

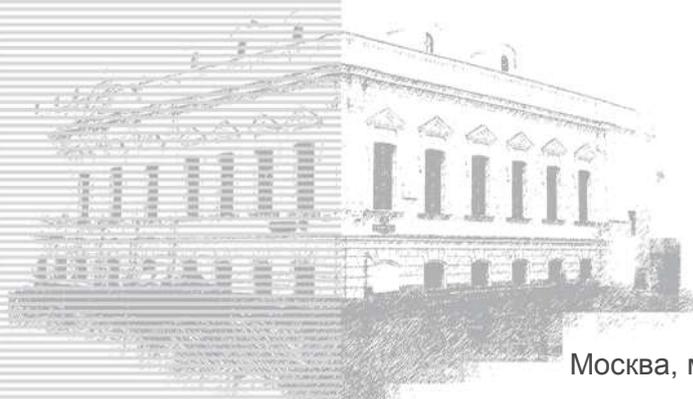
Департамент стратегического анализа

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДОКЛАД**

# **Банковские ставки и деловая активность**

**Авторы: д.э.н. И.А. Николаев  
Т.Е. Марченко  
О.С. Точилкина**

Тел.: 737-53-53  
Факс: 737-53-47  
E-mail: [strategy@fbk.ru](mailto:strategy@fbk.ru)



Москва, май 2013

## Оглавление

<b>ВВЕДЕНИЕ</b> .....	<b>4</b>
<b>ЗАВИСИМОСТЬ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ РОССИИ ОТ ВЫСОКОГО ПРОЦЕНТА ПО КОММЕРЧЕСКИМ КРЕДИТАМ</b> .....	<b>5</b>
Исследования деловой активности: опыт Росстата и международная практика.....	5
ФАКТОРЫ, ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ РОСТ ПРОИЗВОДСТВА, ПО ВИДАМ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ .....	6
ФАКТОРЫ, ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ ИНВЕСТИЦИОННУЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ, ПО ВИДАМ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.....	12
<b>КРЕДИТЫ БАНКОВ В СТРУКТУРЕ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ</b> .....	<b>14</b>
<b>СТАВКИ БАНКА РОССИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ КРЕДИТОВАНИЯ</b> .....	<b>18</b>
Ставка РЕФИНАНСИРОВАНИЯ .....	18
ЛОМБАРДНЫЕ КРЕДИТЫ И АУКЦИОНЫ РЕПО .....	20
<b>ВЫВОДЫ</b> .....	<b>25</b>
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 1.</b> .....	<b>26</b>
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 2.</b> .....	<b>28</b>
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 3.</b> .....	<b>32</b>



■ 2011 ■ 2012 ■ 2013 ■ 2014 ■ 2015 ■



Accountants &  
business advisers

**Авторы доклада выражают благодарность заместителю директора по консультационной практике Департамента аудиторских и консультационных услуг финансовым институтам ООО ФБК Р.Б.Кенигсбергу за сделанные им замечания и предложения.**

## Введение

С начала 2013 года, по мере ухудшения показателей развития российской экономики, всё более настойчивыми становились предложения о смягчении денежно-кредитной политики, в том числе посредством снижения ставки рефинансирования Банка России. Казалось бы, это достаточно очевидная вещь: деловая активность предприятий напрямую зависит от величины процента по коммерческим кредитам, а последний, в свою очередь, зависит в значительной мере от ставки рефинансирования Банка России. Однако такая зависимость всё-таки требует проверки.

Необходимо отметить, что не только в последнее время, но и ранее высказывались соответствующие предложения. Так, ещё в 2007 году на эту тему высказывался тогдашний министр финансов Алексей Кудрин. А в последнее время это были председатель Сбербанка Герман Греф и вице-премьер Игорь Шувалов (январь 2013 г.), президент «Русского алюминия» Олег Дерипаска и спикер Совета Федерации Валентина Матвиенко (март 2013 г.) и др.. Основным аргументом поддерживающих снижение ставки рефинансирования состоит в том, что в результате снижения улучшится инвестиционный климат, вырастут объёмы кредитов реальному сектору.

В принципе, подобные предложения соответствуют общемировому тренду. Не только в России, но и в Европе, США, Японии и других странах пытаются противостоять второй волне мирового экономического кризиса с помощью смягчения денежно-кредитной политики со стороны центральных банков. К примеру, весной 2013 года после снижения базовой ставки рефинансирования ЕЦБ с 0,75% до 0,5% его президент Марио Драги заявил даже о том, что не исключает снижения ставки по депозитам до отрицательного уровня.

Также весной 2013 года ЦБ Австралии снизил процентную ставку до рекордно низкого уровня – 2,75%, а ЦБ Израиля снизил базовую ставку и вовсе до 1,5%.

Следует признать, что общемировой опыт говорит, скорее, о том, что подобная политика далеко не в полной мере оправдывает связанных с нею надежд. Российская же экономика отличается тем, что на монетарные импульсы реагирует еще менее адекватным образом. Это свидетельствует о необходимости более глубокого изучения возможных последствий от смягчения денежно-кредитной политики путем манипуляций с банковскими ставками.

Встает вопрос: почему столь популярными являются и предложения о снижении основных ставок Банка России, и реализуемые действия (если оценивать тот же зарубежный опыт)? Ответ представляется в том, что, во-первых, это отвечает сути доминирующего сегодня в управлении экономикой монетаристского подхода. Снижение ставок – классический подход в практике монетаризма. Во-вторых, так проще. «Так проще» по сравнению с другими возможными антикризисными действиями. Не надо проводить тяжелые структурные реформы, повышать инвестиционную привлекательность и т.д. и т.п. «Двинул ставки» - и всё. Но «всё» почему-то не получается.

Проведение «проверочного» исследования нужно ещё и потому, что необоснованные надежды на снижение процента по коммерческим кредитам, в том числе посредством снижения основных ставок рефинансирования Банка России, в качестве чуть ли не главного механизма противодействия начинающейся рецессии в российской экономике, уведут от поиска действительно эффективных антикризисных инструментов. Теряется время. В результате, несмотря на все заверения властей о готовности к кризису, Россия рискует скатиться в глубокую рецессию.

## Зависимость деловой активности предприятий России от высокого процента по коммерческим кредитам

### Исследования деловой активности: опыт Росстата и международная практика

Росстат проводит регулярные исследования деловой активности предприятий России. Результаты данных исследований публикуются в следующем порядке:

- ежемесячные данные по предприятиям *добывающей и обрабатывающей промышленности* в периодическом издании Росстата «Срочная информация по актуальным вопросам» (данные доступны в графическом виде за последний год);
- ежеквартальные данные по *добывающей и обрабатывающей промышленности, а также производству и распределению электроэнергии, газа и воды*, в ежегодном статистическом сборнике «Россия в цифрах», таблица 14.7 с 2010 года (данные доступны с 2009 года по каждому из названных трех разделов промышленности отдельно);
- ежегодные суммарные данные по промышленности: *добывающей, обрабатывающей, и производству и распределению электроэнергии, газа и воды* в ежегодном статистическом сборнике «Россия в цифрах», таблица 14.7 с 2006 года (данные доступны с 1997 по 2008 года);
- ежегодные данные по организациям *строительства и розничной торговли* в ежегодном статистическом сборнике «Россия в цифрах», по строительным организациям – таблица 17.7, по организациям розничной торговли – таблица 21.15 (данные доступны с 2000 года).

Методология исследований учитывает международный опыт проведения подобных работ, в частности, Европейской гармонизированной системы исследования перспектив деловой активности, и основана на анкетном опросе руководителей организаций.

Европейская гармонизированная система исследования перспектив деловой активности (The harmonized European system for business outlook surveys) представляет собой набор простых правил, позволяющих обеспечить международную сопоставимость собираемых статистических данных. Данная система закрепляет принципы построения выборки, состав опросных листов, точную форму вопросов в них, периодичность исследований и их масштабность (покрытие секторов), период проведения опросов, методы обработки данных и даты их публикации.

Согласно Европейской гармонизированной системе исследования перспектив деловой активности опросы осуществляются на уровне руководителей предприятий и позволяют проводить краткосрочный диагностический анализ. Однако вопросы, включаемые при европейских статистических обследованиях, несколько отличаются от российских вариантов, хотя есть и пересечения.

Например, при обследовании промышленных предприятий на предмет ограничивающих производство факторов пункт анкеты звучит следующим образом «Факторы, ограничивающие планируемые инвестиции на следующий год» и варианты ответов:

- недостаточный спрос;
- высокие издержки инвестирования;
- недостаточные кредитные гарантии;
- недостаточная прибыль;
- опасение банкротства;

- технические факторы;
- другое.

При проведении обследования организаций розничной торговли соответствующий пункт анкеты - «Факторы, ограничивающие улучшение текущей ситуации в бизнесе», предоставляются следующие опции для выбора:

- нет таких факторов;
- спрос;
- предложение;
- затраты на оплату труда;
- финансовые расходы ( в том числе ставки процента);
- доступность банковского кредита;
- объемы продаж;
- складские мощности;
- конкуренция внутри сектора;
- другие (пожалуйста, укажите).

При проведении обследования предприятий и организаций с целью выявления их инвестиционной активности рекомендуется включать следующий пункт анкеты - «Факторы, влияющие на инвестиции в текущем и следующем годах», варианты факторов:

- спрос;
- финансовые ресурсы или ожидаемые прибыли;
- технические факторы;
- другие факторы.

Российский вариант построения аналогичных опросных листов приведен ниже.

## **Факторы, ограничивающие рост производства, по видам экономической деятельности**

### ***Ежемесячные обследования***

Ежемесячное обследование факторов, ограничивающих рост производства предприятий добывающей и обрабатывающей промышленности, проводится по следующим позициям:

- недостаток квалифицированных рабочих
- недостаток финансовых средств
- высокий процент коммерческого кредита
- неопределенность экономической ситуации
- изношенность и отсутствие оборудования
- высокий уровень налогообложения

- конкурирующий импорт
- недостаточный спрос на внешнем рынке
- недостаточный спрос на внутреннем рынке

Всего 9 факторов.

