

В.С. Панфилов,
А.К. Моисеев,
М.В. Черковец

АНАЛИЗ МИРОВОЙ ДИНАМИКИ ВНУТРЕННЕГО КРЕДИТА В ПЕРИОДЫ СНИЖЕНИЯ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

В настоящее время ключевые вызовы социально-экономическому развитию связаны как с выходом из затянувшейся рецессии и кризиса 2009-2016 гг., так и с задачами устойчивого экономического роста в долгосрочной перспективе [1].

Для решения этих задач необходимо обеспечить возможности для расширенного воспроизводства, когда основная часть экономики может занимать деньги, расширять производство, продавать продукт и пользоваться плодами своих вложений. Это, в свою очередь, требует от банковской системы создания кредитного, финансового рычага для финансирования инвестиций, по объему превышающих объем амортизационных фондов. Важно, что для сбалансированного развития нужна финансовая система, которая работает для основной массы компаний (отдельные сектора и лучшие компании в этих секторах могут развиваться и при высоких ставках), а не только предоставляет кредитные средства на развитие наиболее эффективных.

В США и во многих странах Европы на протяжении последних десятилетий уровень кредитных ставок был ниже рентабельности бизнеса компаний. В Российской Федерации эта проблема не решена, существует разрыв между рентабельностью и ставками, противоречащий экономической целесообразности. Это препятствует финансовому обеспечению не только долгосрочного, но даже среднесрочного роста.

В то же время, ускоренное снижение процентных ставок способствует повышению доступности кредитных средств, а, следовательно, развитию производства и росту ВВП. По мнению экспертов, в частности, представителей Столыпинского клуба, необходимо «предоставление кредитов для промышленных предпри-

ятий и субъектов малого и среднего предпринимательства по ставке на уровне рентабельности бизнеса, а она, на текущий момент, составляет 5-6% в год» [2].

Основные расхождения между точками зрения концентрируются в оценках степени загрузки существующих мощностей. Некоторые утверждают, что «свободных мощностей в промышленности не так много, чтобы ради стимуляции их использования идти на разгон общей инфляции» [3]. В то же время, результаты ряда исследований (ЦМАКП, ИНП РАН и др.) доказывают обратное, а именно, что в отдельных отраслях доля свободных мощностей может достигать 30-40% [4]. Исследование ЦМАКП считается наиболее научно обоснованным. Даже А.Кудрин в своей статье указывает: «Более надежные оценки потенциала наращивания выпуска в промышленности были получены в исследовании экономистов ЦМАКП (Сальников и др., 2017). Согласно их анализу, в российской обрабатывающей промышленности действительно имеются незагруженные мощности, и при условии роста спроса выпуск в данных отраслях может увеличиться на 5-10%» [5].

Бесспорно, что улучшение экономической ситуации в России будет сопровождаться и обуславливаться снижением рисков и кредитных ставок. Логично обратить внимание на опыт других стран, в свое время прошедших этап снижения ставок до сегодняшних низких уровней. В истории многих из них можно выделить периоды, когда вследствие внешних шоков или кредитного кризиса, или по другим причинам приходилось резко повысить ставку процента. Иногда это было частью политики против утечки капитала. Иногда производилось в целях «охлаждения» экономики.

Задача данного исследования состояла в том, чтобы проанализировать опыт стран, проводивших политику снижения ставок, и выявить основные изменения в экономике и финансовой сфере во время и после периодов снижения.

Методы и показатели. В исследовании проведен анализ динамики величины кредитной ставки (lending interest rate в статистике Всемирного Банка) в 1970-2015 гг. в 41 стране.

Выделение периодов снижения ставки проходило экспертным методом и заключалось в следующем. В динамике номинальных кредитных ставок с 1970-х годов по настоящее время были отмечены такие периоды, когда ставка по кредитам внутреннему сектору начинала падение после стационарной либо возрастающей

динамики. Год начала падения считался начальным годом периода, а концом периода считался год перехода к относительно стабильной динамике ставки. Продолжительность выделенных периодов снижения ставки составила в разных странах от 3 до 9 лет. Для некоторых стран было выделено несколько периодов. В результате из общей выборки был выделен 51 период в 41 стране. Самыми интересными для анализа оказались первые три года каждого такого периода, когда падение ставки шло наиболее быстрыми темпами. Условно каждый такой период можно назвать «выходом из процентного кризиса», так как анализируется перелом тренда процентных ставок. Так как повышение ставок нередко связано с необходимостью регулирования потоков капитала, стабилизации курсовой динамики и инфляции, необходимо обратить внимание и на динамику инфляции в этом периоде.

На выделенных периодах снижения кредитной ставки проанализирована динамика следующих показателей по классификатору Всемирного Банка: инфляция по дефлятору ВВП (Inflation, GDP deflator), объем инвестиций как доля ВВП (Gross fixed capital formation, % GDP), внутренний кредит частному сектору как доля ВВП (Domestic credit to private sector, % GDP). Для ряда стран дополнительно рассмотрены: реальная кредитная ставка (real interest rate), депозитная ставка (deposit rate), инфляция по индексу потребительских цен (Inflation, consumer prices). Источником данных служила база Всемирного Банка World Development Indicators (WDI) [6].

Страны с несколькими периодами снижения кредитной ставки. В ряде стран имели место несколько периодов снижения кредитной ставки, при этом скорость снижения ставки менялась от периода к периоду. Для выявления характера этих изменений в каждой из стран рассчитан темп снижения кредитной ставки за три года (табл. 1).

Темп снижения кредитной ставки (в процентах) рассчитывался для того, чтобы сравнивать скорость ее снижения в разных периодах независимо от начального уровня. К примеру, падение ставки с 15 до 13% и с 9 до 7% – это разный темп снижения (13% снижения в первом случае и 22% снижения – во втором).

