



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ
МГУ имени М. В. Ломоносова

Куликова Елена Юрьевна

Влияние структуры кредитования на долгосрочную динамику выпуска на современном этапе экономического развития

Научный руководитель:
кандидат экономических наук
Гуров Илья Николаевич



Первое исследование

- **Выборка из 65 стран** - развитые и развивающиеся страны
- **Пространственная выборка** за 2011 год
- **Зависимая переменная** - среднегодовые темпы роста реального ВВП на душу населения за пять лет (2012-2016 года)
- **Переменные интереса:**
 - **Показатель развития рынков капитала** (коэффициент оборачиваемости домашних акций)
 - **Показатель развития банковского сектора** (отношение внутреннего банковского кредитования частного сектора к ВВП)



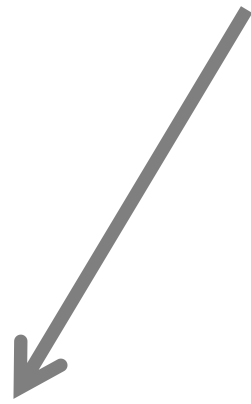
Первое исследование

Выводы	Согласуется с результатами
Развитие рынка капитала в большей степени способствует экономическому росту, чем развитие банковского сектора	[Tadesse, 2002; Gambacorta et al, 2014]
В развивающихся странах влияние уровня развития финансовой системы на экономический рост проявляется сильнее , чем в развитых	[Bangake & Eggoh, 2011]
Подтвердилась гипотеза о существовании «порога» развития финансовой системы	[Law & Singh, 2014; Arcand et al, 2015; Sahay et al, 2015]



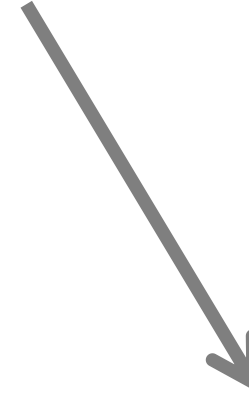
Не изученные детерминанты

Структура кредитования



По целевой
направленности

- [Jappelli & Pagano, 1994]
- [Hung, 2009]
- [Beck et al, 2012]
- [Cournède & Denk, 2015]



По срокам
погашения



Исследовательский вопрос

- **Цель работы** – оценить влияние структуры кредитования на долгосрочную динамику выпуска на современном этапе экономического развития
- **Объект исследования** – влияние финансового развития на темпы экономического роста
- **Предмет исследования** – влияние структуры кредитования на темпы экономического роста
- **Актуальность** – рассматривается ранее не изученная детерминанта влияния финансового развития на долгосрочные темпы экономического роста
- **Практическая значимость исследования** – эмпирически выявленная зависимость может стать базой для рекомендаций по макроэкономической политике, в том числе и для России



Исследовательский вопрос

Задачи:

1. Выделить каналы, посредством которых финансовая система способна влиять на экономический рост;
2. Сформулировать основную гипотезу исследования о характере влияния структуры кредитования на темпы экономического роста;
3. Оценить влияние структуры кредитования по целевой направленности на темпы экономического роста;
4. Оценить влияние структуры кредитования по срокам погашения на темпы экономического роста;
5. На основе результатов проведенного моделирования разработать практические рекомендации для ЦБ и Министерства экономического развития, применимые к России.



Данные

- 1 Контрольные переменные
- 2 Переменные интереса
- 3 Зависимая переменная

- World Bank Open Data



Данные

1

Контрольные
переменные

2

Переменные
интереса

3

Зависимая
переменная

- World Bank Open Data
- Gutierrez, E., Karmali, N., Sourrouille, D.
**Bank Credit Allocation in Latin America
and the Caribbean // Policy Research
Working Paper. – 2018. – № WPS8571.**



Данные

1

Контрольные
переменные

2

Переменные
интереса

3

Зависимая
переменная

- [Gutierrez et al, 2018]
- Объемы кредитования в долларах США

Целевая направленность		
Потребительское	Кредитование нефинансовых организаций	Ипотечное
cr_cons	cr_corp	cr_mort

Срок погашения		
Краткосрочное (<i>< 1 года</i>)	Среднесрочное (<i>[1;5] лет</i>)	Долгосрочное (<i>> 5 лет</i>)
cr1	cr2	cr3



Данные

1

Контрольные
переменные

2

Переменные
интереса

3

Зависимая
переменная

- Совокупность **панельных** данных за 2010-2014 года по 162 странам
- **Зависимая переменная** - среднегодовые темпы роста реального ВВП на душу населения за пять лет
- Пример для данных 2014 года:
 - Переменные за 2014 год;
 - Темп роста за 2015-2019 года.
- **Долгосрочное** влияние