Результаты анализа рейтинга факторов, ограничивающих производство по данным видам экономической деятельности в 2012-2013 гг. приведены в Таблице 1. Был построен рейтинг, исходя из популярности выделения каждого из факторов руководителями предприятий в качестве ограничивающего производство. Наиболее часто называемый ограничивающий фактор получил 1 место; наиболее редко называемый ограничивающим фактор - 9-е место. На основе таких ежемесячных рейтингов было рассчитано среднее значение для показателя - «место в рейтинге» - за 15 месяцев для каждого фактора. Также в Таблице 1 приведен интервал процента опрошенных от общего числа опрашиваемых, отметивших данный фактор в качестве ограничивающего, в который наиболее часто этот процент попадал за 15 анализируемых месяцев.

**Таблица 1. Рейтинг факторов, ограничивающих производство на предприятиях добывающей и обрабатывающей промышленности в январе 2012 – марте 2013 гг.**

добыча полезных ископаемых			обрабатывающая промышленность		
Факторы/Показатели	Среднее место	Процент указавших	Факторы/Показатели	Среднее место	Процент указавших
1. высокий уровень налогообложения	1,0	35-40%	1. недостаточный спрос на внутреннем рынке	1,2	40-45%
2. неопределенность экономической ситуации	2,4	30-35%	2. высокий уровень налогообложения	1,8	40-45%
3. недостаток финансовых средств	2,6	30-35%	3. неопределенность экономической ситуации	3,3	35-40%
4. изношенность и отсутствие оборудования	4,4	25-30%	4. недостаток финансовых средств	3,7	35-40%
5. высокий процент коммерческого кредита	4,9	25-30%	5. высокий процент коммерческого кредита	5,0	25-30%
6. недостаточный спрос на внутреннем рынке	5,7	20-25%	6. недостаток квалифицированных рабочих	6,6	25-30%
7. недостаток квалифицированных рабочих	7,0	20-25%	7. конкурирующий импорт	7,1	25-30%
8. недостаточный спрос на внешнем рынке	8,2	0-5%	8. изношенность и отсутствие оборудования	7,4	20-25%
9. конкурирующий импорт	8,8	0-5%	9. недостаточный спрос на внешнем рынке	9,0	20-25%

Источники: Росстат, ФБК

В число трех наиболее часто (в 30-40% случаев) называемых руководителями предприятий добывающей промышленности факторов, ограничивающих производство, входят:

- 1) высокий уровень налогообложения
- 2) неопределенность экономической ситуации
- 3) недостаток финансовых средств

В число трех наиболее часто (в 35-45% случаев) называемых руководителями предприятий обрабатывающей промышленности факторов, ограничивающих производство, входят:

- 1) недостаточный спрос на внутреннем рынке
- 2) высокий уровень налогообложения
- 3) неопределенность экономической ситуации

Такой фактор, как «высокий процент коммерческого кредита», занимает 4-6 место, чаще всего 5 место, в рейтингах ограничивающих производство факторов для предприятий как добывающей, так и обрабатывающей промышленности за январь 2012- март 2013 гг.

Таким образом, признавая определенную значимость «высокого процента коммерческого кредита» как ограничивающего производство фактора, руководители предприятий добывающей и обрабатывающей промышленности не считают, что этот фактор является критически важным.

Одновременно они убеждены, что гораздо более значимыми являются: высокий уровень налогообложения, неопределенность экономической ситуации, недостаточный спрос на внутреннем рынке и недостаток финансовых средств.

### **Ежеквартальные обследования**

Помимо обследований производственной активности на ежемесячной основе, Росстат также проводит аналогичную работу поквартально, а также за год. Отличие ее состоит в том, что, во-первых, такая работа начата существенно раньше, и поэтому доступны данные за более ранние временные периоды (по некоторым видам экономической деятельности в годовом разрезе вплоть до 1997 года), а, во-вторых, такая работа ведется по более широкому спектру видов экономической деятельности.

Ежеквартальное обследование факторов, ограничивающих рост производства предприятий добывающей, обрабатывающей промышленности и предприятий по производству и распределению электроэнергии, газа и воды за 2009-2011 гг. содержит аналогичный перечень из девяти факторов.

Руководители предприятий добывающей промышленности в 2009-2011 гг. выделяли ту же тройку наиболее существенных ограничивающих производство факторов, с различием лишь в последовательности занимаемых факторами мест внутри этой тройки.

В 2009 году рейтинг факторов, ограничивающих производство на предприятиях добывающей промышленности открывали:

- 1) неопределенность экономической ситуации;
- 2) недостаток финансовых средств;
- 3) недостаточный спрос на продукцию организаций на внутреннем рынке;
- 4) высокий уровень налогообложения.

А на протяжении 2011 года лидер изменился, и остался таковым по настоящий момент:

- 1) высокий уровень налогообложения;
- 2) неопределенность экономической ситуации;
- 3) недостаток финансовых средств.

Высокий процент коммерческого кредита занимал, как правило, 5 место, иногда шестое. Его выделили 26-29% респондентов, в то время как лидирующий фактор получил признание у 42-60% респондентов.

Руководители предприятий обрабатывающей промышленности в 2009 году выделяли следующие три наиболее существенно ограничивающие производство фактора:

- 1) неопределенность экономической ситуации;
- 2) недостаточный спрос на продукцию на внутреннем рынке;
- 3) недостаток финансовых средств.

Начиная с 2010 года поменялись местами первый и второй факторы, на начало 2011 года на третье место поднялся фактор - высокий уровень налогообложения, который продолжил укрепляться в течение года, заняв на конец 2011 года лидирующую позицию. По состоянию на конец 2011 года рейтинг факторов, ограничивающих производство на предприятиях обрабатывающей промышленности, открывали:

- 1-2) высокий уровень налогообложения и недостаточный спрос на продукцию на внутреннем рынке (выбраны одинаковым числом респондентов);
- 3) неопределенность экономической ситуации;
- 4) недостаток финансовых средств.

Высокий процент коммерческого кредита занимал постоянно 5 место, его называли ограничивающим производство фактором 31-35% респондентов, в то время как лидирующий ограничивающий фактор назывался в 48-64% случаев.

Руководители предприятий по производству и распределению электроэнергии, газа и воды в 1 квартале 2009 года выделяли следующие три наиболее существенных ограничивающих производство факторов:

- 4) недостаток финансовых средств;
- 5) изношенность и отсутствие оборудования;
- 6) неопределенность экономической ситуации.

Такой рейтинг сохранился до 1 квартала 2010 года, со 2 квартала 2010 года по конец 2011 года повысилось значение уровня налогообложения, и первая тройка факторов стала выглядеть следующим образом:

- 1) недостаток финансовых средств;
- 2) изношенность и отсутствие оборудования;
- 3) высокий уровень налогообложения.

Высокий процент коммерческого кредита занимал, как правило, 6 место, иногда 7 место. Его выделяли 13-22% респондентов, тогда как лидирующий фактор 48-67% респондентов.

Таким образом, **результаты ежеквартальных обследований производственной активности предприятий промышленности также однозначно свидетельствуют о том, что высокий процент коммерческого кредита не относится к числу факторов, в наибольшей степени сдерживающих эту активность.**

### **Годовые обследования**

Годовые оценки факторов, ограничивающих производство на предприятиях добывающей, обрабатывающей промышленности и предприятиях по производству и распределению электроэнергии, газа и воды в 1997-2008 годах основаны на более коротком списке возможных ограничивающих факторов:

- недостаток денежных средств;
- недостаточный спрос на продукцию организации внутри страны;
- неопределенность экономической обстановки;
- отсутствие надлежащего оборудования;
- высокая конкуренция со стороны зарубежных производителей;
- недостаточный спрос на продукцию организации за рубежом.

Всего 6 факторов (по сравнению с более оперативными обследованиями, в данном не рассматриваются такие факторы, как: высокий уровень налогообложения, высокий процент коммерческого кредита, недостаток квалифицированных рабочих).

С 1997 по 2004 годы тройку наиболее существенно ограничивающих производство на промышленных предприятиях факторов составляли:

- 1) недостаток денежных средств;
- 2) недостаточный спрос на продукцию организации внутри страны;
- 3) неопределенность экономической обстановки.

Начиная с 2005 года, повысилось значение отсутствия надлежащего оборудования, тройка факторов, наиболее ограничивающих производство на промышленных предприятиях, приобрела следующий вид:

- 1) недостаток денежных средств;
- 2) недостаточный спрос на продукцию организации внутри страны;
- 3) отсутствие надлежащего оборудования.

Годовые оценки факторов, ограничивающих деловую активность *строительных организаций* в 1997-2012 годах, основаны на несколько отличающемся соответствующем списке:

- высокий уровень налогов;
- неплатежеспособность заказчика;
- высокая стоимость материалов, конструкций, изделий;
- недостаток заказов на работы;
- конкуренция со стороны других строительных фирм;
- нехватка и изношенность машин и механизмов;
- высокий процент коммерческого кредита.

Всего 7 факторов.

Годовые данные по строительным организациям за 2000-2012 гг. показывают, что значимость факторов, ограничивающих их деловую активность, меняется ежегодно, только два последние года – 2011 и 2012 имели одинаковую тройку наиболее существенных факторов. За 2000-2012 года в тройку лидеров входили:

- высокий уровень налогов;
- высокая стоимость материалов конструкций, изделий;
- недостаток заказов на работы;
- неплатежеспособность заказчика;
- недостаток заказов на работы;
- конкуренция со стороны других строительных фирм.

В 2011 и 2012 годах тройку лидеров составляли:

- 1) высокий уровень налогообложения (лидер с 2008 года);
- 2) высокая стоимость материалов, конструкций, изделий;
- 3) конкуренция со стороны других строительных фирм.

Высокий уровень коммерческого кредита занимал 6 место на протяжении всех лет, кроме 2001-2003 гг., когда его рейтинг опускался до 7 места. Этот фактор указывали в качестве ограничивающего деловую активность 4-20% респондентов от строительных организаций, тогда как лидирующий фактор называли 37-81% таких респондентов.

