

Экзогенные шоки и оценка коммерческими банками перспектив российских предприятий

С.Ю. Павленко

УДК 336.7

DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2025-4-94-111

Аннотация. В статье рассматривается влияние экзогенных шоков 2014–2023 гг. на оценку коммерческими банками перспектив российских предприятий. С этой целью анализируется динамика кредитных ставок для предприятий разной величины. Показано, что в 2022–2023 г. впервые за последние 10 лет крупные компании рассматривались как менее устойчивые и перспективные заемщики, нежели малые и средние. Антикризисные меры правительства и финансовых властей лишь ненадолго изменили такое отношение. Этот шок продолжался дольше, нежели в предшествующие годы, по форме и сути демонстрируя «волновой» характер – притом, что возможности адаптации крупных предприятий к каждой новой волне шоков оцениваются невысоко. Результаты исследования могут быть полезны при формировании и пересмотре мер поддержки для предприятий разной величины.

Ключевые слова: российские предприятия; экзогенные шоки; оценка рисков; банковская система

Введение

Целью статьи является анализ того, как шок 2022–2023 г. абсорбировался рынком. В настоящее время считаем его «законченным», сегодня мы имеем дело уже со структурной перестройкой экономики. Формирование «новой нормальности» близко к завершению, хотя в некоторых отраслях (АПК) процесс затянулся. При этом уже в 2023 г. многочисленные данные опросов руководителей предприятий (преимущественно промышленных, но не только) демонстрировали их оптимизм, с которым (некоторыми «но») соглашались ученые (см. [Galbraith, 2023; Кузнецов, Голикова, 2023]).

Оптимизм руководителей предприятий в постшоковый период вполне ожидаем. В ходе предыдущих кризисов его основной индикатор – динамика инвестиционных намерений – имела явно выраженный V-образный характер, при котором резкое падение сменялось быстрым восстановлением (рис. 1).

«Ковидный» кризис 2019–2021 гг. лишь укрепил этот оптимизм – восстановление произошло не только быстро, но и до уровней, превышающих докризисные для всех групп предприятий. Отметим, что российские предприятия тогда продемонстрировали большую устойчивость по сравнению, например, с европейскими, которые, по мнению экспертов [Ferrando, Grazzini, 2023], очевидным и одинаковым образом реагируют на стандартные циклические монетарные шоки, но затрудняются с выработкой реакции на комплексные вызовы, включающие экзогенные компоненты типа пандемии COVID.

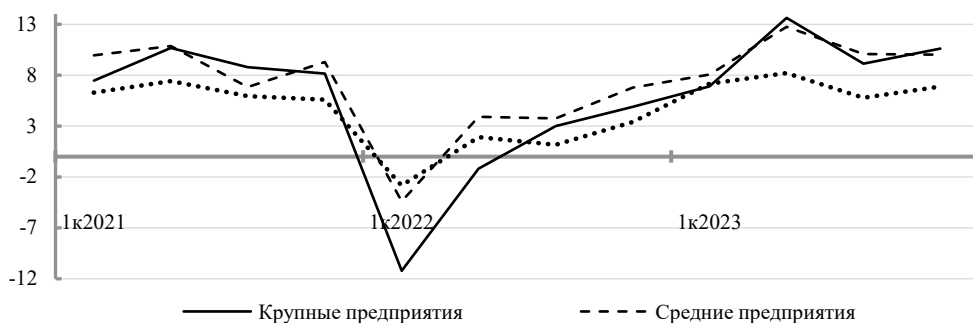


Рис. 1. Баланс ответов руководителей на вопрос «Как изменилась инвестиционная активность предприятия», 2021–2023 гг. (сезонно скорректированные данные)

Однако банковский сектор традиционно гораздо менее оптимистичен в своих оценках перспектив выживания и развития предприятий (как минимум – в отношении предприятий-заемщиков). Более того, сегодня он проявляет неопределенность и неуверенность при оценке дальнейших перспектив посткризисной стабилизации, что, на наш взгляд, даже важнее. Сама эта стабилизация, по оценке банков, была весьма непродолжительной и сменилась новым периодом неопределенности.

В данной статье рассматривается проблематика трех «посткрымских» кризисов, то есть происходивших либо в результате санкционных шоков, либо в чем-то аналогичного им «ковидного локдауна» 2020 г.

В качестве критериев оценки используются следующие показатели:

- уровень текущей волатильности ставок по кредитам на стадии, непосредственно следующей за пиком кризиса;
- степень стабильности соотношения ставок по кредитам для разных групп предприятий и физических лиц, в том числе в кризисный и посткризисный периоды;
- скорость стабилизации ставок в посткризисный период на уровне «новой нормальности».

