %)

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018
Номинальные процентные ставки по кредитам для частного сектора (МВФ)	11,1	15,7	12,6	10,6	8,9
Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям в рублях (Банк России)	11,4	15,4	12,8	10,6	8,9
Дефлятор ВВП (Росстат)	7,5	7,2	2,7	5,4	10,8
Индекс цен производителей – ИЦП (Росстат)	6,3	12,1	7,5	8,4	11,7
Реальные процентные ставки по кредитам для нефинансовых организаций (расчет с использованием дефлятора ВВП по данным Банка России и Росстата)	3,9	8,2	10,1	5,2	-1,9
Реальные процентные ставки по кредитам для частного сектора (МВФ и ВБ)	3,5	7,6	9,1	4,9	-1,3
Реальные процентные ставки по кредитам для нефинансовых организаций (расчет с использованием ИЦП по данным Банка России и Росстата)	5,1	3,3	5,4	2,2	-2,8

\* Составлено по данным Банка России, Росстата, МВФ и ВБ.

Основным инструментом, который может использовать Банк России, чтобы влиять на проценты по кредитам, предоставляемым коммерческими банками, является ключевая ставка. До сентября 2013 г. эту функцию выполняла ставка рефинансирования, которая с 1 января 2016 г. была приравнена к ключевой ставке. Анализ зависимости ставок розничного кредитования от проводимой монетарной политики посвящен целый ряд работ [2; 3]. Хотя не всегда и не во всех экономиках [7; 12] изменение ключевой ставки приводит к немедленным изменениям стоимости кредитов (например, в работе [4] по результатам проведенного эмпирического исследования указывается на тот факт, что в краткосрочном периоде (1 месяц) банки изменили ставки по кредитам и депозитам только в 50% случаев в ответ на действия регулятора, хотя на более длительном

временном интервале большинство из них все же пересмотрели свои ставки), в конечном счете влияние этого инструмента на поведение банков является существенным. Вместе с тем на принятие решения банком об изменении процентных ставок по кредитам, на стремление привлечь больше займов или выдавать больше кредитов влияет целый ряд внутренних факторов, связанных как с политикой самого банка, так и с реализуемой регуляторной политикой монетарных властей страны [11].

Сонаправленность движения, сильная корреляционная связь ключевой ставки и ставок по кредитам банков подтверждаются статистикой Банка России. Повышая (или понижая) ключевую ставку, Банк России реагирует на инфляционные ожидания и стремится сделать финансирование менее (или более) доступным. Денежно-кредитная политика Банка России ориен-

тирована на поддержание равновесия на денежном рынке за счет изменения предложения денег, соответствующего изменению национального дохода и ожидаемой инфляции.

Разница между ключевой ставкой и процентами, под которые частные банки

выдают кредиты, в теории представляет собой прибыль коммерческих банков.

В табл. 2 приведена разница между ключевой ставкой Банка России и средневзвешенными процентными ставками по кредитам коммерческих банков, выданным нефинансовым организациям России.

Таблица 2

**Процентные ставки по кредитам и ключевая ставка Банка России\* (в %)**

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям в рублях	11,4	15,4	12,8	10,6	8,9	9,0
Среднее значение ключевой ставки за период	8,0	12,5	10,6	9,1	7,4	7,3
Разница между ключевой ставкой и средневзвешенными процентными ставками по кредитам, предоставленным нефинансовым организациям	3,4	2,9	2,3	1,5	1,5	1,7

\* Составлено по данным Банка России.

Из представленных в табл. 2 данных видно, что разница между ключевой ставкой Банка России и процентными ставками по кредитам коммерческих банков, выданным нефинансовым организациям России, снизилась с 3,4% в 2014 г. до 1,7% в 2019 г. (при этом уже известно, что Банк России снизил с 10 февраля 2020 г. ключевую ставку до 6,0%, что должно привести к снижению процентных ставок по кредитам). Однако открытым остается вопрос о влиянии процентной ставки на объемы привлекаемых в промышленное производство кредитов. Исходя из данных Центрального банка (рис. 5), увеличение ставки по кредиту год от года зачастую совпадало с ростом объемов выдачи кредитов, и наоборот.