Результаты

Развивающиеся страны

1

Целевая направленность

2

Срок погашения

	(1) Growth	(2) Growth	(3) Growth
Constant	0.192 (0.132)	0.090 (0.134)	0.067 (0.144)
age_dep	-0.001 (0.001)	0.000 (0.002)	0.002 (0.002)
infl	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
NPLoanSh	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)
trade	0.000** (0.000)	0.000* (0.000)	-0.000 (0.000)
turnover	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
gds	0.001** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.002*** (0.000)
Eyos	-0.001 (0.006)	-0.002 (0.005)	-0.005 (0.005)
CreditRatio	-0.001** (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
cr_cons	-0.078*** (0.020)		
cr_corp		0.060*** (0.013)	
cr_mort			-0.022 (0.032)
Country FE	yes	yes	yes
Observations	68	68	68
R-sq adj	0.527	0.508	0.380

Robust standard errors in parentheses, *- p<.05; **- p<.01; ***- p<.001



Результаты

Развивающиеся страны

1

Целевая направленность

2

Срок погашения

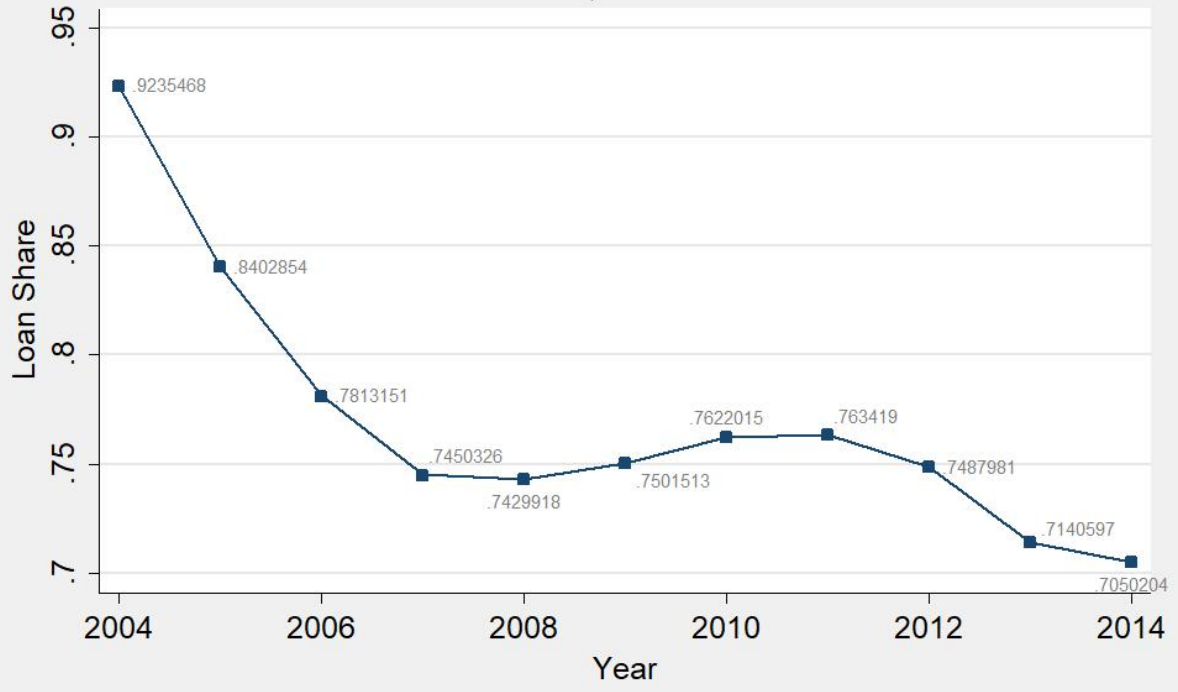
	(1) Growth	(2) Growth	(3) Growth
Constant	0.060 (0.180)	0.054 (0.150)	0.097 (0.157)
age_dep	0.002 (0.003)	0.002 (0.002)	0.002 (0.002)
infl	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	0.000 (0.001)
NPLoanSh	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)
trade	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
turnover	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
gds	0.002** (0.001)	0.002** (0.001)	0.002*** (0.001)
Eyos	-0.006 (0.006)	-0.006 (0.005)	-0.006 (0.006)
CreditRatio	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
cr1	-0.005 (0.012)		
cr2		0.034*** (0.010)	
cr3			-0.030* (0.015)
Country FE	yes	yes	yes
Observations	67	67	67
R-sq adj	0.342	0.435	0.413