Темп снижения кредитной ставки от периода к периоду:

- ускорялся: Канада(2)-1990¹, Чили(2)-2008, Израиль (2)-2002, Корея(2)-1998, Нидерланды(2)-1992, РФ(2)-2009,

¹ Цифра в скобках обозначает номер периода снижения кредитной ставки в странах, где таких периодов было несколько, а год – год, в котором начался данный период снижения.

- ЮАР(2)-2008, Испания(2)-1995, Таиланд(2)-1991, Таиланд(3)-1998, Великобритания(2)-1990, США(3)-2000, США(4)-2007 (13 примеров);
- замедлялся: Канада(3)-1995, Чили(3)-2012, Германия(2) - 1992, Венгрия(2)-2009, Великобритания(3)-1998, США(2)-1989 (6 примеров).

Таблица 1

Изменение темпа снижения кредитной ставки
от периода к периоду

Страна	Начальное значение ставки, %	Наклон кривой снижения за 3 года	Соотношение ставки $i(t+3)/i(t)$, %	Темп снижения за 3 года, %	Изменение темпа снижения ставки по сравнению с предыдущим периодом*
Канада(1)-1981	19	-4,1	58	42	
Канада(2)-1990	14	-3,3	53	47	+
Канада(3)-1995	9	-1,8	57	43	-
Чили(1)-2000	15	-3,5	52	48	
Чили(2)-2008	13	-4,3	36	64	+
Чили(3)-2012	10	-1,0	81	19	-
Германия(1)-1981	15	-2,3	68	32	
Германия(2)-1992	14	-1,1	84	16	-
Венгрия(1)-1998	19	-3,3	65	35	
Венгрия(2)-2009	11	-1,4	75	25	-
Израиль(1)-1997	18	-1,4	85	15	
Израиль(2)-2002	12	-2,4	60	40	+
Корея(1)-1981	17	-3,7	58	42	
Корея(2)-1998	15	-3,4	56	44	+
Нидерланды(1)-1979	17	-1,1	86	14	
Нидерланды(2)-1992	13	-2,2	65	35	+
РФ(1)-2001	18	-2,5	72	28	
РФ(2)-2009	15	-3,4	55	45	+
ЮАР(1)-2002	16	-2,2	72	28	
ЮАР(2)-2008	15	-2,6	65	35	+
Испания(1)-1990	16	-0,9	89	11	
Испания(2)-1995	10	-2,0	60	40	+
Таиланд(1)-1984	17	-1,7	80	20	
Таиланд(2)-1991	15	-2,1	73	27	+
Таиланд(3)-1998	14	-3,3	54	46	+
Великобритания(1)-1980	16	-2,2	73	27	
Великобритания(2)-1990	15	-2,6	65	35	+
Великобритания(3)-1998	7	-0,6	82	18	-
США(1)-1981	19	-4,0	57	43	
США(2)-1989	11	-1,2	78	22	-
США(3)-2000	9	-2,3	51	49	+
США(4)-2007	8	-2,4	40	60	+

* +/- - ускорение/замедление темпа снижения ставки по сравнению с предыдущим периодом.

Таким образом, примеров ускорения снижения ставки в стране по сравнению с предыдущим процентным кризисом существенно больше: более чем в 2 раза. Обращает на себя внимание тот факт, что повторное снижение ставки с ускоренным темпом проходило в разные периоды и не привязано к каким-либо конкретным известным кризисам (1989, 1998, или 2008 г.). Некоторые страны, в то же время снижали ставку примерно одинаковым темпом. Так, например, ставки в Канаде резко снижались 3 раза – в 1981-1983 гг., 1990-1993 гг. и в 1995-1997 гг. Но темп снижения ставок был практически одинаковый от 42 до 47%.

В таких странах как Нидерланды, Израиль, Испания, Таиланд, США ставки во второй, а иногда и в третий (США, Таиланд) раз снижались намного быстрее, чем в предыдущий. Эти темпы, конечно же, не следует рассматривать в отрыве от инфляции и общеэкономической конъюнктуры, но подробный анализ показывает, что динамика инфляции была достаточно разнонаправленной, а внутренний кредит начинал расти как раз с третьего-четвертого года снижения ставок (подробнее см. ниже «Динамика экономических показателей при снижении ставок»).

Опережающий рост внутреннего кредита говорит о том, что этот кредит идет как на финансирование производителей (т.е. инвестиций), так и на финансирование потребителей.

Динамика кредитной ставки по странам. Выделены три группы стран по скорости снижения кредитной ставки за первые три года каждого периода снижения. Скорость снижения кредитной ставки определялась по наклону кривой снижения; страны были ранжированы по данному показателю. График на рис. 1 показывает схожесть динамики этого процесса среди стран, относящихся к одной группе (поэтому важно не идентифицировать каждую страну на графике, а обратить внимание на однородность их динамики).

На этом графике отображена группа стран с наиболее резким снижением ставки. Для этой группы характерной особенностью является высокий уровень начальных значений ставок – от 13 до 24%.

Вторая группа стран характеризуется средней скоростью снижения ставки (табл. 2). Начальные значения ставок – от 8 до 18%. Третья группа стран снижала ставку медленнее остальных. Начальные значения ставок в ней – от 7 до 20%.

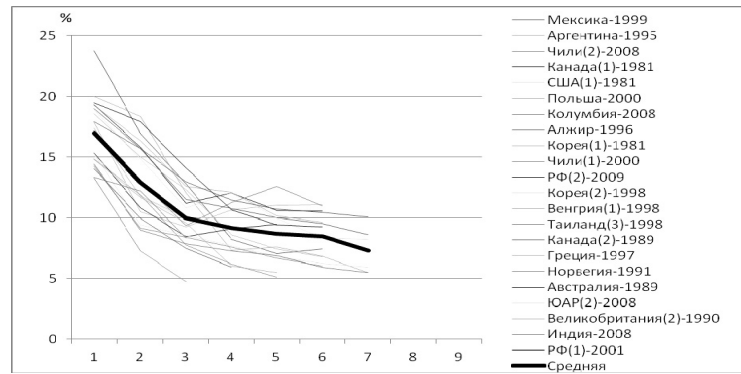


Рис. 1. Группа стран с наибольшей скоростью снижения кредитной ставки в первые три года:
 ось Y – величина кредитной ставки;
 ось X – номер года с начала периода снижения ставки

Источник: расчеты авторов по данным [6].