Коэффициент корреляции между месячными значениями процентов по кредитам и объемом выданных рублевых кредитов предприятиям обрабатывающей промышленности, рассчитанный по данным за период с 2010 по 2018 г., составляет 0,38, что свидетельствует о слабой прямой зависимости между этими показателями, хотя в предположении, что более высокие процентные ставки по кредитам сдерживают

бизнес, заложена обратная зависимость – при более высоких ставках объемы выдачи кредитов должны быть ниже.

С одной стороны, это показывает, что процентная ставка по кредиту не является определяющим фактором, чаще всего она соответствует экономической конъюнктуре. С другой стороны, такая связь может указывать на то, что процентные ставки для промышленных предприятий отличаются от средних по сектору нефинансовых корпораций, поэтому применение общих данных к частному случаю может быть ошибочным (обратная зависимость между процентной ставкой по кредитам, предоставленным нефинансовым организациям в рублях, и совокупными объемами выдачи кредитов по видам деятельности – добыча полезных ископаемых, обрабатывающие производства, производство и распределение электроэнергии, газа и воды, сельское хозяйство, строительство, транспорт и связь, оптовая и розничная торговля, операции с недвижимым имуществом – или общим объемом выданных кредитов по всем организациям). Структура выданных кредитов по отраслям в динамике представлена на рис. 6.



Рис. 5. Объем выдачи кредитов предприятиям обрабатывающей промышленности и процентная ставка по кредитам, предоставленным нефинансовым организациям

Рис. 5 и 6 составлены по данным Банка России.

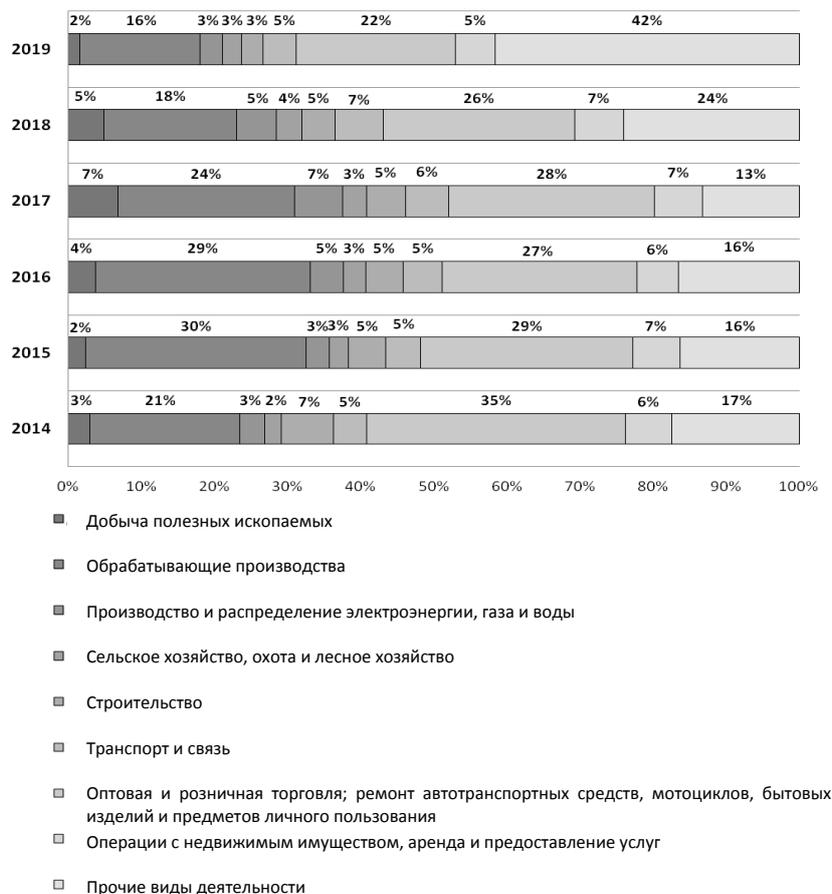


Рис. 6. Структура выданных кредитов в отраслевом разрезе

Примечание: данные по овердрафтам были исключены из общего объема выданных кредитов.