Robust standard errors in parentheses, *- p<.05; **- p<.01; ***- p<.001



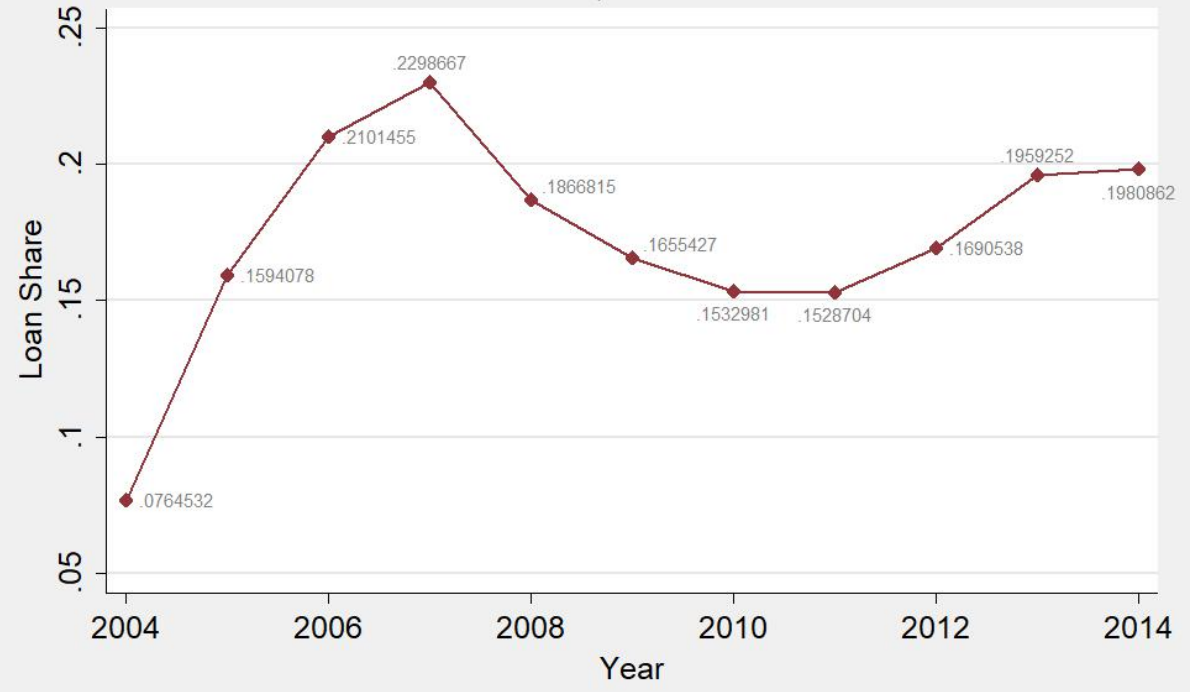
Корпоративное и потребительское кредитование

Динамика доли корпоративного кредитования Russia, 2004-2014



Source: Built by author based on [Gutierrez et al, 2018]

Динамика доли потребительского кредитования Russia, 2004-2014



Source: Built by author based on [Gutierrez et al, 2018]

Литература

- Данилов, Ю. А. Современное состояние глобальной научной дискуссии в области финансового развития // Вопросы экономики. – 2019. – № 3. – pp. 29-47.
- Столбов, М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы // М.: Научная книга. – 2008.
- Acemoglu, D., Zilibotti, F. Was Prometheus Unbound by Chance? Risk, Diversification, and Growth // Journal of Political Economy. – 1997. – Vol. 105. – pp. 709-751.
- Aghion, P., Angeletos, G. M., Banerjee, A., Manova, K. Volatility and growth: The role of financial development // Journal of Monetary Economics. – 2010. – Vol. 57. – № 3. – pp. 246-265.
- Aghion, P., Dewatripont, M., Rey, P. Competition, Financial Discipline and Growth // Review of Economic Studies. – 1999. – Vol. 66. – № 4. – pp. 825-852.
- Akinboade, O. A. Financial development and economic growth in Botswana: a test for causality / Développement financier et croissance économique au Botswana: un test de causalité // Savings and Development. – 1998. – pp. 331-348.
- Allen, F., Gale, D. Financial Markets, Intermediaries, and Intertemporal Smoothing // Journal of Political Economy. – 1997. – Vol. 105. – № 3. – pp. 523-546.
- Apergis, N., Filippidis, I., Economidou, C., 2007. Financial deepening and economic growth linkages: a panel data analysis // Review of World Economics. – 2007. – Vol. 143. – № 1. – pp. 179-198.
- Arcand, J. L., Berkes, E., Panizza, U. Too much finance? // Journal of Economic Growth. – 2015. – Vol. 20. – № 2. – pp. 105-148.
- Bangake, C., Eggoh J. C. Further evidence on finance-growth causality: A panel data analysis // Economic Systems. – 2011. – Vol. 35. – № 2. – pp. 176-188.
- Beck, T. The Role of Finance in Economic Development: Benefits, Risks, and Politics // D. C. Mueller (ed.), The Oxford Handbook of Capitalism. – 2012. – Oxford University Press, New York.