Для руководителей организаций *розничной торговли* в ежегодном опросе в 2000-2011 гг. предлагался следующий перечень ограничивающих деловую активность таких организаций факторов:

- высокий уровень налогов;
- недостаточный платежеспособный спрос;
- недостаток собственных финансовых средств;
- высокая арендная плата;
- высокие транспортные расходы;
- высокий процент коммерческого кредита;
- недостаточный ассортимент.

Годовые данные по организациям розничной торговли за 2000-2011 гг. показывают, что с начала 2000-х годов наиболее существенно ограничивают их деловую активность следующие факторы:

- 1) высокий уровень налогообложения (лидер 2000 года и 2011 года);
- 2) недостаточный платежеспособный спрос (лидер 2005-2010 гг.);
- 3) недостаток собственных финансовых средств.

Из 7 ограничивающих деловую активность факторов в розничной торговле высокий процент коммерческого кредита занимает 6 место, его называют 19-25% респондентов, тогда как лидирующий фактор - 40-69% респондентов.

**Результаты годовых обследований, особенно по отдельным видам экономической деятельности, говорят о еще меньшей значимости величины процентной ставки по коммерческим кредитам для деловой активности предприятий.**

## **Факторы, ограничивающие инвестиционную деятельность, по видам экономической деятельности**

Помимо оценки факторов, ограничивающих производство и деловую активность на предприятиях различных сфер экономики, с 2005 года Росстат дает оценку факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность различных предприятий по видам экономической деятельности и по субъектам РФ в годовом статистическом бюллетене (Приложения 1 и 2). Список факторов, предлагаемых респондентам в качестве ограничивающих рост производства, здесь несколько иной. В опросном листе нет возможности выбрать такие факторы, как высокий уровень налогообложения, конкурирующий импорт, недостаток квалифицированных рабочих; зато есть возможность отметить еще и следующие факторы: инвестиционные риски, несовершенство нормативно-правовой базы, регулирующие инвестиционные процессы, низкая прибыльность инвестиций в основной капитал, другие факторы.

Согласно данному исследованию, наиболее существенными, ограничивающими рост производства факторами, являлись: недостаток финансовых средств (недостаток собственных финансовых средств), высокий уровень процента коммерческого кредита, инвестиционные риски. Популярность выделения в качестве ограничивающего фактора высокого процента коммерческого кредита снижалась на протяжении последних лет. Если в 2005 году его ставили на второе место (отмечали 31% респондентов), то в 2011-2012 годах он оказался лишь на 4 месте (отмечали 25% респондентов).

На 2012 год производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них сильнее других производств страдало от высокой ставки коммерческого кредита (руководители таких предприятий отмечали в качестве ограничивающего данный фактор в 53% случаев, с большим отрывом от всех других руководителей). Менее других страдали от данного фактора (и ставили его на 5 место) предприятия по добычи каменного угля, бурого угля и торфа (отметили 9% респондентов), по производству кокса и нефтепродуктов (14%), металлургические предприятия (15%).

В 2012 году географическая структура респондентов, отмечающих в качестве ограничивающего инвестиционную деятельность фактора высокий процент коммерческого кредита, выглядела следующим образом. С большим отрывом от всех - 95% опрошенных отмечали этот фактор в республике Ингушетия (следующий наиболее страдающий от данного фактора регион – Архангельская область – только 51% опрошенных); в г. Москва – 40% опрошенных, в г. Санкт-Петербург 30% опрошенных; менее всего – 2% опрошенных – в республике Алтай. По округам РФ: чаще других - 36% респондентов - выделяли данный фактор в Северо-Кавказском федеральном округе, реже других – 21% в Сибирском федеральном округе.

В результате проведенного статистического анализа необходимо отметить, что **высокий процент коммерческого кредита не является наиболее существенным из сдерживающих рост производства факторов для большинства предприятий России**. Более того, динамический анализ рейтингов факторов, ограничивающих производство или деловую активность организаций в ряде сфер экономики показал, что ограничивающая сила данного фактора ослабевает или остается неизменно низкой. Существуют другие, гораздо более существенные факторы, ограничивающие рост производства, среди которых выделяются: недостаточный спрос на продукцию организаций (предприятий) на внутреннем рынке, высокий уровень налогообложения, неопределенность экономической ситуации, недостаток финансовых средств.

Подобная приоритетность факторов объяснима, особенно с учетом тенденций 2013 года.

С 1 января 2013 года была существенным образом повышена налоговая нагрузка в российской экономике.

Выросли ставки социальных страховых платежей: для работников вредных производств и занятых на подземных работах – на 4%. Для занятых на тяжелых работах – на 2%. Мало того, запланировано, что в 2014-2015 годах эти тарифы также будут увеличиваться.

Такое увеличение существенно для российской экономики, потому что фактически треть её промышленности – это как раз тяжелые и вредные производства.

Были повышены вдвое социальные страховые платежи для т.н. самозанятого населения, в первую очередь, для индивидуальных предпринимателей: примерно с 17 тыс. рублей в год до более чем 35,5 тыс. рублей.

Также была повышена ставка налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ). За счет введения новых ставок на газ федеральный бюджет в 2013 году должен получить дополнительные 13,6 млрд. рублей, в 2014 году – 58 млрд. рублей, в 2015 году – 95 млрд. рублей.

Запланирован и рост акцизов (на автомобильный бензин и дизельное топливо 4-го и 5-го классов на 6% во втором полугодии 2013 года). Акцизы на другие товары также будут расти.

Перечисленным выше существенное повышение налоговой нагрузки не исчерпывается. Очевидно, что налоговая нагрузка растет и растет в самый неподходящий момент, когда российская экономика скатывается в рецессию. Поэтому неудивительно, что результаты обследований Росстата однозначно подтверждают: высокий уровень налогообложения является одним из важнейших факторов, сдерживающих производственную активность.

Точно также объяснимо и то, что результаты опросов свидетельствуют о высокой значимости такого фактора, как неопределенность экономической ситуации. Рост неопределенности связан не только с тем, что ситуация в мировой экономике становится менее устойчивой. Нарастание неопределенности является и следствием причин субъективного характера. К примеру, когда долго и мучительно идет определение того, как будет реформирована отечественная пенсионная система, это повышает неопределенность экономической ситуации в стране.

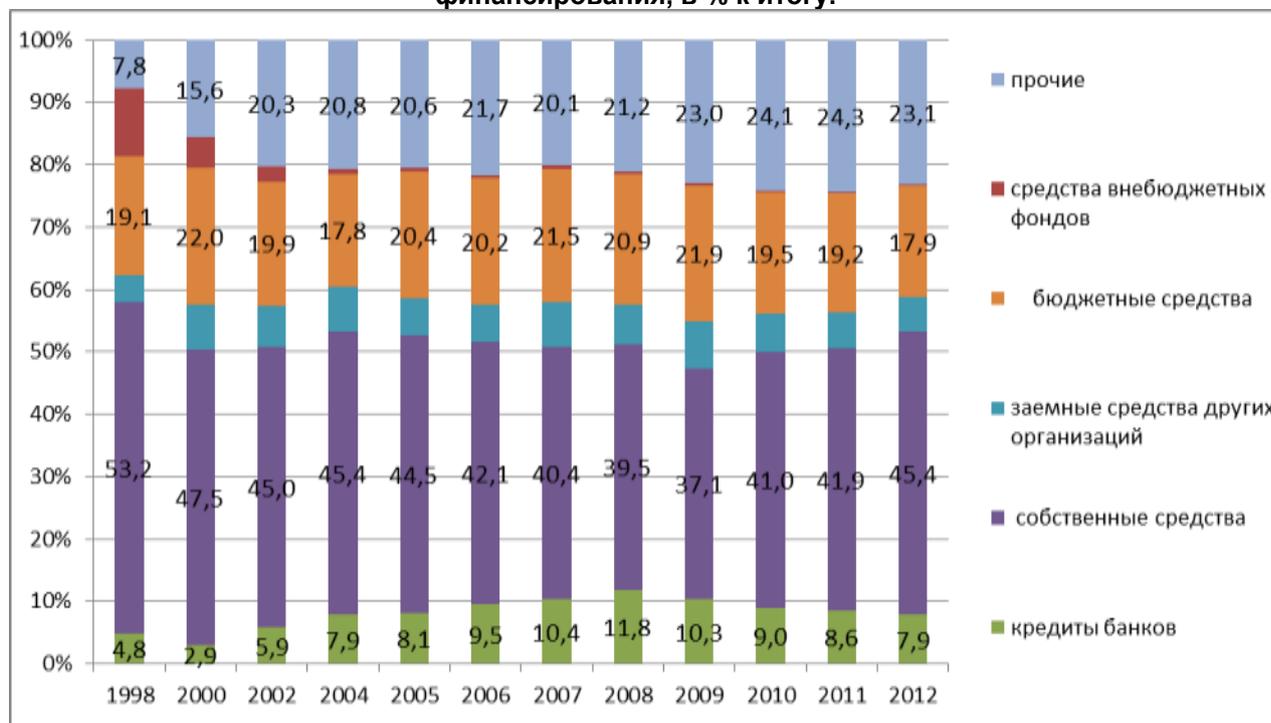
На фоне этих и других факторов, являющихся более значимыми в плане влияния на производственную активность в стране, **важность высокого процента коммерческого кредита не является столь высокой, как это принято считать.**

## Кредиты банков в структуре инвестиций в основной капитал

Инвестиционная активность предприятий и организаций российской экономики традиционно ставится в зависимость от перспектив кредитования. В этой связи важно в целом понимать то место, тот удельный вес кредитов банков, которые они занимают в общем объеме источников инвестиций в основной капитал.

Доля банковских кредитов в структуре основного капитала по источникам финансирования в период с 1998 по 2012 г. не превышала 11,8% (показатель был достигнут в 2008 году), в последние несколько лет наблюдается тенденция сокращения этой доли (рис. 1).

**Рис. 1. Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации по источникам финансирования, в % к итогу.**



Примечание. Без субъектов малого предпринимательства.