Эмпирические данные получены из информационных и аналитических материалов Банка России, ФТС России.

Экзогенные шоки в российской экономике

Банк России (БР) считает кризисы, происходившие в российской экономике в XXI в., начиная с 2008 г.,¹ исключительно экзогенными. Циклические

¹ «Доклад об антикризисных мерах Банка России», Банк России. Москва. 2024 (Каков «статус» кризиса 1998 г., и почему он выведен за рамки рассмотрения, в материалах БР не поясняется).

кризисы, в его логике, если и имели место, носили секторальный характер: «пузырь» в жилищном строительстве, перепроизводство в АПК и т.п. В современной отечественной научной литературе такой подход не опровергается.

Чувствительность экономики России к внешним шокам обусловлена главным образом высокой зависимостью от внешних рынков (в части как экспорта природных ресурсов, так и в значительной мере импорта инвестиционных и потребительских товаров), изменение цен на которых влияет на бюджетное равновесие.

Можно предположить, что за последние двадцать с лишним лет Россия не испытывала стандартных циклических кризисов именно в силу периодического преодоления экзогенных шоков, в ходе которых происходила адаптация производственных структур и институтов управления (в том числе на уровне предприятий) и пересматривались накопленные дисбалансы, причем в более широких масштабах, а не только в непосредственно затронутых этими шоками отраслях.

В каждом случае антикризисный пакет БР содержал схожий набор решений. Ключевыми его элементами на первой стадии были предоставление банкам дополнительной ликвидности и стимулирование кредитования экономики через «регуляторные послабления» в целях сохранения банковской системы. Сочетание этих мер внутренне противоречиво и не порождает вторичных рисков только на относительно коротком временном диапазоне. На второй стадии – выхода из кризиса – политика БР определяется больше необходимостью макроэкономической стабилизации и «возвращения к нормальности», для чего в первую очередь ужесточались нормативы оценки рисков и резервирования средств.

То, что стандартный антикризисный пакет Банка России неизменно срабатывал, должно было бы укреплять уверенность банковской системы и повышать ее «аппетит к риску». Однако каждый раз в периоды острой фазы кризисов ее оценка перспектив предприятий не была ни оптимистичной, ни устойчивой, и к тому же различалась для разных групп экономических агентов-заемщиков.

Ставка по кредиту как оценка перспектив заемщика

В данной статье мы рассматриваем номинальную ставку по кредиту (без учета дополнительных условий) в качестве оценки кредитно-финансовой организацией перспектив функционирования заемщика (предприятия либо индивидуального предпринимателя) в ожидаемых (прогнозируемых) внешних условиях на период кредитного соглашения. Таким образом публикуемая БР информация о средней ставке выступает как показатель, отражающий интегральную оценку финансового благополучия совокупности российских заемщиков.

В рамках такого подхода мы допускаем ряд упрощений, в том числе рассматриваем оценку возможностей возврата кредита как тесно коррелирующую с оценкой перспектив экономического состояния заемщика, игнорируем спреды ставок и особые условия для отдельных заемщиков, дифференциацию ставок в зависимости от отраслевой специализации и внешнеторгового риска. Но основным допущением является рассмотрение кредитора как интегральной

кредитно-финансовой организации, то есть Банк России и коммерческие банки в данной работе выступают как элементы единой системы кредитования.

Этот подход не включает аспекты регулирования Центральным банком аппетита к риску у банков-кредиторов и в целом не является традиционным. Однако он вполне допустим для финансовой системы с высокими уровнями концентрации ресурсов и зависимости банков от монетарных властей, особенно – при рассмотрении непродолжительных «кризисных периодов».

Поскольку позиция Центрального банка в такой системе является доминирующей, мы предполагаем, что регулирование кредитной сферы осуществляется с использованием широкого спектра инструментов, в котором ключевая ставка – не единственный, хотя и самый значимый элемент.

Уточним, что такой подход принят нами, исходя из стандартной политики антикризисного реагирования БР, в первую очередь – для анализа динамики показателей в острой фазе кризиса. При изучении периода посткризисной стабилизации (обычно это год, следующий за годом острой фазы) он может применяться только с дополнительными оговорками.