Таблица 2

Группировка стран по скорости снижения кредитной ставки в первые три года, %

Страна и первый год	Год снижения ставки по внутреннему кредиту, %						
	1	2	3	4	5	6	7
Первая группа стран							
Мексика-1999	24	17	13	8	7	7	
Аргентина-1995	18	11	9	11	11	11	
Чили(2)-2008	13	7	5				
Канада(1)-1981	19	16	11	12	11	11	
США(1)-1981	19	15	11	12	10	8	8
Польша-2000	20	18	12	7	8	7	5
Колумбия-2008	17	13	9	11	13	11	
Алжир-1996	19	16	12	11	10	10	9
Корея(1)-1981	17	12	10	10	10		
Чили(1)-2000	15	12	8	6	5		
РФ(2)-2009	15	11	8	9	9		
Корея(2)-1998	15	9	9	8	7	6	6
Венгрия(1)-1998	19	16	13	12	10	10	
Таиланд(3)-1998	14	9	8	7	7	6	6
Канада(2)-1989	14	10	7	6			
Греция-1997	19	15	12	9	7	7	
Норвегия-1991	14	9	8	8	7	6	
Австралия-1989	19	18	14	11	9	9	
ЮАР(2)-2008	15	12	10	9	9	9	
Великобритания(2)-1990	15	12	10	6	5		
Индия-2008	13	12	8				
РФ(1)-2001	18	16	13	11	11	10	10
Средняя по группе	17	13	10	9	9	8	7

Вторая группа стран							
США(4)-2007	8	5	3	3	3		
Израиль(2)-2002	12	8	7	8			
Германия(1)-1981	15	14	10	10	10		
США(3)-2000	9	7	5	4	4		
Чехия-1997	13	13	9	7	7		
Нидерланды(2)-1992	13	10	8	7	6	6	
ЮАР(1)-2002	16	15	11	11			
Великобритания(1)-1980	16	13	12	10	10		
Бельгия-1981	18	16	14	14	13	10	9
Таиланд(2)-1991	15	12	11	11			
Финляндия-1991	12	10	8	8	6	5	5
Испания(2)-1995	10	8	6	5	4	5	
Средняя по группе	13	11	9	8	7	7	7
Третья группа стран							
Египет-1992	20	18	17	16	16	14	13
Канада(3)-1995	9	6	5	7	6	7	6
Китай-1995	12	10	9	6	6		
Таиланд(1)-1984	17	16	13	12	12		
Израиль(1)-1997	18	18	15	11	9	12	8
Италия-1995	13	13	11	9	6	7	7
Венгрия(2)-2009	11	8	8	9	6	4	3
Иран-2004	17	16	14	12	12		
США(2)-1989	11	10	8	6	6		
Швейцария-1991	8	6	6	5	5	4	4
Нидерланды(1)-1979	17	14	14	11	8	9	9
Германия(2)-1992	14	13	11	11	10	9	9
Чили(3)-2012	10	9	8	6			
Испания(1)-1990	16	14	14	13	9		
Швеция-1990	17	16	15	11	11	11	7
Великобритания(3)-1998	7	5	6	5	4	4	
Франция-1990	11	10	10	9	8	8	7
Средняя по группе	13	12	11	9	8	8	7

Источник: расчеты авторов по данным Всемирного банка [6].

Динамика экономических показателей при снижении ставок.
Инфляция. В периоды снижения ставки динамика инфляции (в статистике Всемирного Банка – Inflation, GDP deflator (annual %)) была разнонаправленной. Всего рассмотрена 41 страна и выделен 51 период снижения ставки, так как в некоторых странах имело место от 2 до 4 таких периодов.

Как видно из табл. 3, продолжительность периодов снижения ставки составляла не менее 3 лет. Это иллюстрируется тем, что во 2-й и 3-й годы снижение ставки продолжается во всех наблюдениях – 51. Четыре года и более ставка снижалась в 47 случаях, 5 лет и более – в 42 случаях и т.д., а 8 и 9 лет – только в 3 и 1 случае соответственно. Анализ показывает, что начиная с 3-го года снижения ставки соотношение доли наблюдений, в которых инфляция увеличивалась, и доли наблюдений, в которых она сни-

жалась, составляло от 40:60 до 55:45, что не позволяет выделить какие-либо закономерности изменения инфляции в периоды снижения ставок.

Таблица 3

Динамика инфляции в период снижения кредитной ставки

Показатель	Номер года от первого года периода снижения ставки							
	2	3	4	5	6	7	8	9
Кол-во наблюдений, в которых ставка продолжала снижаться в данном году	51	51	47	42	25	16	3	1
Доля наблюдений, в которых инфляция, %								
увеличилась	17,6	37,3	40,4	40,5	56,0	43,8	33,3	0,0
снизилась	82,4	62,7	59,6	59,5	44,0	56,3	66,7	100,0

Инвестиции. Инвестиции как доля ВВП падают первые два-три года с момента начала падения ставок, но это обычно продолжение динамики падения инвестиций, начавшейся с процентным кризисом. Затем почти во всех странах инвестиции начинают расти. Три года последовательного падения ставок практически во всех странах ломают тренд падения инвестиций. Так, анализ показал, что рост объема инвестиций (в постоянных ценах в национальной валюте) отмечался на третий год в 59% стран, на четвертый год – в 79% стран. Но есть страны и с другой динамикой – Корея (2 периода), Алжир.