Источник: Росстат

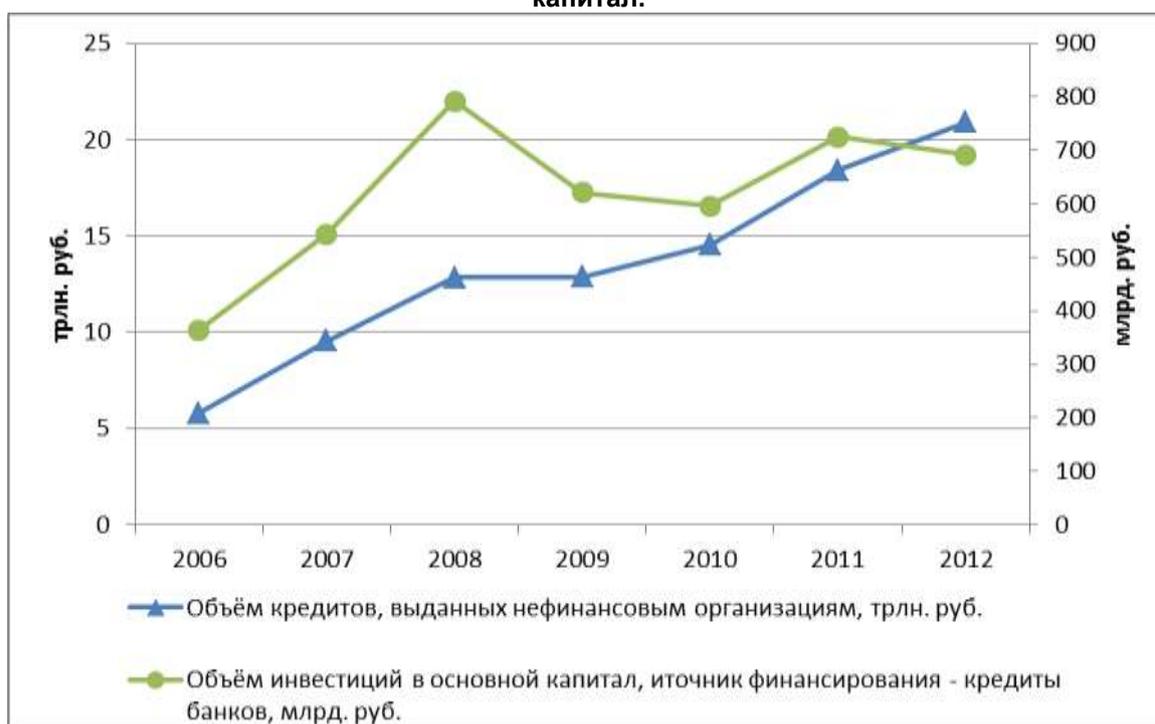
Как видно из диаграммы, немногим менее половины всех инвестиций – это собственные средства компаний, 2 и 3 места делят между собой бюджетные средства и «прочие» (в последних основной объем составляют средства вышестоящих организаций). Доля кредитов банков в инвестициях в основной капитал составила в 2012 г. 7,9%, сократившись постепенно с «рекордного» 2008 года на 3,9 п.п.

Причём сокращение данного показателя отмечалось уже четвёртый год подряд. Если по кризисному 2009 году в этой связи не возникает особых вопросов, потому что стремление снизить заимствования в такой период естественно, то продолжение такой же тенденции в 2010-2012 годах требует своего объяснения. Тем более, что в предшествующий период экономического роста в 2000-2008 гг. тенденция наблюдалась прямо противоположная, доля кредитов в источниках финансирования инвестиций в основной капитал стабильно увеличивалась.

По всей видимости, объяснение тут следующее. С одной стороны, несмотря на официальные заявления об окончании кризиса, предприниматели были гораздо более осторожны в оценке экономических перспектив, и опасались инвестировать за счёт кредитов. С другой стороны, в период 2010-2012 гг. всё-таки происходил рост экономики, и собственные средства прирастали в объёме, достаточном для осуществления инвестиционной деятельности. В восстановительный период в 2010-2012 гг. росла доля собственных средств в общем объёме источников финансирования инвестиций в основной капитал: с 41% до 45,4%.

Таким образом, **кредиты банков в настоящее время не являются для предприятий ключевым источником инвестиций в основной капитал**. Кроме того, сильной взаимосвязи между объёмом выданных кредитов реальному сектору и объёмом инвестиций в основной капитал не прослеживается. Так, в кризисный 2009 г., первый посткризисный 2010 г. и 2012 г. (начало «второй волны») инвестиции за счёт кредитов сокращались, невзирая на рост общего объёма выданных кредитов реальному сектору (Рис. 2). Коэффициент корреляции для указанных показателей в 2006-2012 гг. составил 0,74, что говорит о возможном наличии *слабой* положительной взаимосвязи между ними.

**Рис. 2. Объём кредитов, выданных реальному сектору, и объём инвестиций в основной капитал.**



Источники: Росстат, расчёты ФБК по данным Банка России.

Поэтому даже в случае бурного роста кредитования реального сектора однозначно прогнозировать рост инвестиций нельзя, слишком много факторов влияет на последние, в первую очередь – оценка предпринимателями рисков экономики.

Снижение доли кредитов в общем объёме источников инвестиций в основной капитал в 2010-2012 гг. объясняется, по-видимому, тем, что, во-первых, годы экономического роста позволили увеличить объём собственных средств как ресурса для инвестиций и, во-вторых, всё-таки

предприятия в эти годы достаточно высоко оценивали вероятность второй волны экономического кризиса, что естественным образом заставляло их более сдержанно брать кредиты.

Следует отметить, что рост кредитования нефинансового сектора может иметь также другой эффект – стимулирование товарооборота предприятий, что выразилось бы в росте выручки. Изучение этого эффекта выходит за рамки данного исследования, тем не менее, ясно, что рост выручки предприятий зависит от многих факторов – конкурентоспособности, налоговой нагрузки и др., среди которых банковские ставки второстепенны.



## Ставки Банка России и перспективы кредитования

### Ставка рефинансирования

Теоретические предпосылки к росту объёма кредитования реального сектора в случае снижения ставки рефинансирования, казалось бы, есть: Банк России выдаёт кредиты «овернайт» по ставке, равной ставке рефинансирования, и чем она ниже, тем дешевле такие кредиты для банков.

*Справочно*

**Ставка рефинансирования** - размер процентов в годовом исчислении, подлежащий уплате центральному банку страны за кредиты, предоставленные кредитным организациям. Ставку рефинансирования иногда называют учётной ставкой (по аналогии с учётной ставкой ФРС). В России ставка рефинансирования формально не привязана к ставкам Банка России по отдельным видам операций.

**Кредит «овернайт»** - сверхкраткосрочный кредит, предоставляемый Банком России на погашение оставшейся непогашенной к концу дня задолженности по внутридневному кредиту. Внутридневные кредиты предоставляются банкам бесплатно, кредиты «овернайт» - по ставке овернайт Банка России.

Следовательно, банки будут иметь возможность снизить ставку по кредитам. Однако даже простой графический анализ показывает, что зависимость между ставкой рефинансирования и объёмом кредитов реальному сектору вовсе не столь однозначна (Рис. 3). В период кризиса имевшаяся, вроде бы, обратная зависимость парадоксальным образом меняется на прямую, а в посткризисный период и вовсе, судя по графику, сходит на нет какая-либо зависимость.

**Рис. 3. Объём кредитов, выданных нефинансовым организациям (данные очищены от инфляции), и ставка рефинансирования (помесячно).**



Источники: Банк России, расчёты ФБК по данным Банка России

Это может объясняться тем, что доля кредитов, выданных по ставке рефинансирования, довольно незначительна в общем объёме кредитов, полученных кредитными организациями. Действительно, рыночные ставки на несколько процентных пунктов ниже ставки рефинансирования, и банки, в основном, предпочитают кредитоваться на межбанковском рынке. В

то же время, Банк России выдаёт ломбардные кредиты, проводит аукционы РЕПО, ставки по которым значительно ниже ставки рефинансирования, и коммерческие банки значительно активнее пользуются этими инструментами, чем кредитами «овернайт». К кредитам «овернайт» банки прибегают в крайнем случае. Поэтому, как видим, теоретические предпосылки к зависимости стоимости коммерческих кредитов от ставки рефинансирования могут и не работать в определённых условиях.

Цель данного исследования как раз и состояла в том, чтобы проверить, насколько вышеупомянутое теоретическое положение соответствует текущим экономическим реалиям. Для этого был произведён расчёт показателя взаимосвязи между показателями ставки рефинансирования и объёма кредитов, выданных нефинансовым организациям – коэффициента корреляции. Кроме того, было решено проверить, как другие инструменты денежно-кредитной политики Банка России оказывают влияние на объём кредитования предприятий.

Было реализовано два подхода. Для каждого подхода были рассчитаны коэффициенты корреляции для фактических объёмов кредитов и очищенных от инфляции. Понятно, что коэффициент корреляции обладает одним существенным недостатком: отражает только линейную зависимость между рассматриваемыми показателями.