Кроме того, отметим, что ставка выданного кредита – это всегда результат согласия кредитора и заемщика. Естественно, переговорная позиция последнего слабее, но вряд ли он согласится на условия, разрушительные для его бизнеса. Таким образом, оценка перспектив предприятий кредитно-финансовыми организациями, фиксируемая уровнем ставки по заключаемым кредитным соглашениям, в определенном смысле верифицируется согласием «коллективного заемщика».

Исходя из опыта стандартных циклических кризисов, кривые изменения ставок кредитования в кризисном цикле в тенденции несимметричны: рост происходит быстрее, чем снижение, поскольку для корректировки стоимостных и отраслевых дисбалансов требуется время. Можно предположить, что в случае экзогенного шока аналогичная кривая также должна быть несимметрична, однако мера асимметрии может значительно варьироваться, потому что на посткризисной стадии цикла финансирования оценка разными элементами интегрированной финансовой системой (в нашем случае – Банком России и коммерческими банками) перспектив ребалансировки и адаптации предприятий к новым условиям может различаться – как количественно, так и качественно.

Значимость оценки банками перспектив предприятий

По данным Банка России, для 80% предприятий основным источником финансирования инвестиционных расходов являются собственные средства, в силу чего показатели и динамика ставки инвестиционных кредитов имеют ограниченную информационную ценность.

Сама необходимость инвестиционного кредитования возникает, как правило, при ограниченности резерва основных средств (производственных мощностей) или в случае резкого изменения относительной прибыльности в различных производственных и сервисных секторах. Нужда в кредитовании оборотных средств возникает при появлении ограничений на трансграничные потоки капитала.

Имевшийся к началу кризиса 2022 г. в российской промышленности резерв производственных мощностей (по оценке БР, не более 20%) позволил предприятиям в течение 2022–2023 гг. наращивать объемы выпуска без инвестиций в новое оборудование, ограничиваясь увеличением оборотных расходов (на закупку сырья и наем дополнительной рабочей силы). По оценке монетарных властей, эти резервы роста были исчерпаны к началу-середине 2024 г.²

Изменение структуры трансграничной торговли, в первую очередь санкции на поставку в Россию оборудования для производства отдельных видов продукции, в основном не повлекло падения текущего производства (за счет параллельного импорта и расширения импорта из КНР поставки вышли на докризисный уровень уже к началу 2023 г.³), однако издержки, связанные с организацией новых цепочек поставок оборудования и сырья, повысили оценку инвестиционных рисков. Неопределенность в части устойчивости этих цепочек и трансграничных платежей снижает стимулы к осуществлению сколько-нибудь существенных инвестиций как минимум на среднесрочную перспективу.

Значительное изменение относительной прибыльности в различных секторах и отраслях, напротив, выступает очевидным инвестиционным стимулом (в том числе – для перетока финансовых ресурсов из одного сектора в другой). Но если в острой фазе кризиса 2022 г. можно было говорить скорее об ожиданиях роста прибыльности в отдельных секторах, то уже во втором квартале 2023 г., с появлением годовой отчетности, показатели сравнительной прибыльности стали доступны для инвестиционных аналитиков компаний. Таким образом, уже на этапе выхода из острой фазы кризиса были реальные основания для принятия инвестиционных решений.

Принципиально новым явлением стали введенные в ходе кризиса 2022 г. ограничения на трансграничные перемещения капитала (барьеры для ввоза оборудования и технологий существовали и ранее, хотя и не в таких масштабах).

Отметим, что с момента снятия основных ограничений в части валютного контроля (2004 г.) сложившаяся у российского бизнеса модель предполагала вывод значительных объемов капитала в «безопасные юрисдикции», с последующим возвращением их части в российскую экономику в виде «политически защищенных иностранных инвестиций». С введением в 2022 г. ограничений трансграничных платежей (подчеркнем – поддерживаемых с обеих сторон) экспорт капитала стал если не невозможен, то как минимум слишком рискован. Это привело к возникновению в российской экономике избытка денег и сформировало стимулы как для инвестиционной активности, так и для «квазибанковской» деятельности экспортеров по предоставлению займов другим предприятиям, в том числе по ставкам ниже рыночных, поскольку на такие операции не распространяется регулирование БР.

² Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров Банка России 28 июля 2024 года.

³ Данные ФТС, расчеты автора.