Следующий график иллюстрирует направленность динамики объема инвестиций в основные фонды (% к ВВП) в рассматриваемых странах за периоды падения ставок (рис. 2). Пока ставки находятся ещё на высоком уровне, сдерживая определённые финансовые дисбалансы, они сдерживают и инвестиционный процесс, поэтому инвестиции в основные фонды падают в первые 2 года почти везде. С третьего года «процентного кризиса», когда ставки достигают достаточно низких уровней, начинается отчётливая стабилизация, а иногда и рост нормы накопления. Этот график наглядно показывает эффект воздействия процентных ставок на инвестиции. Однако, можно отметить и выпадающие из общего правила случаи. Например, случай третьего «процентного кризиса» в Великобритании (1998-2001), когда темп падения ставок

был очень низким (18%) и эффекта на инвестиции это не оказало, их падение относительно ВВП продолжилось.

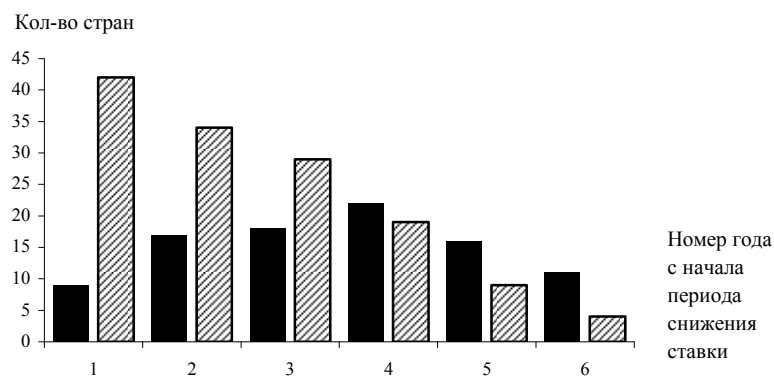


Рис. 2. Направление динамики инвестиций в основной капитал (% к ВВП):
 ■ рост; ▨ снижение

Источник: расчеты авторов по данным [6].

Внутренний кредит. Для выявления характера изменения объема кредитной массы в периоды снижения кредитной ставки была рассчитана эластичность объема внутреннего кредита к изменению кредитной ставки.

Исходные показатели:

- объем внутреннего кредита в постоянных ценах, рассчитанный как произведение объема ВВП в постоянных ценах в национальной валюте (GDP (constant LCU)) и доли (Domestic credit to private sector (% of GDP));
- величина кредитной ставки (Lending interest rate, %)

$$E = DC_{t2} / LR_{t1},$$

где E – эластичность объема внутреннего кредита к изменению кредитной ставки; DC – прирост объема внутреннего кредита за период $t2$; LR – прирост кредитной ставки за период $t1$; $t1$ – период снижения кредитной ставки (принципы выделения см. выше в разделе Показатели и методы); $t2$ – период роста объема внутреннего кредита, год начала периода соответствует году минимального значения кредита во время периода снижения кредитной ставки $t1$, продолжительность периода $t2$ равна продолжительности периода $t1$.

Медианная эластичность кредитной массы к ставке составляет около 0,9. Эта же эластичность характерна для России на этапе 2008-2010 гг. (1,0) (рис. 3).

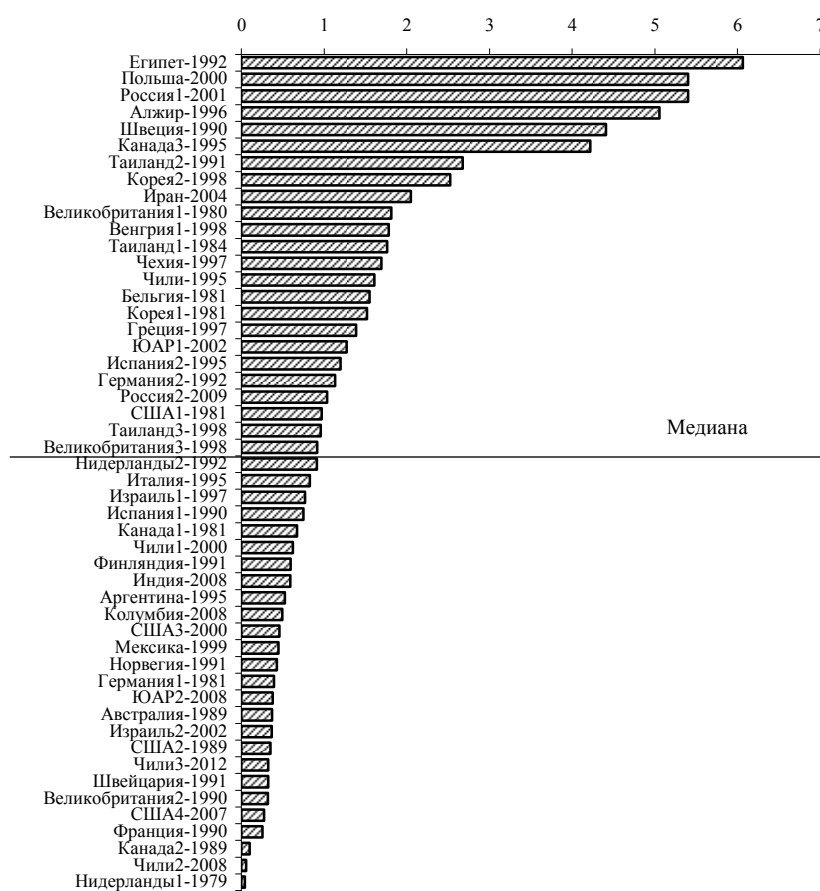


Рис. 3. Эластичность объема внутреннего кредита (в нац. валюте в постоянных ценах) к изменению величины кредитной ставки

Источник: расчеты авторов по данным [6].