- 1) Рассматриваемый период – с октября 2005 г. по январь 2013 г. включительно. Для расчёта использовались ежемесячные данные по объёмам кредитов, выданных нефинансовым организациям (данные Банка России) и среднемесячный размер ставки рефинансирования. Последний рассчитывался как ставка, средневзвешенная по количеству рабочих дней в соответствующем периоде, если ставка менялась в течение месяца. Для учёта инфляции использовались данные Росстата по индексам цен производителей промышленной продукции. Данный подход имеет определённые недостатки. Так, в структуре кредитов, выданных нефинансовым организациям, доля кредитов промпроизводителям составила 23,7% (по итогам 2012 г.). Основная доля выданных кредитов пришлась на организации торговли (33%), также значительная доля пришлась на «прочие» (22%). Наиболее корректно было бы рассчитать средневзвешенный по объёму выданных кредитов (по видам экономической деятельности) индекс цен производителей и использовать для коррекции на инфляционную составляющую этот индекс. Но отсутствие статданных по индексам цен производителей по последним двум группам предприятий не позволяет рассчитать такой средневзвешенный индекс. Индекс потребительских цен в данном случае использовать нельзя, поскольку экономическая сущность его совершенно другая. Поэтому, осознавая недостатки, из «двух зол» было выбрано меньшее, и для дефлирования был использован индекс цен производителей промышленных товаров.
- 2) Рассматриваемый период – с 4 квартала 2005 г. по 4 квартал 2012 г. включительно. Использовались суммарные данные по объёмам кредитов, выданных нефинансовым организациям, за квартал, и среднеквартальный размер ставки рефинансирования (расчёт ставки аналогичен описанному выше). Для учёта инфляции использовались данные ОЭСР по дефлятору ВВП, очищенному от сезонности. Выбор ОЭСР в качестве источника данных обусловлен тем, что данные представлены в процентах к предыдущему кварталу, что позволяет рассчитать цепные индексы (Росстат предоставляет данные по дефлятору в процентах к соответствующему кварталу предыдущего года, цепные индексы в этом случае рассчитать не представляется возможным).

Результаты расчётов приведены в таблицах 1-4 Приложения 3.

Проведённый анализ корреляционных связей позволяет сделать следующие выводы:

- 1) В разные периоды времени зависимости, при их наличии, имеют зачастую противоположную направленность. Так, в кризисный период (4 кв. 2008 г. – 4 кв. 2009 г. включительно) наблюдалась парадоксальная положительная зависимость объёма выданных кредитов от величины ставки рефинансирования. То есть, чем выше

поднималась ставка рефинансирования, тем больше был объём кредитов. Зависимости, выявленные, что называется, «вопреки здравому смыслу», нельзя считать значимыми.

Тем не менее, и они нуждаются в объяснении. Возможное объяснение столь, казалось бы, иррационального поведения ставки рефинансирования и объёма выданных кредитов состоит в том, что в кризисный период, когда шло стремительное обесценение рубля, заимствования даже со стороны нефинансовых организаций осуществлялись не для инвестиций в основной капитал, а для валютных операций спекулятивного характера.

- 2) Отсутствует зависимость между показателями ставки рефинансирования и объёмом выданных кредитов нефинансовым организациям в период после кризиса (коэффициенты корреляции не превышают 0,2 независимо от валюты кредита, длины интервала и от того, очищены ли данные от инфляции).
- 3) В целом за рассмотренный период однозначная корреляция отсутствует, если данные очищены от инфляции (коэффициенты корреляции не превышают 0,6 независимо от валюты кредита). Если же данные включают в себя инфляционную составляющую, то можно выявить слабую отрицательную корреляцию, причём зависимость наблюдается, в основном, в рублёвых кредитах.
- 4) Сильная отрицательная корреляция наблюдается в докризисный период между объёмом кредитования физических лиц и ставкой рефинансирования. Однако в кризисный и посткризисный периоды она уже отсутствует, так же как и в целом за весь период.

Следовательно, можно сделать вывод, что **размер ставки рефинансирования не оказывает сколь-нибудь значимого влияния на объём выданных кредитов**. Снижение или увеличение ставки не приводит к изменению реального объёма кредитов, выданных реальному сектору, она носит, скорее, «идеологический» характер. Отметим, что изменение ставки может влиять на ставки межбанковского кредитного рынка (MIACR, RUONIA и т.д.), которые, в свою очередь, могут влиять на величину ставок по кредитам реальному сектору. Такой многосторонний анализ потребовал бы более углублённого исследования. Однако это выходит за рамки данной работы и не влияет на общие выводы.

## Ломбардные кредиты и аукционы РЕПО

Следующей итерацией является выявление более значимых для объёмов кредитования реального сектора инструментов денежно-кредитной политики Банка России.

Был проведён расчёт и анализ коэффициентов корреляции между объёмом кредитов нефинансовым организациям и следующими показателями:

- ставка по ломбардным кредитам сроком на 1, 7 и 30 дней;
- минимальная ставка по аукционам РЕПО сроком на 1 и 7 дней, 3, 6 и 12 месяцев.

### *Справочно*

**Ломбардные кредиты** – кредиты на определённый срок (1, 7, 30 дней, 3 месяца, 12 месяцев), предоставляемые под залог ценных бумаг (ломбардный список Банка России). Ломбардные кредиты Банка России могут предоставляться на фиксированных условиях и на аукционной основе.

**Аукцион РЕПО** – аукцион по совершению сделок покупки (продажи) ценной бумаги с обязательством продажи (покупки) этой ценной бумаги через определённый срок по определённой цене. Условно сделка РЕПО может рассматриваться как заём под залог ценных бумаг. Ставка РЕПО – это величина, выраженная в процентах, используемая для расчёта второй части сделки РЕПО.

Выбор этих инструментов Банка России был обусловлен следующими соображениями. Краткосрочные инструменты (ломбардные кредиты и аукционы РЕПО сроком на 1 и 7 дней) были выбраны, поскольку объём операций по ним составляет значительную долю всех выдаваемых Банком России кредитов. Особенно это касается аукционов РЕПО – Банк России в своих отчётах о текущей деятельности отмечает, что это – основной источник кредитов среди всех кредитов Банка России.

Аукционы РЕПО на 3, 6 и 12 месяцев были выбраны, поскольку, теоретически, ставка по среднесрочным кредитам на межбанковском рынке должна оказывать более значительное влияние на объём выдачи кредитов реальному сектору (средне- и долгосрочные кредиты составляют «львиную долю» всех кредитов нефинансовым организациям).

Следует отметить, что ставки РЕПО, в свою очередь, зависят от доходности закладываемых при сделках РЕПО ценных бумаг, а также от общей ситуации на рынке ликвидности, поскольку эти факторы формируют спрос на ресурсы Банка России и Роскасны.

Результаты расчётов приведены в таблицах 5-36 Приложения 3.

### ***Ломбардные кредиты на 1 день***

Прямые зависимости между уровнем ставок и месячным объёмом выданных кредитов (не очищенные от инфляции данные), о возможном наличии которых говорят достаточно высокие значения соответствующих коэффициентов корреляции (табл. 5 Приложения 3), объясняются так же, как прямая зависимость между ставкой рефинансирования и объёмов выданных кредитов. Данное объяснение касается только кризисного периода, и потому указанные зависимости не будут приниматься во внимание. Более логически обоснованные обратные зависимости статистически не сильны (коэффициенты корреляции составляют за весь период -0,58 для рублёвых кредитов и -0,53 для всех кредитов; соответствующие показатели в посткризисный период ещё ниже).

Коэффициенты корреляции, полученные по месячным данным по кредитам, очищенным от инфляции, в подавляющем большинстве не позволяют сделать вывод о наличии или отсутствии взаимосвязи. Прямую корреляционную зависимость между величиной ставки и фактическим объёмом кредитов (до кризиса) затруднительно обосновать логически. Обратная зависимость в период после кризиса недостаточно сильная. Тем не менее, можно отметить обратную зависимость вкладов физических лиц в валюте от ставки рефинансирования в период 2006-3 кв. 2008 гг.

При расчёте корреляции по квартальным данным, не очищенным от инфляции, обращают на себя внимание довольно сильные обратные взаимосвязи между ставкой по однодневным ломбардным кредитам и объёмом кредитов реальному сектору в посткризисный период (табл. 8 Приложения 3). Коэффициенты корреляции составляют для фактических данных -0,8 для рублёвых кредитов и -0,81 для всех кредитов нефинансовым организациям. Для данных, очищенных от инфляции, коэффициенты корреляции несколько ниже: соответственно -0,74 и -0,72. Для валютных кредитов нефинансовым организациям можно предположить наличие соответствующей статистической зависимости только для данных по объёмам кредитов, не очищенных от инфляции.

Как и в других вышеописанных случаях, имеет место логически необъяснимая прямая зависимость величины выданных кредитов от ставки Банка России в кризисный период, а также в докризисный. В результате гипотезу о наличии статистической взаимосвязи на всём рассматриваемом периоде нельзя считать доказанной: соответствующие коэффициенты близки к нулю.

### ***Ломбардные кредиты на 7 дней***

Величина коэффициентов корреляции, рассчитанных по месячным данным по объёму выданных кредитов и ставкой ломбардных кредитов на 7 дней, не превышает 0,5 по модулю (Табл. 9 и 10 Приложения 3), что говорит об отсутствии сильной взаимосвязи между указанными величинами.

Коэффициенты корреляции, рассчитанные по квартальным данным, демонстрируют картину обратной зависимости между ставкой по ломбардным кредитам на 7 дней и объемом кредитов, выданных нефинансовым организациям, однако такая зависимость наблюдается только по рублёвым кредитам и только в посткризисный период. На всём рассмотренном периоде величина коэффициента корреляции не позволяет сделать вывод о наличии или отсутствии взаимозависимости указанных величин (Табл. 11, 12 Приложения 3).

#### ***Ломбардные кредиты на 30 дней***

Значения коэффициентов корреляции, рассчитанные по месячным данным, говорят об отсутствии зависимости между ставкой ломбардных кредитов на 30 дней и объемом выданных кредитов реальному сектору (Табл. 13, 14 Приложения 3). В кризисный период высокий коэффициент корреляции свидетельствует о наличии прямой зависимости между рассматриваемыми показателями, что является характерным для кризиса и потому не принимается в расчёт (более развёрнутое обоснование см. выше).

Выявить однозначную зависимость, основываясь на квартальных данных, также довольно затруднительно (Табл. 15, 16 Приложения 3). На данных, не очищенных от инфляции, в посткризисный период наблюдается отрицательная зависимость объема выданных нефинансовым организациям кредитов от размера ставки по ломбардным кредитам на 30 дней. Соответствующие коэффициенты корреляции составили от -0,8 до -0,82. Для очищенных от инфляции данных зависимость представляется не столь очевидной. Во-первых, соответствующие значения коэффициента корреляции составляют уже от -0,74 до -0,72, во-вторых, высокие значения коэффициентов говорят о прямой зависимости объемов выданных кредитов в валюте (физлицам и нефинансовым организациям) и величины ставок по кредитам на всём рассмотренном периоде, что представляется сомнительным в плане логического обоснования.