Замещение банковских кредитов кредитами небанковских организаций – довольно распространенное явление на рынках США и ЕС, при этом спред стоимости кредитных средств достигает 2–3 п.п. [O’Toole, 2014]. Однако стимул участия в кредитовании для небанковских организаций сохраняется лишь до тех пор, пока ставки по банковским депозитам обеспечивают сопоставимую доходность с учетом рисков. Если банки (при регуляторном содействии БР) начинают массово привлекать средства на депозиты, повышая ставки по ним до уровня «ключевая ставка минус 3–4 п.п.», небанковские организации склонны перемещать свои свободные средства именно туда. Таким образом, оценка перспектив предприятий-заемщиков кредиторами – небанковскими организациями – в большей степени зависит от внешних по отношению к кредитному циклу факторов.

Двухсекторная экономика и проблема оценки рисков банками

Стандартный подход при оценке кредитных рисков включает определение перспективного денежного потока заемщика. В конкретном случае шока 2022 г. эта оценка по кредитам сроком до двух лет определялась включенностью заемщика в тот или иной укрупненный сектор экономики.

К сектору с предположительно гарантированным предстоящим денежным потоком и минимальными рисками относились прежде всего те предприятия, которые были прямо или косвенно связаны с выполнением гособоронзаказа (исполнители, поставщики первого и второго уровней). При оценке их перспектив исходили из того, что гособоронзаказ с начала СВО авансировался почти на 100%, при этом позиция госзаказчика относительно финансирования дополнительных расходов головных исполнителей была довольно мягкой.

Вторым крупным сегментом экономики высокой степени надежности считался инфраструктурный (строительство инфраструктурных объектов и связанные с ним поставки первого и второго уровня), поскольку ни федеральное правительство, ни региональные власти не декларировали планы сокращения объемов финансирования по этим статьям.

При этом в ряде отраслей ожидалась волатильность денежного потока, повышающая риски их кредитования. Это в первую очередь сегмент потребительских товаров и услуг. Оценка перспектив таких предприятий банками в значительной мере определялась степенью зависимости их производства от импорта сырья, комплектующих и технологий, поскольку во второй половине 2022 г. параллельный импорт еще не был отлажен⁴, курс рубля был нестабилен, а международные расчеты затруднены. С большой осторожностью оценивался сегмент «B2B». Риски кредитования таких предприятий рассчитывались с учетом степени (не) определенности перспектив предприятий – потребителей их продукции и услуг.

⁴ «ФТС России отмечает ежемесячный прирост объемов товаров, ввозимых в рамках параллельного импорта», 15.09.2022 г. Available at: <https://customs.gov.ru/press/federal/document/358220>.

Таким образом, совокупность российских предприятий рассматривалась банками как две группы с существенно различающимися перспективами, в зависимости от прогнозируемых показателей денежного потока. Примечательно, что малые и средние предприятия при этом представлялись более защищенными от внешнеторговых и санкционных шоков, а их перспективы – более определенными. Соответственно, на некоторое время ставки по кредитам для малых и средних предприятий оказались ниже, чем для крупных компаний в среднем на 3–5 п.п. При этом предприятия, выполняющие госзаказы, кредитовались по еще более низким (в ряде случаев – субсидированным) ставкам⁵.

Адаптация механизма установления кредитных ставок в постшоковый период

В условиях неопределенности ближайших и среднесрочных перспектив корпоративных заемщиков банки вынуждены модифицировать подход к установлению ставок по кредитам (и новым, и уже выданным). В рамках нашего анализа текущего кризиса 2022 г. период со второй половины 2022 г. до конца 2023 г. можно выделить в качестве постшокового.

В это время банки не предпринимали попыток массового пересмотра фиксированных ставок по ранее выданным кредитам – в первую очередь по причине юридической сложности такого пересмотра, но также и потому, что Банк России начал быстро снижать ключевую ставку⁶ и ослабил для банков требования к резервированию, чтобы те не компенсировали свои риски повышением ставок по новым кредитам. Таким образом, в этом временном интервале динамика ключевой ставки БР не оказывала существенного влияния на оценку кредитного риска, гораздо большее значение придавалось оценке перспектив потенциального заемщика.

Соответственно, к новому этапу – 2024 г. – в структуре кредитов по фиксированной ставке стандартные коммерческие кредиты, выданные до конца 2023 г., составили 44%, а кредиты, выданные в рамках госпрограмм субсидирования ставок, – 26%. Примерно по 30% этих кредитов ставка не превышала 10% годовых.