В структуре выданных кредитов на долю предприятий обрабатывающей промышленности приходится от 16 до 30%, т. е. они являются одними из ключевых заемщиков у банков.

### Доступность длинных денег для промышленных предприятий и конкуренция на рынке кредитования

Проблема привлечения кредитных ресурсов промышленными предприятиями может лежать не в плоскости высоких процентных ставок, а в плоскости несоответ-

ствия требованиям банков, невозможности подтвердить платежеспособность, предоставить достаточное обеспечение по кредиту и т. п. Перечисленные аспекты могут быть причиной того, что большинство выданных кредитов являются краткосрочными: в среднем на займы сроком до одного года приходится свыше 70% всех выдаваемых кредитов, тогда как только 15% – на кредиты сроком от одного года до трех лет, и около 11% – на кредиты сроком более трех лет (табл. 3).

Таблица 3

Структура оборотов по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям в рублях, по срочности\* (в %)

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Доля кредитов до 1 года	78,0	76,6	74,8	69,2	68,5	68,2
<i>В том числе доля кредитов до 30 дней</i>	39,3	32,8	36,1	29,4	27,1	30,0
Доля кредитов от 1 года до 3 лет	12,2	12,8	15,8	17,6	17,0	17,8
Доля кредитов более 3 лет	9,9	10,6	9,4	13,2	14,5	14,1

\* Составлено по данным Банка России.

На основе данных, представленных в табл. 3, можно сделать заключение, что российские нефинансовые организации испытывают дефицит длинных денег. Треть всех кредитов выдается на сроки до 30 дней. Предприятия могут отмечать сложность доступа к кредитным ресурсам, подразумевая, что получение кредита на длительный срок является весьма сложной задачей.

Выбор кредитной организации среди представленных на российском рынке в действительности оказывается ограниченным. Количество кредитных организаций снижается ежегодно и на начало 2019 г. составляло 484 банка (снижение более чем в 2 раза с начала 2010 г.) и 709 филиалов (снижение почти в 4,5 раза). Исходя из статистики Банка России, концентрация активов в руках пяти крупнейших в Российской Федерации банков на 1 января 2019 г. составила 60,4% (+4,6 процентного пункта к 1 января 2018 г.), что выше, чем в большинстве развитых стран Европы. В конечном счете выдача кредитов банками нефинансовым организациям находится под

контролем государства: по данным на 1 января 2019 г. 72,8% кредитов нефинансовым организациям было выдано банками, контролируруемыми государством; еще 7,5% кредитов – санируемые банками, т. е. также находящимися под контролем государства. В итоге более 80% выданных кредитов контролировалось государством (рис. 7).



Рис. 7. Распределение кредитов нефинансовым организациям в общем объеме кредитов по банковскому сектору по группам кредитных организаций на 1 января 2019 г. (в %)

Источник: Банк России. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2018 году. – М., 2019.

Снижение числа банков и филиалов, рост государственного контроля над распределением кредитов нефинансовым организациям (по данным на 1 января 2011 г. банки, контролируемые государством, выдали всего 50,2% от общего объема кредитов нефинансовым организациям, т. е. их доля на 30 процентных пунктов ниже, чем на начало 2019 г.), концентрация более чем 60% активов банковского сектора в руках пяти банков – все это свидетельствует об определенных ограничениях для промышленного предприятия, которое будет искать банки-кредиторы. И наоборот, реализация политики либерализации банковского сектора, развитие частных банков, в том числе улучшение доступа к рынку кредитов иностранных банков, являются важными факторами повышения доступности кредитных ресурсов для бизнеса в развивающихся странах [9], к которым относится и Россия.

### **Заключение**

На основании вышеизложенного можно сделать ряд важных выводов, касающихся доступности финансирования промышленного производства:

1. Номинально высокая процентная ставка по кредиту не является однозначным препятствием для заемщиков, поскольку в реальном выражении (с учетом инфляционных факторов) средняя процентная ставка по кредитам для нефинансовых организаций в России находится примерно на уровне других развитых или развивающихся стран.