#### ***Аукционы РЕПО сроком на 1 день***

Рассчитанные как по месячным, так и по квартальным данным, достаточно высокие положительные коэффициенты корреляции наблюдаются в докризисный период на данных, не очищенных от инфляции, и в кризисный период на очищенных данных (Табл. 17, 20 Приложения 3). В посткризисный период значения коэффициентов корреляции близки к нулю по всем показателям. Обратная взаимосвязь, определённо, отсутствует на всём рассматриваемом периоде. Таким образом, можно сделать вывод, что ставка по одному из самых широко используемых инструментов Банка России не оказывает существенного влияния на объем кредитов, выдаваемых банками реальному сектору. Возможно, это связано с краткосрочным характером данного инструмента.

#### ***Аукционы РЕПО сроком на 7 дней***

Ситуация с минимальными ставками по 7-дневным аукционам РЕПО практически дублирует ситуацию с 1-дневными ставками. То есть, общий вывод из анализа корреляции между ставками по наиболее распространённым кредитам Банка России состоит в том, что ставки краткосрочных инструментов Банка России не влияют на объем кредитования реального сектора.

Это вполне объяснимо, поскольку краткосрочные кредиты используются банками, в основном, на текущие нужды. Для кредитования инвестиционной деятельности необходимы «длинные» кредитные ресурсы. Среди инструментов Банка России к таким ресурсам можно отнести те же аукционы РЕПО, но уже на более длительные сроки. Качество корреляционного анализа этих инструментов несколько ухудшается из-за того, что до кризиса 2008 г. они не применялись Банком России. Поэтому рассматриваемый период сократился на несколько лет.

#### ***Аукционы РЕПО сроком на 3 месяца***

Как видно из таблиц 25-28 Приложения 3, для ставок по аукционам РЕПО сроком на 3 месяца взаимосвязь с объемом кредитов реальному сектору едва ли прослеживается более чётко, чем по другим, уже рассмотренным, инструментам Банка России. Следует отметить, что очистка данных

от инфляции приводит к росту коэффициентов корреляции, в ряде случаев до такой степени, что слабая отрицательная взаимосвязь «превращается» в слабую положительную. Возможно, в данном случае либо коэффициент корреляции вообще не показателен, либо следует пользоваться неочищенными данными, поскольку в этом случае корреляционный анализ лучше отражает макроэкономические зависимости между ставками и объемом выданных кредитов.

#### ***Аукционы РЕПО сроком на 6 месяцев***

При проведении корреляционного анализа ставок по аукционам РЕПО на полгода (Табл. 29-32 Приложения) обращают на себя внимание близкие к 1 коэффициенты корреляции между ставками и объемами выданных кредитов в кризисный период почти всем категориям заёмщиков, как при расчёте на месячных данных, так и на квартальных. Такое совпадение вряд ли случайно, однако найти удовлетворительное объяснение того, почему, чем выше долгосрочные ставки, тем выше объем выданных кредитов по ним, довольно трудно. Возможно, Банк России в кризисный период установил слишком высокие ставки (операции по аукционам РЕПО начались с мая 2009 г.), а затем, когда спрос на кредиты со стороны реального сектора начал снижаться, стал понижать и ставки в надежде оживить рынок кредитования.

#### ***Аукционы РЕПО сроком на 12 месяцев***

При проведении корреляционного анализа ставок по годовым аукционам РЕПО, как и по другим долгосрочным ставкам Банка России, обращают на себя внимание, во-первых, близкие к 1 значения коэффициентов корреляции в кризисный период, а во-вторых, отрицательные значения коэффициентов корреляции для кредитов банкам (впрочем, недостаточно близкие к -1, чтобы сделать вывод о наличии отрицательной взаимосвязи).

**В целом, корреляционный анализ зависимостей между ставками кредитования Банка России и объемами выданных кредитов свидетельствует об отсутствии значимой соответствующей зависимости.**



## Выводы

1. Высокий процент коммерческого кредита, как свидетельствуют данные обследований Росстата, не относится к числу факторов, в наибольшей степени ограничивающих рост производства. Более значимыми с точки зрения сдерживания деловой активности являются следующие факторы: высокий уровень налогообложения, неопределённость экономической ситуации и недостаток финансовых средств. В обрабатывающей промышленности также велико негативное влияние недостаточного внутреннего спроса.
2. Снижающаяся в последнее время доля кредитов банков в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования (7,9% – по итогам 2012 г.) также свидетельствует об уменьшении значимости данного источника для активизации инвестиционной деятельности.
3. Анализ корреляционных зависимостей между основными кредитными ставками Банка России (ставкой рефинансирования, ставками по ломбардным кредитам, ставками по аукционам РЕПО) и объёмами выданных кредитов свидетельствует об отсутствии значимой соответствующей зависимости.
4. В настоящее время сформировалось явно преувеличенное мнение о значении величины банковских ставок в стимулировании деловой активности. С учётом того факта, что в кратко- и среднесрочной перспективе налоговая нагрузка в российской экономике будет увеличиваться, экономическая неопределённость – возрастать, внутренний спрос – стагнировать (если не падать), решение по снижению банковских ставок не является актуальным. Необходимо решать те проблемы, которые сам бизнес выделяет в качестве наиболее значимых с точки зрения негативного влияния на деловую активность.

## Приложение 1.

**Распределение организаций по оценке факторов, и ограничивающих инвестиционную деятельность, по видам экономической деятельности в 2012 году (в % к общему числу организаций по виду деятельности).**

	<i>Недостаточный спрос на продукцию</i>	<i>Недостаток собственных финансовых средств</i>	<i>Высокий процент коммерческого кредита</i>	<i>Сложный механизм получения кредитов для реализации инвестиционных проектов</i>	<i>Инвестиционные риски</i>	<i>Неопределенность экономической ситуации в стране</i>
<b>Добыча полезных ископаемых, обрабатывающие производства, производство и распределение электроэнергии, газа и воды</b>	<b>19</b>	<b>64</b>	<b>25</b>	<b>13</b>	<b>27</b>	<b>26</b>
добыча каменного угля, бурого угля и торфа	22	55	9	6	37	28
добыча сырой нефти и природного газа; предоставление услуг в этих областях	4	61	21	8	37	20
добыча металлических руд	7	45	21	8	29	28
добыча прочих полезных ископаемых	38	75	33	15	22	43
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	25	54	30	14	15	23
текстильное и швейное производство; производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	25	57	33	17	19	32
обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели	20	65	35	25	21	31
производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них	16	64	53	26	26	32
издательская и полиграфическая деятельность, тиражирование записанных носителей информации	20	57	31	20	9	25
производство кокса и нефтепродуктов	7	56	13	3	46	41
химическое производство	29	60	42	20	40	41
производство резиновых и пластмассовых изделий	24	57	38	12	19	38
металлургическое производство	25	66	15	11	42	29

производство машин и оборудования	23	59	28	17	18	26
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	29	72	28	13	14	26
производство транспортных средств и оборудования	18	73	23	13	25	20
другие обрабатывающие производства	23	62	31	19	13	28
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	3	72	24	13	13	12

Источник: Росстат «Статистический бюллетень 2012 года»

## Приложение 2.

**Рейтинги субъектов Российской Федерации в 2011 и 2012 годах по популярности включения в число ограничивающих инвестиционную деятельность организаций, осуществляющих добычу полезных ископаемых и работающих в сфере обрабатывающих производств и распределения электроэнергии, газа и воды, фактора – высокий процент коммерческого кредита.**

Субъект РФ	2011 год %	Субъект РФ	2012 год %
<b>Республика Ингушетия</b>	<b>94</b>	<b>Республика Ингушетия</b>	<b>95</b>
Орловская область	57	Архангельская область	51
Тамбовская область	51	Республика Северная Осетия - Алания	50
Псковская область	49	Республика Адыгея	46
Республика Саха (Якутия)	47	Тамбовская область	44
Калининградская область	45	Воронежская область	43
Республика Северная Осетия - Алания	43	Орловская область	43
Курская область	39	Владимирская область	40
Хабаровский край	39	г.Москва	40
Республика Дагестан	38	Рязанская область	40
Пензенская область	38	Сахалинская область	40
Удмуртская Республика	37	Республика Дагестан	37
Ярославская область	37	Брянская область	36
Республика Тыва	37	Пермский край	36
Архангельская область	36	Приморский край	36
Московская область	35	Республика Карелия	36
Дальневосточный федеральный округ	35	Северо-Кавказский федеральный округ	36
Астраханская область	35	Ставропольский край	36
Приморский край	34	Калужская область	35
Нижегородская область	34	Республика Калмыкия	35
Курганская область	33	Смоленская область	35
Республика Хакасия	33	Тверская область	35
Калужская область	32	Нижегородская область	34
Республика Калмыкия	32	Республика Башкортостан	34
Смоленская область	32	Республика Мордовия	34

Алтайский край	32	Удмуртская Республика	34
г.Санкт-Петербург	32	Ярославская область	34
Белгородская область	32	Кировская область	33
Владимирская область	31	Центральный федеральный округ	33
Республика Башкортостан	31	Вологодская область	32
Кировская область	31	Кабардино-Балкарская Республика	32
Центральный федеральный округ	31	Курганская область	32
Кабардино-Балкарская Республика	31	Псковская область	32
Ростовская область	31	Саратовская область	32
Ульяновская область	31	Алтайский край	31
Республика Алтай	31	Ивановская область	31
Республика Татарстан	30	Иркутская область	31
Оренбургская область	30	Курская область	31
г.Москва	29	Московская область	31
Рязанская область	29	г.Санкт-Петербург	30
Сахалинская область	29	Приволжский федеральный округ	30
Брянская область	29	Республика Татарстан	30
Ивановская область	29	Костромская область	29
Свердловская область	29	Томская область	29
Северо-Западный федеральный округ	29	Чувашская Республика	29
Новгородская область	29	Республика Марий Эл	28
Ленинградская область	29	Свердловская область	28
Республика Мордовия	28	Новосибирская область	27
Иркутская область	28	Ростовская область	27
Приволжский федеральный округ	28	Северо-Западный федеральный округ	27
Южный федеральный округ (с 2010 года)	28	Тульская область	27
Северо-Кавказский федеральный округ	27	Ульяновская область	27
Томская область	27	Калининградская область	26
Новосибирская область	27	Омская область	26
Краснодарский край	27	Республика Саха (Якутия)	26
Уральский федеральный округ	26	Дальневосточный федеральный округ	25
Республика Коми	26	Российская Федерация	25
Республика Карелия	25	Уральский федеральный округ	25
Российская Федерация	25	Белгородская область	24
Магаданская область	25	Волгоградская область	24
Республика Адыгея	24	Новгородская область	24