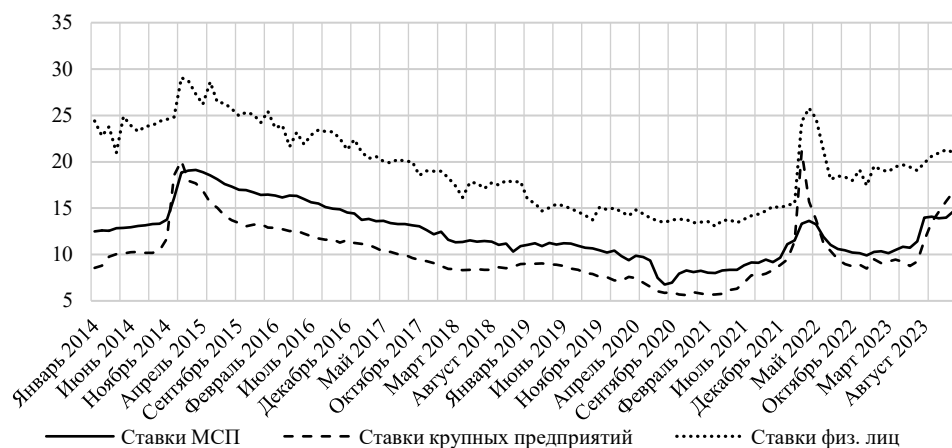
Кризисы и динамика оценок банками перспектив предприятий-заемщиков

Базовые условия функционирования российской экономики в периоды трех «посткрымских» кризисов в общем были схожими. Тем не менее оценка финансовым сектором перспектив заемщиков в каждом случае существенно различалась (рис. 2–3).

⁵ Данные Банка России, расчеты автора.

⁶ С 20% до 7,5% (притом, что эффективная ставка (с учетом инфляции) снизилась с 12% до 2,4%). Данные Банка России, расчеты автора.

Экзогенные шоки и оценка коммерческими банками перспектив российских предприятий



Источник рис. 2–14. Расчеты автора по данным Банка России.

Рис. 2. Средневзвешенная ставка по рублевым кредитам со сроком погашения до 1 года в 2014–2023 гг., %

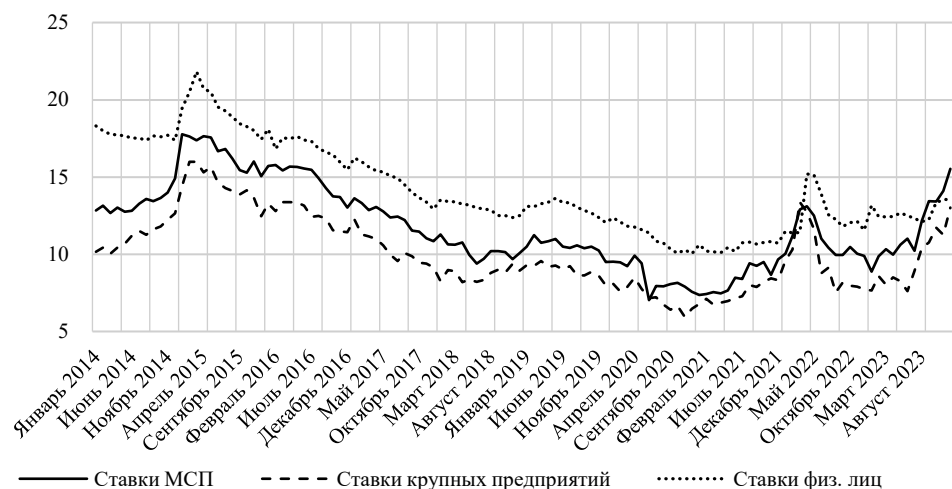


Рис. 3. Средневзвешенная ставка по рублевым кредитам со сроком погашения свыше 1 года в 2014–2023 гг., %

В обычных условиях оценка перспектив заемщиков, выраженная уровнем кредитной ставки, демонстрирует следующие закономерности:

1) перспективы крупных предприятий-заемщиков оцениваются как более благоприятные по сравнению с перспективами малых и средних предприятий (МСП);

2) перспективы индивидуальных заемщиков оцениваются как наименее благоприятные;

3) при динамичном изменении оценок различных групп заемщиков (в данном случае – общем улучшении) соотношение между ними остается в целом стабильным.

Обычно после острой фазы кризиса происходит перебалансировка оценок, причем всегда по-разному, несмотря на то, что набор антикризисных мер, реализуемых экономическими властями, практически не меняется.

При этом существенно варьируются такие параметры, как симметричность кривой изменения оценок в предкризисный, кризисный и посткризисный периоды; количественные параметры дифференциации оценок перспектив заемщиков различного типа; собственно форма кривой изменения оценок (А-образная, U-образная, L-образная); соотношение оценки перспектив заемщиков разного типа в пред- и посткризисный периоды.

