

Влияние макропруденциального регулирования Банка России на механизм денежной трансмиссии¹

Мировой финансовый кризис 2007–2009 гг. продемонстрировал высокую важность эффективного макропруденциального регулирования банковского сектора. В период до указанного кризиса большое внимание исследователей банковского сектора уделялось эффективности работы каналов денежной трансмиссии (см., например, [Bernanke, Gertler, 1995; Kashyap, Stein, 2000; Gambacorta, 2005; Bernanke et al., 2005; Freixas, Jorge, 2008; Дробышевский и др., 2008]). При этом подобные исследования часто не учитывали потенциальное воздействие регуляторных требований на кредитно-депозитную политику банков. Начавшаяся в 2007 г. Великая рецессия, которая во многом была спровоцирована несостоятельностью одного из крупнейших американских банков Lehman Brothers, показала, что проблемы в банковском секторе могут стать причиной кризиса не только в финансовой системе, но и в реальном секторе экономики. В связи с этим Базельский комитет по банковскому надзору в 2010 г. принял решение ужесточить регулирование банковского сектора, утвердив документ Базель III и тем самым ограничив возможные риски, которые берут на себя коммерческие банки. Установление более жестких требований по существовавшим нормативам, а также введение новых нормативов для банков были призваны не допустить повторения ситуации 2007–2009 годов.

Указанный кризис привлек внимание не только органов макропруденциального регулирования, но и различных исследователей. Начиная с 2010 г. в мировой экономической литературе стало появляться все больше работ, посвященных влиянию различных банковских нормативов на эффективность трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики (см., например, [Gale, 2010; Admati et al., 2010; Gertler, Karadi, 2011; Aiyar et al., 2014; De Marco, Wieladek, 2015]). Очевидно, что более жесткие нормативные требования накладывают больше ограничений на возможности привлечения и размещения средств для коммерческих банков. Поэтому соблюдение банком нормативов может существенно отразиться на его бизнес-модели. Например, повышение минимального значения показателя достаточности капитала может стать причиной более частых отказов банка в удовлетворении заявок со стороны нефинансового сектора экономики на получение кредитов. В результате, стимулирующая денежно-кредитная политика может оказывать менее выраженное воздействие на кредитный рынок и, следовательно, на выпуск и инфляцию.

¹ Содержание настоящего доклада выражает личную позицию автора и может не совпадать с официальной позицией Банка России.

В России введение требований Базеля III началось значительно позднее, чем в развитых странах — с начала 2016 г. — и продлится до начала 2019 года. Во многом это связано с объективной необходимостью адаптации Банком России самих требований Базельского комитета к российским реалиям. Например, необходимо было принять во внимание несовершенство российского финансового рынка, которое создает ограничения на использование кредитными организациями различных финансовых инструментов. Кроме того, такая задержка обусловлена необходимостью банков в постепенной корректировке бизнес-моделей, что позволило бы банкам соблюдать новые регуляторные требования. К примеру, указанная корректировка может быть связана с изменением структуры портфеля ликвидных активов, структуры кредитного портфеля или источников фондирования. Подобные изменения не могут произойти одновременно и занимают определенное время.

Автору данной работы не удалось обнаружить эконометрические исследования в современной литературе, посвященные влиянию банковских нормативов на эффективность денежно-кредитной политики в России. В то же время, данный вопрос представляется актуальным в условиях проведения Банком России политики инфляционного таргетирования. Поэтому в предлагаемом вниманию исследовании ставится цель частично восполнить указанный пробел в понимании принципов взаимодействия между собой макропруденциальной и денежно-кредитной политикой Банка России. В частности, в работе изучается взаимосвязь между одним из основных банковских нормативов — нормативом достаточности собственных средств (капитала) банка $H1.0^2$ — и влиянием денежно-кредитной политики Банка России на банковское кредитование.

Для ответа на поставленный исследовательский вопрос были оценены динамические модели панельных данных следующего вида:

$$\Delta \ln(\text{credf}_{it}) = \alpha_{0i} + \sum_{j=1}^{12} \alpha_j \cdot \Delta \ln(\text{credf}_{it-j}) + \sum_{j=0}^{12} \mu_j \Delta MP_{t-j} + \Theta \cdot t + \\ + \sum_{k=0}^{12} [\text{DiffN10}_{it-k} \cdot (\eta + \delta \cdot t + \sum_{j=0}^{12} \phi_j \Delta MP_{t-j})] + \sum_{j=0}^{12} \beta_j X_{it-j} + \sum_{j=0}^{12} \lambda_j Y_{t-j} + \varepsilon_{it},$$

где $\Delta \ln(\text{credf}_{it})$ — «очищенный» от эффекта валютной переоценки прирост логарифма объема корпоративного кредитного портфеля банка i в момент времени t , ΔMP_{t-j} — абсолютный прирост ключевой ставки Банка России (до сентября 2013 г. — минимальной ставки по недельным аукционам прямого РЕПО с Банком России), DiffN10_{it-k} — разность

² До января 2014 г. — норматив H1.