Пермский край	24	Пензенская область	24
Ставропольский край	24	Республика Тыва	24
Челябинская область	24	Челябинская область	24
Тюменская область	24	Южный федеральный округ (с 2010 года)	24
Тверская область	23	Амурская область	23
Республика Марий Эл	23	Карачаево-Черкесская Республика	23
Омская область	23	Республика Коми	23
Воронежская область	22	Самарская область	23
Чувашская Республика	22	Астраханская область	21
Тульская область	22	Оренбургская область	21
Сибирский федеральный округ	22	Сибирский федеральный округ	21
Самарская область	21	Краснодарский край	19
Костромская область	20	Магаданская область	19
Красноярский край	20	Тюменская область	19
Республика Бурятия	20	Республика Хакасия	17
Камчатский край	20	Красноярский край	16
Вологодская область	19	Липецкая область	16
Волгоградская область	19	Забайкальский край	15
Саратовская область	17	Ленинградская область	15
Кемеровская область	15	Хабаровский край	15
Амурская область	14	Кемеровская область	14
Карачаево-Черкесская Республика	14	Республика Бурятия	14
Липецкая область	12	Камчатский край	10
Забайкальский край	12	Чукотский авт.округ	8
Мурманская область	7	Еврейская автономная область	4
Чеченская Республика	1	Мурманская область	4
		Республика Алтай	2

Источники: Росстат «Статистический бюллетень 2012 года», ФБК



### Приложение 3.

## Коэффициенты корреляции ставок Банка России и объёма выданных кредитов.

Таблица 1. Коэффициенты корреляции ставки рефинансирования и объёма выданных кредитов (помесячно), по категориям заёмщиков.

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,67	<b>-0,76</b>	<b>-0,72</b>	0,13	-0,63	<b>-0,59</b>	-0,66	-0,69	<b>-0,69</b>
До кризиса	<b>-0,75</b>	-0,58	<b>-0,69</b>	<b>-0,89</b>	-0,40	<b>-0,54</b>	<b>-0,77</b>	-0,47	<b>-0,66</b>
Кризис	0,57	-0,32	<b>0,12</b>	<b>0,90</b>	-0,26	<b>0,78</b>	<b>0,70</b>	-0,33	<b>0,60</b>
После кризиса	0,13	0,13	<b>0,12</b>	-0,08	0,26	<b>0,02</b>	0,14	0,21	<b>0,10</b>

Таблица 2. Коэффициенты корреляции ставки рефинансирования и объёма выданных кредитов, очищенных от инфляции (помесячно), по категориям заёмщиков.

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,55	<b>-0,71</b>	<b>-0,58</b>	0,57	-0,45	<b>-0,27</b>	-0,50	-0,55	<b>-0,51</b>
До кризиса	<b>-0,89</b>	-0,63	<b>-0,81</b>	<b>-0,95</b>	-0,40	<b>-0,57</b>	<b>-0,91</b>	-0,47	<b>-0,77</b>
Кризис	<b>0,82</b>	0,24	<b>0,77</b>	<b>0,90</b>	0,19	<b>0,84</b>	<b>0,85</b>	0,23	<b>0,81</b>
После кризиса	0,16	0,16	<b>0,19</b>	-0,01	0,44	<b>0,01</b>	0,18	0,40	<b>0,18</b>

Таблица 3. Коэффициенты корреляции ставки рефинансирования и объёма выданных кредитов (поквартально), по категориям заёмщиков.

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,67	<b>-0,77</b>	<b>-0,72</b>	0,12	-0,63	<b>-0,60</b>	-0,66	<b>-0,70</b>	<b>-0,70</b>
До кризиса	<b>-0,76</b>	-0,60	<b>-0,69</b>	<b>-0,90</b>	-0,43	<b>-0,55</b>	<b>-0,78</b>	-0,48	<b>-0,66</b>
Кризис	0,63	-0,65	<b>0,13</b>	<b>0,95</b>	-0,30	<b>0,80</b>	<b>0,77</b>	-0,40	<b>0,59</b>
После кризиса	0,11	0,12	<b>0,10</b>	-0,04	0,26	<b>0,01</b>	0,11	0,20	<b>0,08</b>

Таблица 4. Коэффициенты корреляции ставки рефинансирования и объема выданных кредитов, очищенных от инфляции (поквартально), по категориям заемщиков.

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,54	<b>-0,73</b>	<b>-0,56</b>	0,60	-0,45	<b>-0,24</b>	-0,47	-0,55	<b>-0,49</b>
До кризиса	<b>-0,86</b>	-0,62	<b>-0,77</b>	-0,96	-0,42	<b>-0,55</b>	<b>-0,88</b>	-0,48	<b>-0,73</b>
Кризис	<b>0,83</b>	0,05	<b>0,83</b>	0,94	0,03	<b>0,87</b>	<b>0,87</b>	0,04	<b>0,86</b>
После кризиса	0,13	0,16	<b>0,14</b>	0,00	0,51	<b>-0,04</b>	0,14	0,45	<b>0,13</b>

**Ломбардные кредиты на 1 день.**

Таблица 5. Коэффициенты корреляции с объемом выданных кредитов (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,51	-0,67	-0,58	<b>0,86</b>	-0,37	-0,27	-0,48	-0,53	-0,53
До кризиса	<b>0,86</b>	0,65	<b>0,88</b>	0,56	0,50	<b>0,77</b>	<b>0,85</b>	0,58	<b>0,85</b>
Кризис	-0,04	-0,40	0,51	0,66	-0,07	<b>0,81</b>	0,14	-0,17	<b>0,79</b>
После кризиса	-0,38	-0,44	-0,47	0,43	-0,38	-0,55	-0,38	-0,44	-0,49

Таблица 6. Коэффициенты корреляции с объемом выданных кредитов, очищенных от инфляции (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,26	-0,57	-0,18	0,86	0,13	0,49	-0,14	-0,14	0,02
До кризиса	0,33	0,16	0,18	<b>-0,92</b>	0,25	0,28	0,14	0,25	0,23
Кризис	0,34	0,01	0,62	0,64	0,21	<b>0,72</b>	0,41	0,18	0,67
После кризиса	-0,31	-0,34	-0,35	0,53	0,14	-0,04	-0,29	-0,11	-0,33

Таблица 7. Коэффициенты корреляции с объемом выданных кредитов (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь	-0,56	-0,71	-0,61	0,92	-0,38	-0,28	-0,53	-0,54	-0,56

период									
До кризиса	0,99	0,77	0,95	0,87	0,81	0,96	0,99	0,80	0,96
Кризис	0,02	-0,67	0,64	0,77	-0,05	0,93	0,21	-0,17	0,89
После кризиса	-0,74	-0,78	-0,80	0,80	-0,65	-0,82	-0,74	-0,74	-0,81

Таблица 8. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,27	-0,64	-0,15	0,90	0,17	0,64	-0,11	-0,11	0,13
До кризиса	0,99	0,55	0,78	-0,89	0,68	0,87	0,99	0,66	0,81
Кризис	0,33	-0,14	0,80	0,74	0,19	0,87	0,42	0,16	0,84
После кризиса	-0,70	-0,70	-0,74	0,85	0,13	-0,07	-0,68	-0,40	-0,72

**Ломбардные кредиты на 7 дней.**

Таблица 9. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,42	-0,46	-0,40	0,23	-0,24	-0,22	-0,41	-0,32	-0,36
До кризиса	-0,45	-0,32	-0,39	-0,56	-0,20	-0,29	-0,46	-0,24	-0,36
Кризис	-0,09	-0,41	0,55	0,64	-0,04	0,81	0,09	-0,15	0,80
После кризиса	-0,38	-0,44	-0,47	0,43	-0,38	-0,55	-0,38	-0,44	-0,48

Таблица 10. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,32	-0,38	-0,24	0,47	-0,04	0,10	-0,27	-0,15	-0,15
До кризиса	-0,58	-0,38	-0,49	-0,67	-0,21	-0,34	-0,60	-0,26	-0,47
Кризис	0,30	0,00	0,61	0,62	0,23	0,71	0,37	0,20	0,66
После кризиса	-0,31	-0,33	-0,35	0,52	0,14	-0,04	-0,28	-0,11	-0,33

Таблица 11. Коэффициенты корреляции с объемом выданных кредитов (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,48	-0,51	-0,45	0,27	-0,27	-0,24	-0,46	-0,36	-0,41
До кризиса	-0,54	-0,40	-0,47	-0,67	-0,28	-0,35	-0,56	-0,32	-0,45
Кризис	-0,04	-0,64	0,69	0,74	-0,02	0,93	0,15	-0,12	0,91
После кризиса	-0,74	-0,78	-0,80	0,80	-0,65	-0,82	-0,74	-0,74	-0,81

Таблица 12. Коэффициенты корреляции с объемом выданных кредитов, очищенных от инфляции (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,37	-0,44	-0,28	0,52	-0,05	0,14	-0,31	-0,17	-0,17
До кризиса	-0,64	-0,43	-0,55	-0,75	-0,29	-0,34	-0,66	-0,33	-0,51
Кризис	0,27	-0,14	0,79	0,71	0,22	0,86	0,37	0,18	0,82
После кризиса	-0,70	-0,70	-0,74	0,85	0,13	-0,07	-0,68	-0,40	-0,72