Литература

- Beck, T., Buyukkarabacak, B., Rioja, F., Valev, N. Who Gets the Credit? And Does it Matter? Household vs. Firm Lending Across Countries // B. E. Journal of Macroeconomics. – 2012. – Vol. 12. – № 1. – pp. 1-46.
- Beck, T., Levine, R. Stock markets, banks, and growth: Panel evidence // Journal of Banking & Finance. – 2004. – Vol. 28. – № 3. – pp. 423-442.
- Blackburn, K., Hung, V.T.Y. A Theory of Growth, Financial Development and Trade // Economica, LSE. – 1998. – Vol. 65. – № 257. – pp. 107-124.
- Boyd, J., Prescott, E. Financial Intermediary-Coalitions // Journal of Economic Theory. – 1986. – Vol. 38. – № 2. – pp. 211-232.
- Cecchetti, S., Kharroubi, E. Why does financial sector growth crowd out real economic growth? // Bank for International Settlements Working Papers. – 2015. – № 490.
- Claessens, S., Kose, A., Laeven, L., Valencia, F. Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses // Washington: International Monetary Fund. – 2014.
- Cooley, T.F., Smith, B.D. Financial markets, specialization, and learning by doing // Research in Economics. – 1998. – Vol. 52. – № 4.
- Cournède, B., Denk, O. Finance and Economic Growth in OECD and G20 Countries // OECD Economics Department Working Papers. – 2015. – № 1223.
- Cournède, B., Denk, O., Hoeller, P. Finance and Inclusive Growth // OECD Economic Policy Papers. – 2015. – № 14.
- De Gregorio, J. Borrowing Constraints, Human Capital Accumulation, and Growth // Journal of Monetary Economics. – 1996. – Vol. 37. – № 1. – pp. 49-71.
- Denk, O. Tax Reform in Norway: A Focus on Capital Taxation // OECD Economics Department Working Papers, OECD Publishing, Paris. – 2012. – № 950.

Литература

- Diamond, D.W. Financial Intermediation and Delegated Monitoring // The Review of Economic Studies. – 1984. – Vol. 51. – № 3. – pp. 393-414.
- Diamond, D.W., Dybvig, P.H. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity // The Journal of Political Economy. – 1983. – Vol. 91. – № 3. – pp. 401-419.
- Égert, B. The Efficiency and Equity of the Tax and Transfer System in France // OECD Economics Department Working Papers, OECD Publishing, Paris. – 2013. – № 1038.
- Gambacorta, L., Yang, J., Tsatsaronis, K. Financial structure and growth. – BIS Quarterly Review. – 2014. – pp. 21-35.
- Greenwood, J., Jovanovic, B. Financial development, growth, and the distribution of income // Journal of Political Economy. – 1990. – Vol. 98. – № 5. – pp. 1076-1107.
- Greenwood, J., Smith, B. Financial markets in development, and the development of financial markets // Journal of Economic Dynamics and Control. – 1997. – №21. – pp.145–181.
- Gutierrez, E., Karmali, N., Sourrouille, D. Bank Credit Allocation in Latin America and the Caribbean // Policy Research Working Paper. – 2018. – № WPS8571.
- Holmström, B., Tirole, J. Private and public supply of liquidity // Journal of Political Economy. – 1998. – Vol. 106. – № 1. – pp. 1-40.
- Hung, F.-S. Explaining the nonlinear effects of financial development on economic growth // Journal of Economics. – 2009. – Vol. 97. – № 1. – pp. 41-65.
- Ireland, P. N. Money and Growth: An Alternative Approach // American Economic Review. – 1994. – Vol. 84. – № 1. – pp. 47-65.
- Jappelli, T., Pagano, M. Saving, Growth, and Liquidity Constraints // Quarterly Journal of Economics. – 1994. – Vol. 109. – № 1. – pp. 83-109.