Максимальные значения показателя – от 2,5 до 6 – отмечались в 1990-2000 гг. в Египте, Польше, России, Алжире, Швеции, Канаде, Таиланде, Корею. Минимальные значения – меньше 0,5 – в США (три периода снижения ставок, начиная с 1989 г.), Чили (два периода снижения ставок, с 2008 г.), ряде стран в конце

1980-х – начале 1990-х годов (Норвегия-1991, Австралия-1989, Швейцария-1991, Великобритания(2)-1990, Франция-1990, Канада(2)-1989), а также, Колумбия-2008, Мексика-1999, Германия(1)-1981, ЮАР(2)-2008, Израиль(2)-2002, Нидерланды(1)-1979.

Проведенный анализ позволил ранжировать страны по эластичности внутреннего кредита к изменению величины кредитной ставки и проследить изменения других экономических показателей в периоды снижения процентных ставок в разных странах (см. *Приложение*, таблица).

Выводы. В большинстве стран, где снижение ставок проводилось в несколько этапов, темп снижения ставки в каждом следующей периоде ускорялся по сравнению с предыдущим. Обращает на себя внимание тот факт, что повторное снижение ставки с большим темпом проходило в разные периоды и не привязано к каким-либо конкретным известным кризисам. Можно предположить, что попробовав применить данный подход сначала с осторожностью и убедившись в его эффективности, в дальнейшем принималось решение о возможности более радикального снижения ставок.

Выявлены следующие особенности динамики разных показателей во время и после периодов снижения ставок:

- внутренний кредит начинал расти с третьего-четвертого года снижения ставок;
- инвестиции в основной капитал падают первые два-три года с момента начала падения ставок, затем во многих странах начинают расти;
- динамика инфляции была достаточно разнонаправленной.

Панельный анализ стран с развивающимися рынками, проводивших политику снижения ставок (Бразилия, Турция, Аргентина, Южная Африка, Южная Корея), показывает, что на этапе снижения ставок (начиная с 2000-х годов) медианная эластичность кредитной массы к ставке составляет около 0,9. Иными словами, снижение процентной ставки на 10% (процентов, а не процентных пунктов) ведет к наращиванию кредитной массы на 9%. Эта же эластичность характерна для России на этапе 2008-2010 гг. Если предположить, что в текущей ситуации мы вернулись к «нормальному» механизму трансмиссии ставки на кредиты, то, например, для прироста спроса на кредиты в объеме 10 трлн. руб. к уровню задолженности предприятий 2016 г. необходимо снижение процентной ставки на 28% [7].

Для того чтобы реализация политики снижения процентных ставок способствовала расширению производства и, как следствие, экономическому росту, необходимо наличие свободных мощностей в экономике. Необходимо также понимать, что для решения указанных выше задач необходимы не просто снижение ставок и кредитная экспансия, а их осуществление с помощью специальных инструментов, которые позволят задействовать имеющиеся свободные мощности. Проведенный анализ периодов снижения процентных ставок в разных странах показывает, что результаты такой политики были различными; в ряде стран это удалось и политика снижения ставок оказалась эффективной. На их опыт следует обратить более пристальное внимание и возможно учесть при формировании финансовой политики в России.

Литература и информационные источники

1. *Структурно-инвестиционная политика в целях обеспечения экономического роста в России: монография / Под науч. ред. акад. В.В. Ивантера. М.: Научный консультант. 2017. 196 с.*
2. *Политика антагонизма: Центробанк vs Столыпинский клуб. Ч. 2 // Политическая Россия, 16 октября 2015 <http://politussia.com/ekonomika/politika-antagonizma-tsentrobank-913/>*
3. *Калюков Е. Кудрин разоблачил пять опасных для экономики мифов. РБК, 22.05.2017 <http://www.rbc.ru/economics/22/05/2017/5922b6e19a7947e42122db0c?from=main>*
4. *Сальников В., Апокин А., Галимов Д., Гнидченко А., Голощапова И., Михеева О., Рыбалкова А., Шухгалтер М. Анализ важнейших структурных характеристик производственных мощностей обрабатывающей промышленности России: Доклад. М.: Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, Центр стратегических разработок, 2017.*
5. *Кудрин А., Горюнов Е., Трунин П. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность // Вопросы экономики. 2017. № 5. С. 5-28.*
6. *World Development Indicators – статистика Всемирного Банка по экономическим показателям стран мира. <http://data.worldbank.org/products/wdi>*
7. *Экспертное заключение «От бюджета стагнации к устойчивому росту экономики». Столыпинский клуб. ИНИП РАН, 2016. <http://fed-selsovet.online/uploads/titov.pdf>*

Приложение

В таблице приведены рассчитанные значения эластичности объема внутреннего кредита к изменению величины кредитной ставки в периоды ее снижения в 41 стране (51 период снижения ставки) в 1970-2015 гг., а также значения ее составляющих – прироста объема внутреннего кредита и прироста величины кредитной ставки. Кроме того, для формирования более полной картины происходящих изменений представлены характеристики выделенных периодов снижения кредитной ставки (год начала, год окончания и продолжительность) и связанных с ними периодов роста внутреннего кредита (год начала, год окончания, год начала роста кредита от начала снижения ставки). Для отдельных стран также приведена краткая справочная информация об изменении ряда других экономических параметров (объем инвестиций, реальные и депозитные ставки, инфляция) в периоды снижения кредитной ставки. Инвестиции измеряются либо объемом – в национальной валюте в постоянных ценах, либо долей в ВВП. Внутренний кредит измеряется номинальным объемом, поэтому важно сравнение динамики внутреннего кредита, инвестиций в постоянных ценах и их доли в ВВП.

Эластичность объема внутреннего кредита к изменению
 величины кредитной ставки в периоды ее снижения в 41 стране
 (51 период снижения ставки) в 1970-2015 гг.