**Ломбардные кредиты сроком на 30 дней.**

Таблица 13. Коэффициенты корреляции с объемом выданных кредитов (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,50	-0,70	-0,59	0,86	-0,45	-0,25	-0,47	-0,63	-0,55
Кризис	-0,01	-0,39	0,51	0,69	-0,07	0,82	0,17	-0,17	0,80
После кризиса	-0,38	-0,44	-0,47	0,43	-0,38	-0,55	-0,38	-0,44	-0,49

Таблица 14. Коэффициенты корреляции с объемом выданных кредитов, очищенных от инфляции (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,21	-0,61	-0,08	0,88	0,53	0,82	-0,06	0,05	0,26
Кризис	0,39	0,05	0,66	0,67	0,24	0,75	0,45	0,22	0,71

После кризиса	-0,31	-0,34	-0,35	0,53	0,14	-0,04	-0,29	-0,11	-0,33
---------------	-------	-------	-------	------	------	-------	-------	-------	-------

Таблица 15. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,56	-0,77	-0,64	0,92	-0,49	-0,28	-0,53	-0,68	-0,60
Кризис	0,05	-0,67	0,62	0,79	-0,06	0,94	0,24	-0,17	0,89
После кризиса	-0,74	-0,78	-0,80	0,80	-0,65	-0,82	-0,74	-0,74	-0,81

Таблица 16. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,25	-0,72	-0,09	0,93	0,63	0,91	-0,08	0,08	0,31
Кризис	0,36	-0,12	0,82	0,77	0,19	0,88	0,46	0,16	0,85
После кризиса	-0,70	-0,70	-0,74	0,85	0,13	-0,07	-0,68	-0,40	-0,72

**Аукционы РЕПО сроком на 1 день.**

Таблица 17. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,22	-0,33	-0,20	0,64	-0,05	0,01	-0,19	-0,15	-0,15
До кризиса	0,72	0,75	0,75	0,52	0,82	0,83	0,70	0,81	0,77
Кризис	0,24	-0,37	0,35	0,79	-0,20	0,81	0,40	-0,28	0,72
После кризиса	0,13	0,05	0,08	-0,08	0,24	-0,06	0,13	0,15	0,06

Таблица 18. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,02	-0,21	0,05	0,76	0,18	0,38	0,06	0,06	0,14

До кризиса	0,52	0,61	0,60	0,08	0,74	0,73	0,48	0,72	0,63
Кризис	0,59	0,14	0,73	0,78	0,19	0,81	0,64	0,20	0,77
После кризиса	0,17	0,07	0,17	0,02	0,45	-0,05	0,18	0,36	0,14

Таблица 19. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,22	-0,33	-0,20	0,66	-0,05	0,02	-0,18	-0,15	-0,15
До кризиса	0,73	0,79	0,76	0,53	0,84	0,85	0,71	0,83	0,78
Кризис	0,32	-0,73	0,40	0,88	-0,24	0,89	0,49	-0,35	0,77
После кризиса	0,09	0,03	0,06	-0,03	0,23	-0,07	0,09	0,14	0,04

Таблица 20. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	0,01	-0,21	0,08	0,74	0,20	0,44	0,10	0,08	0,18
До кризиса	0,61	0,72	0,68	0,24	0,80	0,82	0,58	0,78	0,72
Кризис	0,58	-0,09	0,84	0,86	0,05	0,90	0,66	0,03	0,87
После кризиса	0,12	0,04	0,11	0,03	0,54	-0,13	0,13	0,39	0,09

**Аукционы РЕПО сроком на 7 дней.**

Таблица 21. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,33	-0,45	-0,32	0,60	-0,19	-0,12	-0,30	-0,29	-0,28
До кризиса	0,72	0,75	0,75	0,52	0,82	0,83	0,70	0,81	0,77
Кризис	0,29	-0,42	0,30	0,81	-0,19	0,80	0,45	-0,28	0,69
После кризиса	0,13	0,05	0,08	-0,08	0,24	-0,06	0,13	0,15	0,06

Таблица 22. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,13	-0,34	-0,08	0,78	0,04	0,25	-0,05	-0,08	0,01
До кризиса	0,52	0,61	0,60	0,08	0,74	0,73	0,48	0,72	0,63
Кризис	0,61	0,10	0,71	0,79	0,19	0,79	0,65	0,19	0,75
После кризиса	0,17	0,07	0,17	0,02	0,45	-0,05	0,18	0,36	0,14

Таблица 23. Коэффициенты корреляции с объемом выданных кредитов (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,33	-0,45	-0,32	0,61	-0,19	-0,12	-0,29	-0,29	-0,28
До кризиса	0,73	0,79	0,76	0,53	0,84	0,85	0,71	0,83	0,78
Кризис	0,37	-0,78	0,32	0,88	-0,22	0,86	0,53	-0,34	0,71
После кризиса	0,09	0,03	0,06	-0,03	0,23	-0,07	0,09	0,14	0,04

Таблица 24. Коэффициенты корреляции с объемом выданных кредитов, очищенных от инфляции (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,10	-0,34	-0,04	0,78	0,06	0,31	0,00	-0,06	0,05
До кризиса	0,61	0,72	0,68	0,24	0,80	0,82	0,58	0,78	0,72
Кризис	0,60	-0,15	0,80	0,85	0,07	0,87	0,67	0,04	0,83
После кризиса	0,12	0,04	0,11	0,03	0,54	-0,13	0,13	0,39	0,09

**Аукционы РЕПО сроком на 3 месяца.**

Таблица 25. Коэффициенты корреляции с объемом выданных кредитов (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,42	-0,65	-0,51	0,83	-0,37	-0,15	-0,38	-0,55	-0,47
Кризис	0,19	-0,40	0,36	0,76	-0,16	0,80	0,36	-0,26	0,72

После кризиса	0,13	0,05	0,08	-0,08	0,24	-0,06	0,13	0,16	0,06
---------------	------	------	------	-------	------	-------	------	------	------

Таблица 26. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,11	-0,56	0,02	0,85	0,55	0,83	0,04	0,10	0,35
Кризис	0,54	0,10	0,70	0,75	0,20	0,78	0,59	0,20	0,74
После кризиса	0,17	0,07	0,17	0,02	0,46	-0,05	0,18	0,36	0,15

Таблица 27. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,43	-0,68	-0,53	0,86	-0,39	-0,17	-0,39	-0,58	-0,48
Кризис	0,27	-0,78	0,41	0,84	-0,19	0,88	0,43	-0,31	0,76
После кризиса	0,09	0,03	0,06	-0,03	0,23	-0,07	0,09	0,14	0,04

Таблица 28. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,10	-0,64	0,05	0,87	0,64	0,92	0,07	0,16	0,43
Кризис	0,52	-0,18	0,80	0,82	0,08	0,87	0,60	0,04	0,83
После кризиса	0,12	0,04	0,11	0,03	0,54	-0,12	0,13	0,39	0,09

#### Аукционы РЕПО сроком на 6 месяцев.

Таблица 29. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,35	-0,56	-0,42	0,69	-0,25	-0,25	-0,34	-0,45	-0,40
Кризис	0,94	-0,75	0,16	0,94	-0,32	0,85	0,96	-0,48	0,94
После	0,13	0,05	0,08	-0,08	0,24	-0,06	0,13	0,16	0,06

кризиса									
---------	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Таблица 30. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,20	-0,55	-0,13	0,72	0,44	0,69	-0,13	-0,03	0,06
Кризис	0,82	-0,59	0,70	0,93	-0,23	0,87	0,86	-0,38	0,83
После кризиса	0,17	0,07	0,17	0,02	0,46	-0,05	0,18	0,36	0,15

Таблица 31. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,38	-0,61	-0,45	0,76	-0,33	-0,21	-0,36	-0,51	-0,42
Кризис	0,99	-0,91	0,63	0,99	-0,55	1,00	1,00	-0,70	1,00
После кризиса	0,09	0,03	0,06	-0,03	0,23	-0,07	0,09	0,14	0,04

Таблица 32. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,18	-0,61	-0,05	0,79	0,50	0,88	-0,07	-0,02	0,24
Кризис	0,97	-0,75	0,92	1,00	-0,45	1,00	0,98	-0,60	0,97
После кризиса	0,12	0,04	0,11	0,03	0,54	-0,12	0,13	0,39	0,09

**Аукционы РЕПО сроком на 12 месяцев.**

Таблица 33. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,36	-0,56	-0,42	0,69	-0,25	-0,25	-0,34	-0,45	-0,40
Кризис	0,92	-0,74	0,13	0,94	-0,29	0,85	0,95	-0,45	0,92
После кризиса	0,13	0,05	0,08	-0,08	0,24	-0,06	0,13	0,16	0,06

Таблица 34. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (помесячно).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,20	-0,55	-0,14	0,72	0,45	0,68	-0,13	-0,02	0,06
Кризис	0,79	-0,59	0,66	0,92	-0,20	0,85	0,84	-0,36	0,80
После кризиса	0,17	0,07	0,17	0,02	0,46	-0,05	0,18	0,36	0,15

Таблица 35. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,38	-0,60	-0,45	0,75	-0,34	-0,21	-0,36	-0,51	-0,42
Кризис	1,00	-0,85	0,72	0,98	-0,64	0,98	1,00	-0,78	1,00
После кризиса	0,09	0,03	0,06	-0,03	0,23	-0,07	0,09	0,14	0,04

Таблица 36. Коэффициенты корреляции с объёмом выданных кредитов, очищенных от инфляции (поквартально).

Период	в рублях			в валюте			ВСЕГО		
	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям	физическим лицам	кредитным организациям	нефинансовым организациям
Весь период	-0,17	-0,60	-0,05	0,78	0,49	0,88	-0,07	-0,03	0,24
Кризис	0,99	-0,67	0,96	0,99	-0,55	1,00	1,00	-0,69	0,99
После кризиса	0,12	0,04	0,11	0,03	0,54	-0,12	0,13	0,39	0,09