Литература

- Jensen, M. C., Murphy, K. J. Performance Pay and Top Management Incentives. // Journal of Political Economy. – 1990. – Vol. 98. – № 2. – pp. 225-264.
- Johansson, Å., Kowalski, P., Olaberría, E., Pellegrino, D. What Explains the Volume and Composition of Trade: Industrial Evidence from a Panel of Countries // OECD Economics Department Working Papers. – 2014. – № 1128.
- King, R., Levine, R. Finance and Growth: Schumpeter might be right // Country Economics Department, World Bank, Working Papers. – 1993. – № 1083.
- Kneer, C. Finance as a Magnet for the Best and Brightest: Implications for the Real Economy // DNB Working Papers. – 2013. – № 392.
- 51
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. Legal Determinants of External Finance // Journal of Finance . – 1997. – Vol. 52. – №. 3. – pp. 1131-1150.
- Laeven, L., Valencia, F. Systemic Banking Crises Revisited // IMF Working Papers 18/206, International Monetary Fund. – 2018.
- Law, S.H., Singh, N. Does too much finance harm economic growth? // Journal of Banking & Finance. – 2014. – Vol. 41. – pp. 36-44.
- Lee, B.-S., Bank-based and market-based financial systems: Time-series evidence // Pacific-Basin Finance Journal. – 2012. – Vol. 20. – №. 2. – pp. 173-197.
- Levine, R. Financial development and economic growth: views and agenda // Journal of Economic Literature. – 1997. – Vol. 35. – №. 2. – pp. 688-726.
- Levine, R. Bank-based or market-based financial systems: which is better? // Journal of financial intermediation. – 2002. – Vol. 11. – №. 4. – pp. 398-428.

Литература

- Levine, R. Finance and Growth: Theory and Evidence // NBER Working Papers Series. – 2004. – №10766. – pp.1-116.
- Levine, R., Zervos, S. Stock Markets, Banks, and Economic Growth // The American Economic Review. – 1998. – Vol. 88. – № 3. – pp .537-558.
- Lucas, R. E. On the Mechanics of Economic Development // Journal of Monetary Economics. – 1988. – Vol. 22. – № 1. – pp. 3-42.
- Mankiw, N.G., Romer, D., Weil, D.N. A contribution to the empirics of economic growth // Quarterly Journal of Economics. – 1992. – №107. – pp.407-437.
- Nielsen, L. Classifications of Countries Based on Their Level of Development: How it is Done and How it Could Be Done // IMF Working Papers. – 2011. – Working Paper № 11/31. – pp. 1-45.
- Panizza, U. Non-linearities in the Relationship between Finance and Growth // The Graduate Institute Geneva and CEPR Working Papers. – 2017. – № HEIDWP12-2017.
- Robinson, J. The Rate of Interest and Other Essays (chapter “The Generalization of the General Theory) // MacMillan, London. – 1952.
- 52
- Santacreu, M., Long-Run Economic Effects of Changes in the Age Dependency Ratio // Economic Research, Federal Reserve Bank of St. Louis. – 2016.
- Sahay, R., Čihák, M., N’Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, Ch., Svirydenka, K., Yousefi, S. Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets // IMF Staff Discussion Note. – 2015. – SDN 15/08.
- Scharfstein, D. The Disciplinary Role of Takeovers // Review of Economic Studies. – 1998. – Vol. 55. – № 2. – pp. 185-199.