Страна и год начала периода снижения кредитной ставки (1)	Эластичность внутр.-кредита к изменению кредитной ставки (E)	Прирост объема внутреннего кредита (DC _t)	Прирост кредитной ставки (LR _t)	Год окончания периода снижения кредитной ставки	Продолжительность периода снижения кредитной ставки, лет	Год начала периода роста объема внутреннего кредита (2 _t)	Год окончания периода роста объема внутреннего кредита (2 _t)	Год начала роста кредита от начала снижения ставки
Египет-1992	6,063	2,196	0,362	1999	7	1992	1999	1
Польша-2000	5,404	3,922	0,726	2006	6	2002	2008	3
Россия(1)-2001	5,401	2,375	0,440	2007	6	2001	2007	1
Алжир-1996	5,053	2,770	0,548	2002	6	1997	2003	2
Швеция-1990	4,408	2,459	0,558	1996	6	1995	2001	6
Канада(3)-1995	4,218	1,382	0,328	2001	6	1995	2001	1
Таиланд(2)-1991	2,677	0,782	0,292	1994	3	1991	1994	1
Корея(2)-1998	2,526	1,550	0,614	2004	6	1998	2004	1
Иран-2004	2,051	0,573	0,279	2008	4	2004	2008	1
Великобритания(1)-1980	1,814	0,738	0,407	1984	4	1980	1984	1
Венгрия(1)-1998	1,782	0,894	0,502	2003	5	1998	2003	1
Таиланд(1)-1984	1,762	0,546	0,310	1988	4	1984	1988	1
Чехия-1997	1,692	0,770	0,455	2001	4	2002	2006	6
Китай-1995	1,608	0,828	0,515	1999	4	1995	1999	1
Бельгия-1981	1,550	0,746	0,481	1987	6	1985	1991	5
Корея(1)-1981	1,520	0,645	0,424	1985	4	1981	1985	1
Греция-1997	1,387	1,387	1,000	2003	6	1997	2003	1
ЮАР(1)-2002	1,272	0,414	0,325	2005	3	2002	2005	1
Испания(2)-1995	1,199	0,581	0,485	2000	5	1995	2000	1
Германия(2)-1992	1,133	0,382	0,337	1998	6	1992	1998	1
Россия(2)-2009	1,038	0,396	0,382	2013	4	2010	2014	2
США(1)-1981	0,969	0,548	0,565	1987	6	1981	1987	1
Таиланд(3)-1998	0,960	0,594	0,618	2004	6	2001	2007	4
Великобритания(3)-1998	0,916	0,448	0,489	2003	5	1998	2003	1
Нидерланды(2)-1992	0,912	0,474	0,520	1997	5	1992	1997	1
Италия-1995	0,828	0,463	0,560	2003	8	1996	2004	2
Израиль(1)-1997	0,770	0,405	0,526	2001	4	1997	2001	1
Испания(1)-1990	0,752	0,332	0,441	1994	4	1994	1998	5
Канада(1)-1981	0,675	0,307	0,455	1986	5	1983	1988	3
Чили(1)-2000	0,622	0,407	0,655	2004	4	2000	2004	1
Финляндия-1991	0,594	0,594	1,000	1998	7	1997	2004	7
Индия-2008	0,593	0,222	0,374	2010	2	2008	2010	1
Аргентина-1995	0,526	0,254	0,482	1997	2	1995	1997	1
Колумбия-2008	0,495	0,224	0,454	2010	2	2008	2010	1
США(3)-2000	0,461	0,244	0,530	2004	4	2000	2004	1
Мексика-1999	0,449	0,316	0,704	2003	4	2001	2005	3
Норвегия-1991	0,430	0,430	1,000	1997	6	1991	1997	1
Германия(1)-1981	0,393	0,138	0,351	1985	4	1981	1985	1
ЮАР(2)-2008	0,377	0,165	0,438	2013	5	2008	2013	1
Австралия-1989	0,370	0,370	1,000	1995	6	1989	1995	1
Израиль(2)-2002	0,366	0,132	0,362	2005	3	2003	2006	2
США(2)-1989	0,352	0,158	0,448	1993	4	1990	1994	2
Чили(3)-2012	0,326	0,147	0,452	2015	3	2012	2015	1
Швейцария-1991	0,324	0,155	0,479	1997	6	1993	1999	3
Великобритания(2)-1990	0,323	0,203	0,630	1994	4	1992	1996	3
США(4)-2007	0,277	0,165	0,596	2011	4	2011	2015	5
Франция-1990	0,256	0,102	0,400	1997	7	1996	2003	7
Канада(2)-1989	0,100	0,100	1,000	1993	4	1989	1993	1
Чили(2)-2008	0,058	0,037	0,641	2010	3	2008	2010	1
Нидерланды(1)-1979	0,042	0,020	0,487	1983	4	1979	1983	1
Венгрия(2)-2009	-0,460	-0,339	0,737	2015	6	2009	2015	1