Последнее – принципиальный вопрос. Теоретически малые и средние предприятия должны быть более чувствительны в ситуации экстренного пересмотра банками структуры кредитного портфеля. Так, в одном из исследований [Ferrando et al., 2015] отмечается, что в кризис средние предприятия, как правило, больше других сокращают краткосрочные заимствования, поскольку для них в большей мере доступны альтернативные формы кредитования (торговые кредиты, облигационные займы и пр.), однако на этапе выхода из кризиса быстрее всего к банкам возвращается доверие именно к средним предприятиям.

В другой работе [Ivashina et al., 2024] говорится, что в период выхода из острой фазы кризиса кредиты предприятиям выходят на прежний уровень с запозданием относительно кредитов физическим лицам (домохозяйствам). При сопоставлении динамики кредитования разных групп предприятий [Gertler et al., 1991] установлено, что кредиты МСП в посткризисный период растут медленнее, нежели кредиты крупным предприятиям. Более того, согласно утверждениям некоторых исследователей [Cortes et al., 2018], в реальном выражении (с учетом инфляции) кредиты для МСП в тенденции не достигают докризисного уровня даже в среднесрочном горизонте 2–3 лет после года острой фазы кризиса.

Но все эти наблюдения относятся к мировым кризисам. У российских экзогенных кризисов своя специфика со следующими чертами (см. рис. 2–3).

1. Период кризиса 2019–2021 гг. характеризуется очевидной неортодоксальностью – не ростом, а снижением ставки кредитования. Это может объясняться в целом позитивным настроем экономических агентов и властей, ожидавших скорого прекращения локдауна и затем быстрого компенсирующего роста. В иные кризисные периоды кризисная переоценка перспектив экономических агентов базировалась на негативных ожиданиях и влекла рост ставки.

2. Симметрия и асимметрия динамики ставки. Относительно симметричными можно считать оценку перспектив заемщиков – физических лиц в период 2014–2016 гг.; крупных предприятий в периоды 2019–2021 гг. и 2021–2023 гг.

Это означает, что в последние разы возвращение доверия к перспективам крупных предприятий происходило гораздо быстрее, нежели в отношении МСП и заемщиков – физических лиц.

3. Восстановление доверия к перспективам экономических агентов, то есть возврат ставки к докризисному уровню, в полной мере происходило только в кризис 2014–2016 гг. В 2019–2021 гг. и 2021–2023 гг. в течение посткризисного периода восстановилось доверие только к перспективам крупных предприятий, доверие к остальным типам заемщиков так и не вернулось в докризисный диапазон.

Порядок ребалансировки

Под периодом ребалансировки в данной статье понимается временной интервал между прекращением устойчивого роста ставки хотя бы для одной из групп заемщиков и началом ее устойчивого снижения для «последней» из них. Мы предполагаем, что для кредитора существует некая иерархия опасений, определяющая очередность пересмотра перспектив отдельных групп заемщиков, а общая продолжительность процесса ребалансировки отражает наличие у кредитора соответствующих отработанных процедур и инструментов.

Исходя из этого, мы видим, что ребалансировка различалась в три рассматриваемых кризисных периода (рис. 4–6) и по продолжительности, и по очередности пересмотра перспектив для разных групп заемщиков:

- 2014–2016 гг. – сначала крупные предприятия, затем, практически без паузы, одновременно МСП и физические лица. Период ребалансировки составил 5 месяцев (с 11.2014 г. по 04.2015 г.);

- 2019–2021 гг. – сначала МСП, за ними без паузы – физические лица, и только затем (но также без паузы) заемщики из числа крупных предприятий. Период ребалансировки при этом сократился до 4 месяцев (07.2020 г. – 11.2020 г.);

- 2021–2023 гг. – сначала (практически одновременно) крупные предприятия и физические лица, затем МСП. Общий период ребалансировки составил 4 месяца (с 01.2022 г. по 05.2022 г.).

Можно предположить, что положение и перспективы крупных предприятий-заемщиков были приоритетом в период кризисов 2014–2016 гг. и 2021–2023 гг. в силу базовой схожести механизмов этих кризисов (санкционный шок + снижение либо угроза снижения доходов от экспорта). Это позволило кредиторам использовать для оценки положения перспектив различных экономических агентов уже отработанные ранее гипотезы и инструменты, в то время как ковидный кризис 2020 г. исторических аналогов не имел, что и предопределило различия в реакции банков.