между фактическим и минимально установленным значениями норматива достаточности капитала (по данным формы отчетности 0409135), $\beta_j X_{it-j}$ — линейная комбинация индивидуальных характеристик банков (по данным формы отчетности 0409101), $\lambda_j Y_j$ — линейная комбинация контрольных переменных.

В анализе используются месячные данные по индивидуальным характеристикам деятельности российских кредитных организаций за период с января 2011 по июль 2016 года. При этом с целью учета неоднородности российского банковского сектора ([Головань и др., 2010; Egorov, Kovalenko, 2013; Борзых, 2016а, 2016б]) исходная выборка банков была разделена на три основные группы: 10 системно значимых кредитных организаций³, прочие крупные банки, а также средние и малые банки. Последняя группа также была разделена на две подгруппы в зависимости от среднего за период значения норматива достаточности капитала. Среди средних и малых банков встречаются те банки, значение норматива которых значительно больше минимально установленного и даже превышает 100 %. В силу принципа расчета норматива достаточности капитала, это означает, что банк практически не кредитует нефинансовые организации. Чтобы избежать искажения результатов оценивания, такие банки были выделены в отдельную подгруппу.

Полученные в данном исследовании результаты позволяют сделать два основных вывода. Во-первых, подтверждается эффективность денежно-кредитной политики за рассматриваемый период. Такой вывод не является верным только для средних и малых банков, которые практически не кредитуют фирмы (имеют высокие значения норматива Н1.0). Во-вторых, макропруденциальное регулирование оказывает непосредственное влияние на корпоративный кредитный рынок: чем ближе значение норматива достаточности собственных средств банка к минимально установленному, тем слабее эффективность денежно-кредитной политики. Более того, степень влияния норматива достаточности капитала на денежную трансмиссию ослабевает по мере увеличения размера банка и значимости кредитной организации для банковского сектора в целом.

³ Согласно Пресс-релизу Банка России от 30.09.2016 «Об утверждении перечня системно-значимых кредитных организаций».

Список литературы

1. Борзых О. А., 2016а. «Антиэффект» ликвидности в российской банковской системе», *Экономический журнал Высшей школы экономики*, 20(3), с. 377–414.
2. Борзых О. А., 2016б. «Канал банковского кредитования в России: оценка с помощью TVP-FAVAR модели», *Прикладная эконометрика*, 2016(43), с. 96–117.
3. Головань С. В., Назин В. В., Пересецкий А. А., 2010. «Непараметрические оценки эффективности российских банков», *Экономика и математические методы*, 46(3), с. 43–57.
4. Дробышевский С.М., Трунин П.В., Каменских М. В., 2008. «Анализ трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики в российской экономике», *ИЭПП*, с. 1–87.
5. Admati A., DeMarzo P., Hellwig M., Pfleiderer P., 2010. “Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity Is Not Expensive”, Stanford University Working Paper No. 86.
6. Aiyar S., Calomiris C. W., Wieladek T., 2014. “How does credit supply respond to monetary policy and bank minimum capital requirements?”, Bank of England Working Paper No. 508.
7. Bernanke B. S., Boivin J., Elias P., 2005. Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach, *Quarterly Journal of Economics*, 120(1), pp. 387–422.
8. Bernanke B. S., Gertler M., 1995. “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission”, *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), pp. 27–48.
9. De Marco F., Wieladek T., 2015. “The real effects of capital requirements and monetary policy: evidence from the United Kingdom”, Bank of England Working Paper No. 573.
10. Egorov A., Kovalenko O., 2013. “Structural features and interest-rate dynamics of Russia’s interbank lending market”, *BOFIT Discussion Papers*, 23, pp. 1–41.
11. Freixas X., Jorge J., 2008. “The Role of Interbank Markets in Monetary Policy: A Model with Rationing”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 40(6), pp. 1151–1176.
12. Gale D., 2010. “Capital regulation and Risk Sharing”, *International Journal of Central Banking*, 6(4), pp. 187–204.
13. Gambacorta L., 2005. “Inside the Bank Lending Channel”, *European Economic Review*, 49, pp. 1737–1759.
14. Gertler M., Karadi P., 2011. “A Model of Unconventional Monetary Policy”, *Journal of Monetary Economics*, 58 (1), pp. 17–34.
15. Kashyap A. K., Stein J. C., 2000. “What Do a Million Observations Say About the Transmission of Monetary Policy”, *The American Economic Review*, 90(3), pp. 407–428.