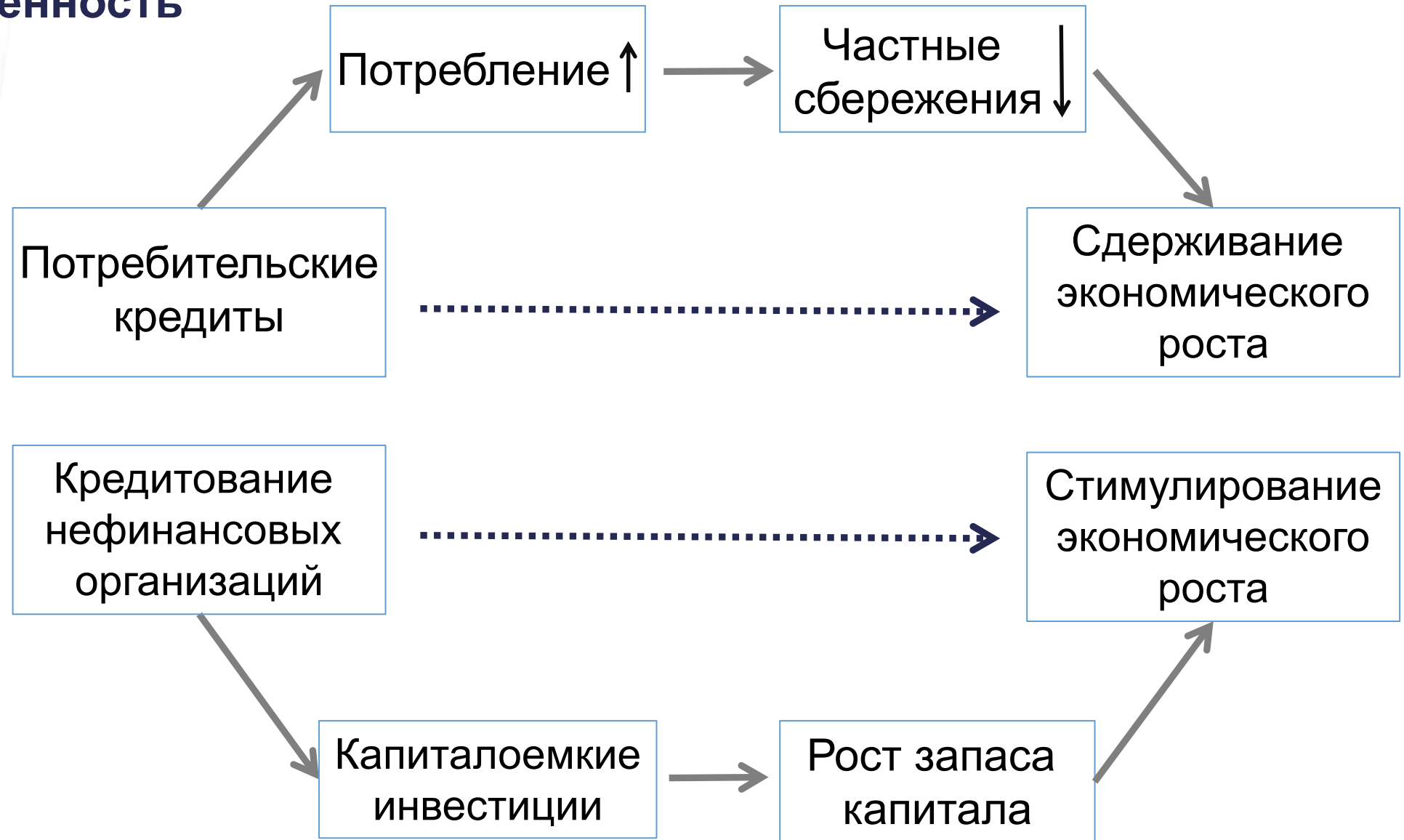
Литература

- Schumpeter, J. (1934). The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle. // Cambridge (Mass.): Harvard University Press. – 1934. – Vol. XLVI.
- Shan, J. Does financial development lead economic growth? A vector autoregression appraisal // Applied Economics. – 2005. – Vol. 37. – № 12. – pp. 1353–1367.
- Sirri, E.R., Tufano, P. The economics of pooling // Crane, D.B., et al. (Eds.), The Global Financial System: A Functional Approach. Harvard Business School Press, Boston, MA. – 1995. – pp. 81-128.
- Stulz, R., Williamson, R. Culture, Openness, and Finance // Journal of Financial Economics. – 2003. – Vol. 70. – № 3. – pp. 313–349.
- Tadesse, S. Financial Architecture and Economic Performance: International Evidence // Journal of Financial Intermediation. – 2002. – Vol. 11. – № 4. – pp. 429-454.