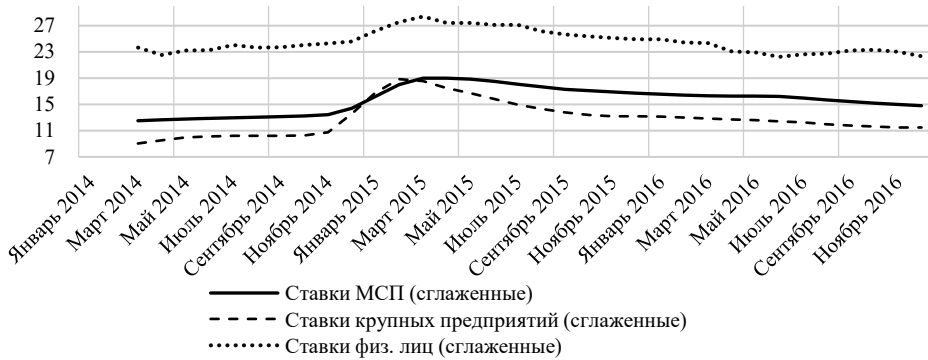
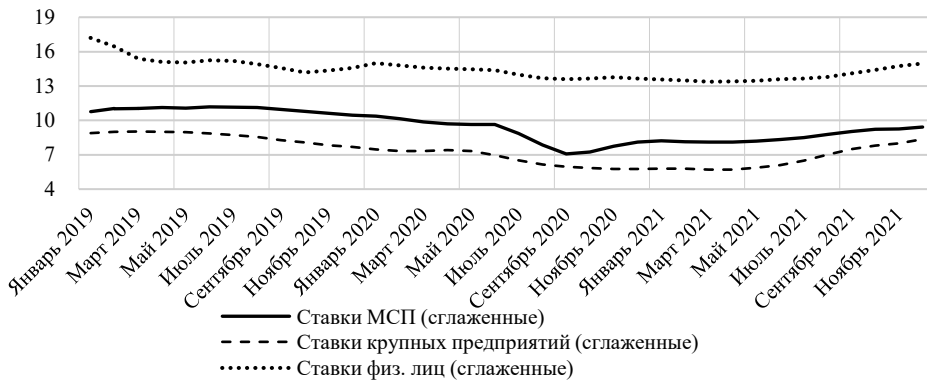
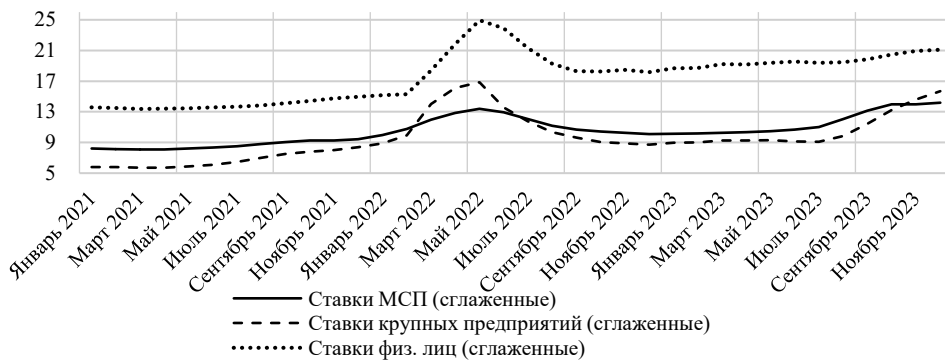


Рис. 4. Кредитные ставки (сглаженные) в кризисный период 2014–2016 гг., %

Рис. 5. Кредитные ставки (сглаженные),
в кризисный период 2019–2021 гг., %Рис. 6. Кредитные ставки (сглаженные),
в кризисный период 2021–2023 гг., %

Соотношение оценок перспектив и рисков крупных предприятий и МСП

На протяжении 2014–2021 гг. средневзвешенная ставка для МСП превышала таковую для крупных предприятий на 2.5–3.0 п.п., что, в общем, характерно для многих стран (так, в ЕС по данным ЕЦБ за тот же период, разрыв составлял 3.0 п.п.).

Однако в кризис 2021–2023 гг. сложилась специфическая динамика этого соотношения – и в части величины разрыва в оценках (и, соответственно, ставках кредитования) крупных предприятий и МСП, и в части объемов предоставления кредитов малым и средним предприятиям.