2. Банк России в рамках своей денежно-кредитной политики ориентирован на поддержание равновесия на рынке денег, поэтому его возможности в попытках снизить процентные ставки по кредитам сильно зависят от макроэкономической конъюнктуры. Кроме того, разница между средними значениями ключевой ставки Банка России и средневзвешенными процентными ставками по кредитам для нефинансовых организаций находится в

пределах 2% на протяжении последних трех лет.

3. Связь между динамикой объемов привлекаемых кредитов и процентной ставкой по кредитам невозможно трактовать однозначно, поэтому более низкие проценты по кредитам не означают повышение доступности кредитных ресурсов и, следовательно, рост объемов кредитования промышленности.

4. Явным дисбалансом в структуре кредитов по срочности является невысокая доля кредитов, выданных на длительные сроки. Вероятно, именно трудности привлечения кредитов на реализацию длительных проектов и являются одной из ключевых проблем в промышленности.

5. Высокая роль государства, растущая концентрация активов в отрасли, снижающаяся конкуренция (связанная со значительным сокращением числа банков и их филиалов) – все эти факторы не облегчают для условного промышленного предприятия доступ к кредитным ресурсам.

Что же нужно делать в такой ситуации? Во-первых, необходимо продолжить реализацию проводимой Центральным банком Российской Федерации политики по привязке ключевой ставки и инфляции, подтверждающей свою эффективность, поскольку искусственное занижение ключевой ставки не даст положительных результатов с точки зрения улучшения доступности кредитов для промышленности и бизнеса, как было продемонстрировано в данной статье. Во-вторых, за счет формирования прогнозируемых и относительно стабильных макроэкономических условий на российском рынке решается задача повышения доступности длинных денег для промышленности благодаря снижению долгосрочных рисков. Одним из перспективных инструментов снижения рисков для кредиторов при финансировании длительных по времени проектов является, например, разрабатываемый законопроект о защите и поощрении капиталовложений, предполагающий гарантии со стороны государства неизменности налоговых

условий и регуляторной политики, выраженные в обязательстве компенсировать убытки компании, заключившей соглашение о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК). И в-третьих, необходимо снижать роль государства в банковском

секторе, найти баланс между повышением надежности частных банков и резким сокращением их числа, сформировать благоприятные условия для развития иностранных финансовых организаций.

#### Список литературы

1. *Зубков И.* Набиуллина поспорила с Орешкиным о причинах роста долгов граждан [Электронный ресурс] // Российская Газета. – 2019. – URL: <https://rg.ru/2019/06/06/nabiullina-posporila-s-oreshkinym-o-prichinah-rosta-dolgov-grazhdan.html>
2. *Bernanke B., Gertler M.* Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission // *Journal of Economic Perspectives*. – 1995. – Vol. 9. – P. 27–48.
3. *Bernanke B., Gilchrist S.* The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework // *Woodford M., Taylor J. (eds.) Handbook of Macroeconomics*. – Elsevier, 1999. – Ch. 21.
4. *Bondt G.* Retail Bank Interest Rate Pass-Through: New Evidence at the Euro Area Level // *ECB Working Paper*. – 2002. – N 136.
5. *Catão L., Mackenzie G.* Perspectives on Low Global Interest Rates // *IMF Working Paper*. – 2006. – N 06/76.
6. *Clifton E.* Real Interest Rate Targeting: An Example from Brazil // *IMF Working Paper*. – 1990. – N 90/111.
7. *Cottarelli C., Kourelis A.* Financial Structure, Bank Lending Rates, and the Transmission Mechanism of Monetary Policy // *IMF Staff Papers*. – 1994. – Vol. 41. – N 4. – P. 587–623.
8. *Feyzioğlu T., Porter N., Takáts E.* Interest Rate Liberalization in China // *IMF Working Paper*. – 2009. – N 09/171.
9. *Gopalan S., Sasidharan S.* Financial Liberalization and Access to Credit in Emerging and Developing Economies: A Firm-Level Empirical Investigation // *Journal of Economics and Business*. – 2020. – Vol. 107. – January – February.
10. *Interest Rate Policies in Developing Countries* / *International Monetary Fund*. – Washington, D. C., 1983.
11. *Kishan R., Opiela T.* Bank Capital and Loan Asymmetry in the Transmission of Monetary Policy // *Journal of Banking & Finance*. – 2006. – N 30. – P. 259–285.
12. *Mojon B.* Financial Structure and the Interest Rate Channel of the ECB Monetary Policy // *ECB Working Paper*. – 2000. – N 40.
13. *World Bank.* Doing Business 2020. – Washington, D. C. : World Bank, 2020.
14. *World Bank.* World Development Indicators [Электронный ресурс]. – URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