Динамика экономических параметров по странам

- Египет-1992
Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки.
Рост объема инвестиций с 1993 г. (второй год снижения ставки).
- Польша-2000
Провал кредитования в 2000-2001 гг., возврат к росту с 2002 г. Реальные ставки 10-15% в годы провала кредитования. Возврат к росту, когда реальные ставки снизились до 4% и ниже.
- Россия(1)-2001
Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки.
Рост объема инвестиций на протяжении всего периода, ускорение роста в 2002 и 2005 гг. (второй и шестой годы снижения ставки), при этом рост доли инвестиций в ВВП – только с 2005 г.
- Алжир-1996
Снижение депозитной и кредитной ставок, начиная с 1995-1996 гг., с уровня 17 и 19% до 9 и 11% в 1998 г. соответственно привело к началу роста кредита с 1997 г. Реальная ставка – связи с динамикой кредита нет (колебания с большой амплитудой от -10% в 1994 и 2001 г. до 21% в 2009 г.). Рост объема инвестиций при колебании доли инвестиций в ВВП на одном уровне на протяжении всего периода.
- Швеция-1990
Когда номинальные ставки по кредитам упали ниже 10%, а инфляция упала до стабильного уровня в 2%, кредитная масса снова начала расти. Темпы ее роста были достаточно стабильны до 2000 г. Реперные точки: инфляция 10%, реальная ставка 10% – кризис. Снижение объема инвестиций в первые 3 года снижения кредитной ставки, рост – с 4 года (доля инвестиций в ВВП – стабилизация с 4 года снижения кредитной ставки).
- Канада(3)-1995
Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки.
Рост объема инвестиций на протяжении всего периода снижения ставки, при этом снижение доли инвестиций в ВВП с 1998 г. (4 год снижения ставки).
- Таиланд(2)-1991
Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки.
Рост объема инвестиций на протяжении всего периода снижения ставки, при этом снижение доли инвестиций в ВВП с 1991 до 1993г г. (первые три года снижения ставки), в 1994 г. – рост.
- Корея(2)-1998
После скачка ставок к 1998 – прекращение роста кредитов с лагом в 3 года. Возобновление роста после снижения реальной ставки до 4% и сохранения ее на уровне 0-4%. Постоянный рост объема кредитов, темпы которого увеличились в 1999-2002 гг., остановился в 2003-2004 гг. после резкого скачка реальной ставки с уровня 0-2% в 1990-1995 гг. до 10,5% в 1999 г. Кредитная ставка также выросла до 15% в 1998 г. (в 1983-1996 гг. – на уровне 8-10%), депозитная ставка выросла до 9,5% в 1999 г. (в 1983-1996 гг. – на уровне 8-10%). После снижения реальной ставки до 4% в 2003 г., рост кредита продолжился прежними темпами. Реальная ставка в дальнейшем колебалась на уровне 0-4%, кредитная – 5-10%, депозитная – 4-5% (данные по депозитной ставке до 2008 г.).

- Иран-2004
Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки, снижение объема кредита в 2008 г. (год прекращения снижения ставки) с последующим возобновлением роста в 2009 г. Снижение доли инвестиций в ВВП в первые три года снижения ставки, рост – на четвертый год (2007 г.) при одновременном росте объема инвестиций в нац. валюте в пос. ценах.
- Великобритания(1)-1980
Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки. Снижение объема инвестиций в 1981 г. (первый год снижения ставки), далее – рост. При этом рост доли инвестиций в ВВП – только с 1984 г. (пятый год снижения ставки).
- Венгрия(1)-1998
Начиная с 1991 г. реальная ставка колебалась в диапазоне 1,5-9,5%. После очередного подъема в 2004 г. до 7,4%, к 2007 г. ее значение снизилось до 3,5%. Кредитная ставка снизилась с 12,8 до 8% в 2004-2006 гг., депозитная – с 10 до 5% в 2003-2005 гг. В 1998-2008 гг. отмечался рост объема кредита и постоянные колебания объема инвестиций.
- Таиланд(1)-1984
Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки. Снижение объема инвестиций в нац. валюте в пост. ценах и доли инвестиций в ВВП в 1984-1985 гг., рост – с 1986 г. (третий год снижения ставки).
- Чехия-1997
На фоне резкого снижения кредитной ставки в 1997-2002 гг. с 13 до 6% (депозитной – с 8 до 2%) объем кредита резко снизился, а затем с 2002 г. начался рост с возвратом в 2008 г. на уровень 1998 г., который несколько замедлился в 2009 г. В период роста кредита значения кредитной и депозитной ставки оставались достаточно стабильными на уровне 4-6% и 1-2% соответственно. Реальная ставка стабильна на уровне 2-5%. Объем инвестиций ступенчато снижался с 1996-2003 гг., резко вырос в 2007 г., а затем резко снизился в 2009 г., после скачка инфляции в 2008 г. В 1998-2003 гг. также произошло снижение инфляции с 10 до 0,1% с локальным пиком в 2001 г. в 4,7%.
- Бельгия-1981
Рост объема кредита начался после 4-х лет снижения ставки в 1985 г. Рост доли инвестиций в ВВП также начался в 1985 г., а рост объема инвестиций в нац. валюте в пост. ценах – на год раньше, в 1984 г.
- Корея(1)-1981
Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки. Рост объема инвестиций в нац. валюте в пост. ценах также на протяжении всего периода снижения ставки. При этом рост доли инвестиций в ВВП – на третий год остановился, с 1983 г. – снижение.
- Греция-1997
Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки. Замедляющийся рост объема инвестиций в нац. валюте в пост. ценах и доли инвестиций в ВВП, смена тренда и снижение на шестой (последний) год периода снижения ставки.
- Испания(2)-1995
Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки. Рост объема инвестиций в нац. валюте в пост. ценах и доли инвестиций в ВВП – с 1997 г. (третий год снижения ставки) также на протяжении всего периода снижения ставки. При этом рост доли инвестиций в ВВП – на третий год остановился, с 1983 г. – снижение.

Германия(2)-1992

В период снижения кредитной и депозитной ставок с 1992 по 1996 г. (кредитная – с 13,5 до 10%, депозитная – с 8 до 2,8%), реальная ставка оставалась на уровне 8-9%; инфляция с этот период снизилась с 5 до 1,5%. В период с 1990 по 1998 г. произошло ускорение роста объема кредита частному сектору. С 2001 г. тренд изменился, и к 2015 г. объем кредита снизился до уровня 1996 г.

Россия(2)-2009

Рост объема кредита начался с 2010 г. (второй год снижения ставки), ускорение темпа роста в 2011-2013 гг., в 2014 г. рост остановился. На фоне снижения ставки и роста кредита отмечалось снижение доли инвестиций в ВВП с 2009 до 2011 г., при росте объема инвестиций, с последующей стабилизацией с 2012 г.

США(1)-1981

Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки. Рост объема инвестиций в нац. валюте в пост. ценах с 1982 г. (второй год снижения ставки), замедляющийся к 1987 г. При этом динамика доли инвестиций в ВВП была волнообразной – снижение в 1981-1982 гг., резкий рост в 1983 г., снова снижение с 1985 г.