Трансмиссионные каналы

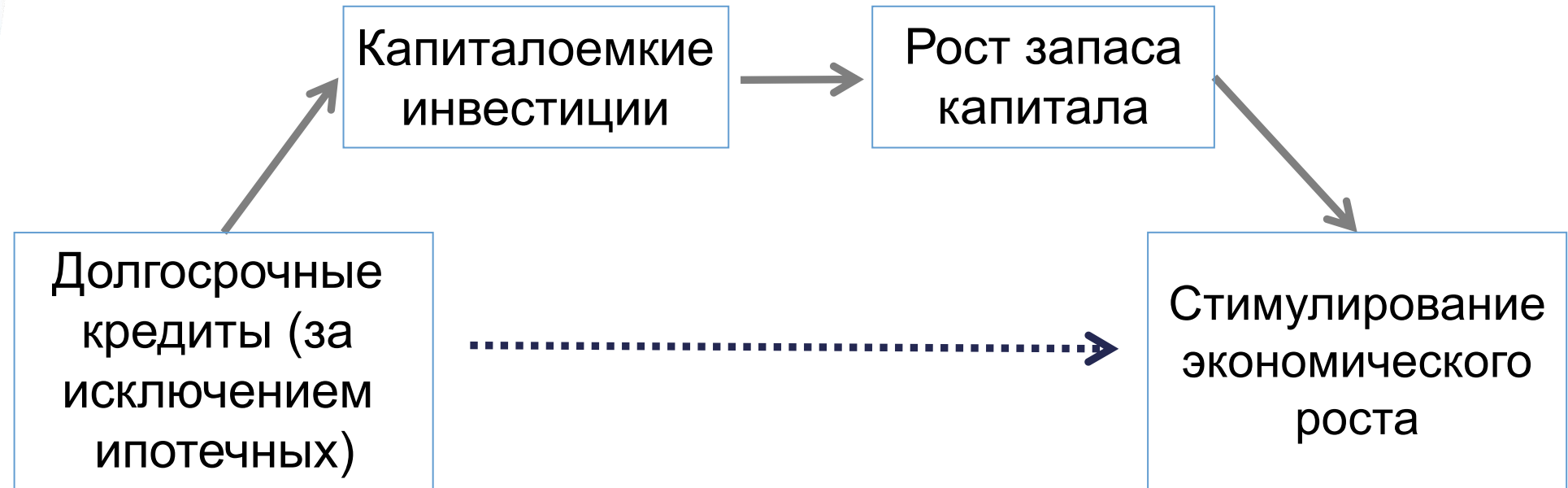
Целевая направленность





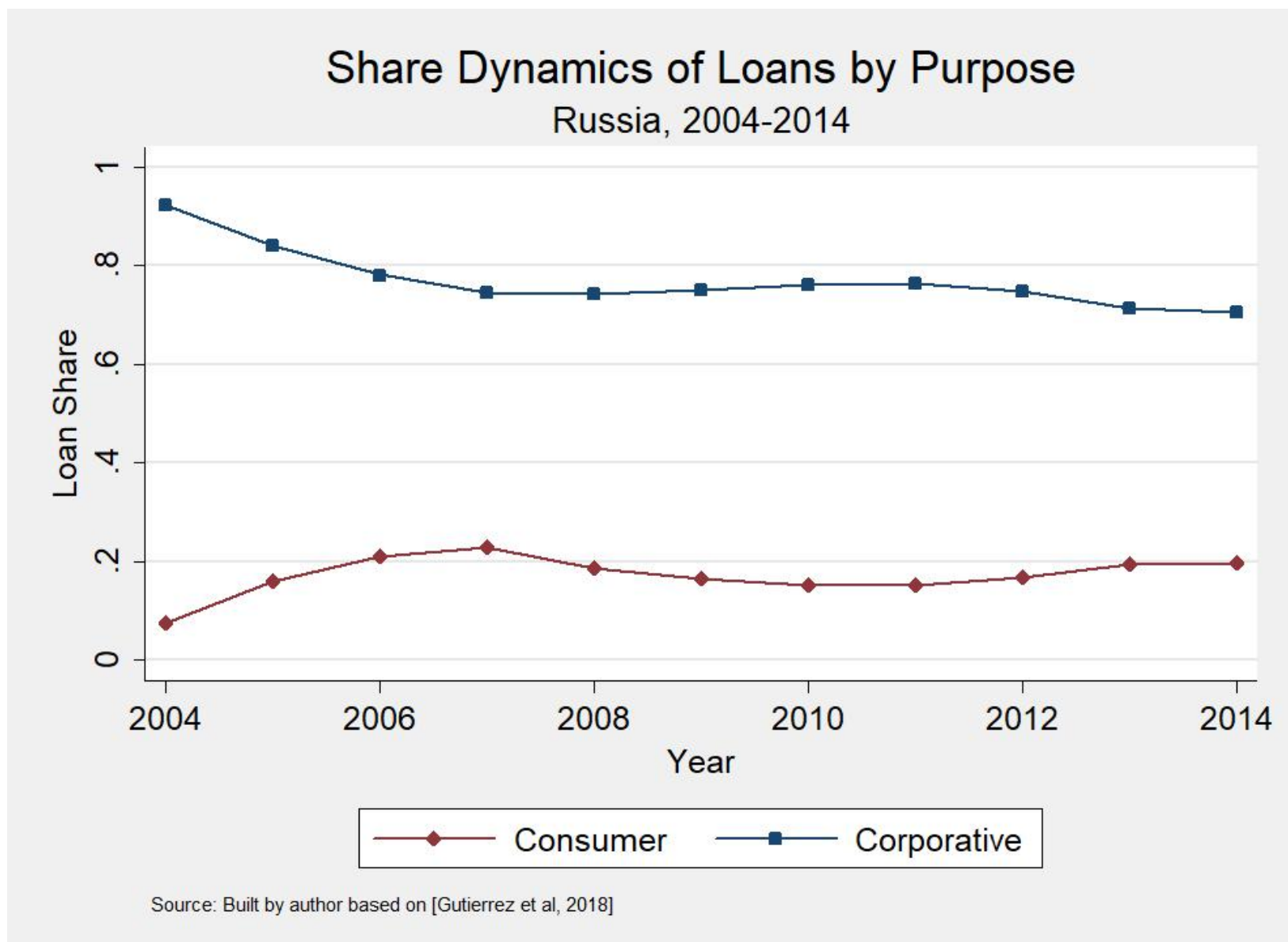
Трансмиссионные каналы

Срок погашения