#### References

1. *Zubkov I.* Nabiullina posporila s Oreshkinym o prichinakh rosta dolgov grazhdan [Nabiullina Argued with Oreshkin about the Reasons for Citizens' Debts Growth] [E-resource]. *Rossiyskaya Gazeta* [Russian Magazin], 2019. (In Russ.). Available at: <https://rg.ru/2019/06/06/nabiullina-posporila-s-oreshkinym-o-prichinah-rosta-dolgov-grazhdan.html>
2. *Bernanke B., Gertler M.* Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 1995, Vol. 9, pp. 27–48.

3. Bernanke B., Gilchrist S. The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. *Woodford M., Taylor J. (eds.) Handbook of Macroeconomics*. Elsevier, 1999, Ch. 21.
4. Bondt G. Retail Bank Interest Rate Pass-Through: New Evidence at the Euro Area Level. *ECB Working Paper*, 2002, No. 136.
5. Catão L., Mackenzie G. Perspectives on Low Global Interest Rates. *IMF Working Paper*, 2006, No. 06/76.
6. Clifton E. Real Interest Rate Targeting: An Example from Brazil. *IMF Working Paper*, 1990, No. 90/111.
7. Cottarelli C., Kourelis A. Financial Structure, Bank Lending Rates, and the Transmission Mechanism of Monetary Policy. *IMF Staff Papers*, 1994, Vol. 41, No. 4, pp. 587–623.
8. Feyzioglu T., Porter N., Takáts E. Interest Rate Liberalization in China. *IMF Working Paper*, 2009, No. 09/171.
9. Gopalan S., Sasidharan S. Financial Liberalization and Access to Credit in Emerging and Developing Economies: A Firm-Level Empirical Investigation. *Journal of Economics and Business*, 2020, Vol. 107, January – February.
10. Interest Rate Policies in Developing Countries. International Monetary Fund. Washington, D. C., 1983.
11. Kishan R., Opiela T. Bank Capital and Loan Asymmetry in the Transmission of Monetary Policy. *Journal of Banking & Finance*, 2006, No. 30, pp. 259–285.
12. Mojon B. Financial Structure and the Interest Rate Channel of the ECB Monetary Policy. *ECB Working Paper*, 2000, No. 40.
13. World Bank. *Doing Business 2020*. Washington, D. C., World Bank, 2020.
14. World Bank. World Development Indicators [E-resource]. Available at: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

#### **Сведения об авторе**

**Владимир Александрович Ерёмки**  
старший научный сотрудник научной  
лаборатории «Макроэкономической  
статистики и анализа»  
РЭУ им. Г. В. Плеханова.  
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический  
университет имени Г. В. Плеханова», 117997,  
Москва, Стремянный пер., д. 36.  
E-mail: [eremkinva@mail.ru](mailto:eremkinva@mail.ru)

#### **Information about the author**

**Vladimir A. Eremkin**  
Senior Researcher of the Laboratory  
for Macroeconomic Statistics and Analysis  
of the PRUE.  
Address: Plekhanov Russian University  
of Economics, 36 Stremyanny Lane,  
Moscow, 117997,  
Russian Federation.  
E-mail: [eremkinva@mail.ru](mailto:eremkinva@mail.ru)