Таиланд(3)-1998

После резкого снижения объема кредита в результате кризиса 1997 г. и сохранения низких значений до 2006 г. потребовалось снижение реальной ставки практически до нулевых значений к 2006 г., (а кредитной ставки – на уровне около 6-8%) для восстановления роста объема кредитования.

Великобритания(3)-1998

Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки. Рост объема инвестиций в нац. валюте при одновременном снижении доли инвестиций в ВВП.

Нидерланды(2)-1992

Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки. Рост объема инвестиций в нац. валюте и доли инвестиций в ВВП отмечался с 1994 г. (третий год снижения ставки).

Италия-1995

Рост объема кредита с 1996 г. (второй год снижения ставки). Рост объема инвестиций в нац. валюте с 1996 г. (первый год снижения ставки), а доли инвестиций в ВВП – с 1998 г. (третий год снижения ставки); смена тренда на снижение в конце периода снижения ставки с 2002 г.

Израиль(1)-1997

Реальная ставка с 1995 по 2000 г. колебалась на уровне 9-10%, с 2001 по 2008 гг. – на уровне 6-7%, в 2009 г. снизилась до 0,4% и в дальнейшем не превышала 5%. Кредитная ставка с 1997 г. постоянно снижалась – с 20,5% в 1995 г. до 4-5%, начиная с 2009 г. Объем кредитов частному сектору постоянно увеличивался с короткими и неглубокими периодами спада в отдельные годы.

Канада(1)-1981

Рост объема кредита с 1983 г. (третий год снижения ставки). Такая же динамика инвестиций – после снижения в 1981-1982 гг. рост объема инвестиций в нац. валюте с 1983 г. (третий год снижения ставки) и стабилизация доли инвестиций в ВВП в 1984 г. (четвертый год снижения ставки).

Чили(1)-2000

В период с 1990 г. – стабильный рост объема кредитования частного сектора. Связь объемов кредитования с динамикой реальной ставки не

очевидна. Рост инвестиций (national savings) с 2002 г., в период снижения реальной ставки до 3,4% и ниже. Кредитная ставка в период с 1990 г. в целом снижалась: с 50% в 1990 г. – до 5,1% в 2004 г., далее в диапазоне 5-13%.

Финляндия-1991

После резкого подъема реальной ставки в 1991 г. до 10 с 1,9% в 1989 г. в 1992 г. произошел обвал кредитной массы после длительного периода роста. После возвращения реальной ставки на уровень 3,5% в 1995 г., в 1997 г. произошла смена тренда, рост кредитной массы возобновился и продолжился и при стабилизации реальной ставки на уровне 2-4 % до 2004 г. (далее данных нет). Кредитная и депозитная ставки после периода относительно стабильных значений также снижались в период с 1992 по 1997 г. с уровня 10-12% до 5% и 7% до 1-2% соответственно. В период резкого подъема реальной ставки отмечалось снижение объема инвестиций до отрицательных значений.

Индия-2008

Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки. Рост объема инвестиций в нац. валюте в пост ценах при снижении доли инвестиций в ВВП.

Колумбия-2008

На фоне резкого снижения реальной, кредитной и депозитной ставок в 1998-2000 гг. объем кредита сначала резко снизился, а затем рост возобновился прежними темпами с возвратом в 2006 г. на уровень 1998 г. и продолжился далее при уровне кредитной ставки 9-12%, депозитной – 3-6%, реальной – 8-10%. Снижение реальной ставки происходило на фоне снижения инфляции с 18 до 5%. Также в 1998-2002 гг. – провал инвестиций до отрицательных значений.

США(3)-2000

Рост объема кредита с третьего года периода снижения кредитной ставки. Рост объема инвестиций в нац. валюте в пост ценах с третьего года, доли инвестиций в ВВП – с четвертого года периода снижения кредитной ставки.

Норвегия-1991

Неустойчивый рост объема кредита, ускоряющийся с четвертого года периода снижения кредитной ставки. Рост объема инвестиций в нац. валюте в пост ценах с третьего года, доли инвестиций в ВВП – со второго года периода снижения кредитной ставки.

Германия(1)-1981

Первый период: 1981-1983 гг. Снижение ставок: кредитная – с 14,6 до 10%, депозитная – с 9,7 до 4,5%, реальная – с 10% в 1981 г. до 7% в 1983. С 1970 по 2000 г. отмечался рост объема кредита частному сектору. Резкое снижение объема инвестиций началось до снижения ставок – с 1980 до 1982 г.

ЮАР(2)-2008

Рост объема кредита на протяжении всего периода снижения ставки с локальным снижением на четвертый год. Рост объема инвестиций в нац. валюте в пост ценах с третьего года, доли инвестиций в ВВП – с пятого года периода снижения кредитной ставки.

Австралия-1989

Неустойчивый рост объема кредита, ускоряющийся с четвертого года периода снижения кредитной ставки. Рост объема инвестиций в нац. валюте в пост ценах с четвертого года периода снижения кредитной ставки при одновременной стабилизации доли инвестиций в ВВП после снижения в первые три года.

США(2)-1989

Рост объема кредита со второго года периода снижения кредитной ставки. Рост объема инвестиций в нац. валюте в пост ценах с третьего года периода снижения кредитной ставки при одновременном снижении доли инвестиций в ВВП.

Швейцария-1991

Снижение ставок с 8 до 6% в 1991-1992 гг. не дало роста. Потребовалось снизить до 4%, а депозитную до 1%, чтобы кредиты приобрели динамику после остановки.

Франция-1990

Рост объема кредита на седьмой год периода снижения кредитной ставки. Рост объема инвестиций в нац. валюте в пост ценах с четвертого года периода снижения кредитной ставки при снижении доли инвестиций в ВВП на протяжении всего периода снижения кредитной ставки.

Канада(2)-1989

Реальная ставка в 1982-1988 гг. – на уровне 5-8%, в 1989-1993 гг. – снижение с 10,3 до 4,6% и сохранение уровня 4-6% до 2002 г. При этом, в 1982-2000 гг. объем кредитования стабильно увеличивался.