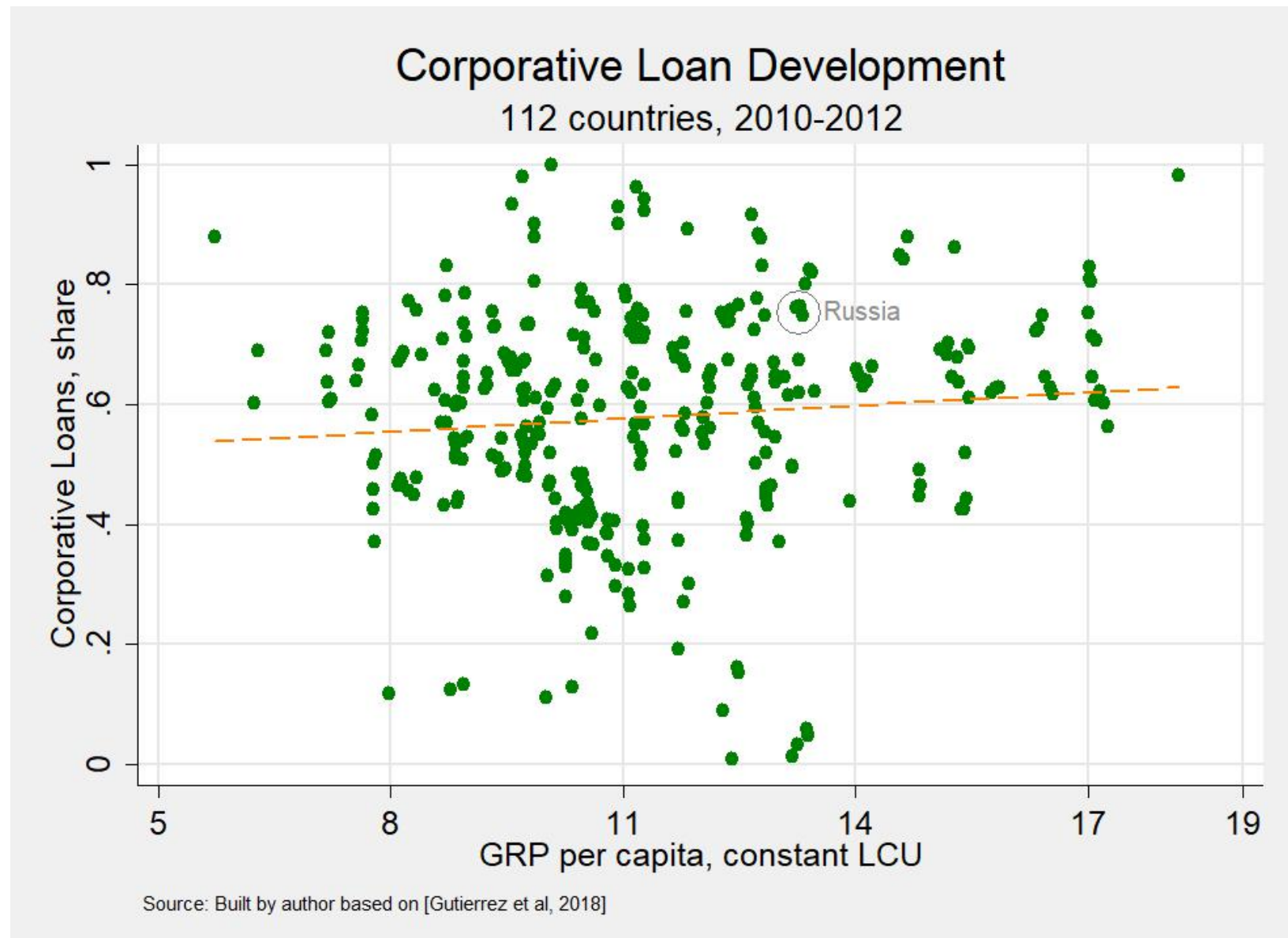


Корпоративное и потребительское кредитование





Кредитование нефинансовых организаций





Потребительское кредитование