В острой фазе кризиса (февраль–июль 2022 г.) можно было наблюдать абсолютно не характерные для предыдущих кризисных периодов явления:

- слабая реакция ставок по кредитам для МСП на резкое увеличение ключевой ставки БР;
- сохранение минимального разрыва ставок по кратко- и среднесрочным кредитам для МСП;
- резкий рост привлекательности кредитования МСП по сравнению с крупными предприятиями, причем именно в краткосрочной перспективе – спред по кредитам до одного года, в «нормальных условиях» составлявший ранее 2–4 п.п. и в «нормальных кризисных условиях» – 3–5 п.п, трансформировался в – 8 п.п. в марте, –2 п.п. в апреле и –0.5 п.п. в мае 2022 г.;
- при этом сравнительная привлекательность кредитования МСП на среднесрочный период изменений не претерпела (спред ставок по кредитам для МСП и крупных предприятий существенно не изменился).

Ребалансировка параметров оценки крупных предприятий и физических лиц также варьировалась в ходе описываемых кризисных периодов (см. рис. 7–10).

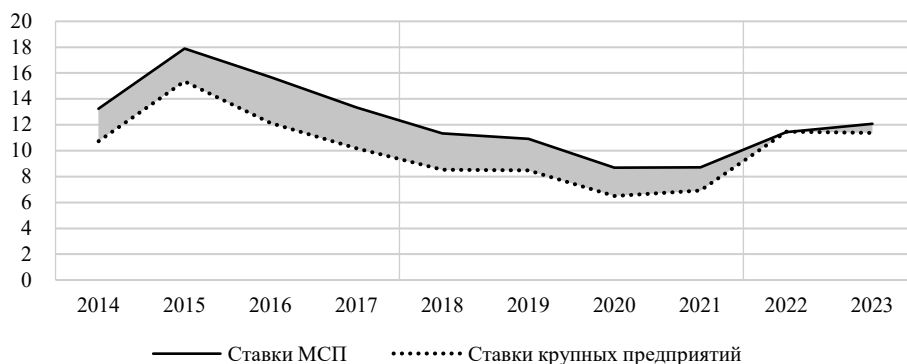


Рис. 7. Средневзвешенная ставка по кредитам в рублях
для крупных предприятий и МСП в 2014–2023 гг., %

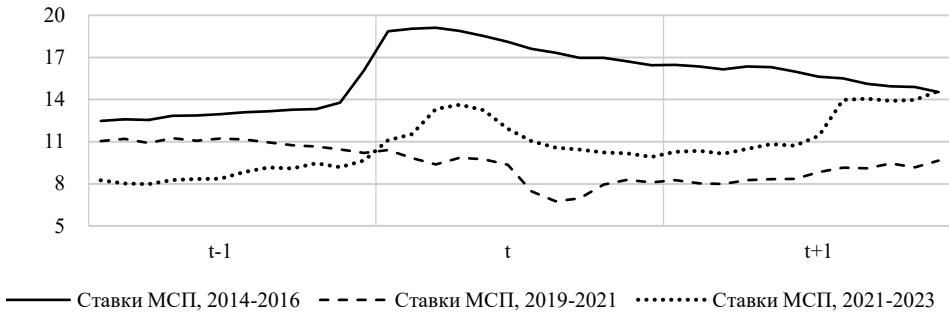


Рис. 8. Средневзвешенная ставка по кредитам для МСП за три кризисных периода, %

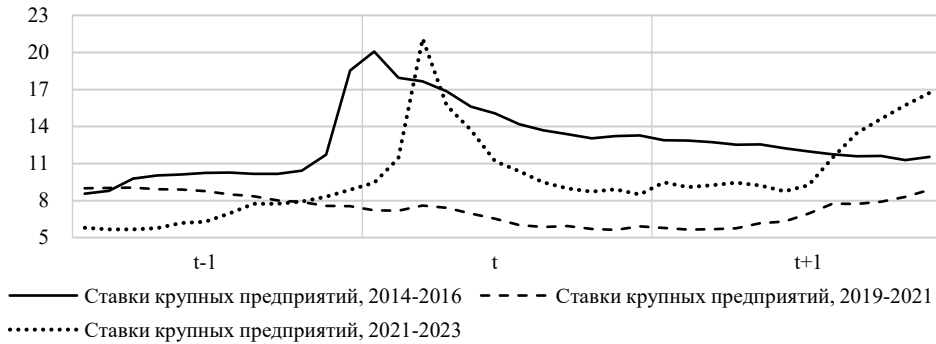


Рис. 9. Средневзвешенная ставка по кредитам в рублях для крупных предприятий за три кризисных периода, %

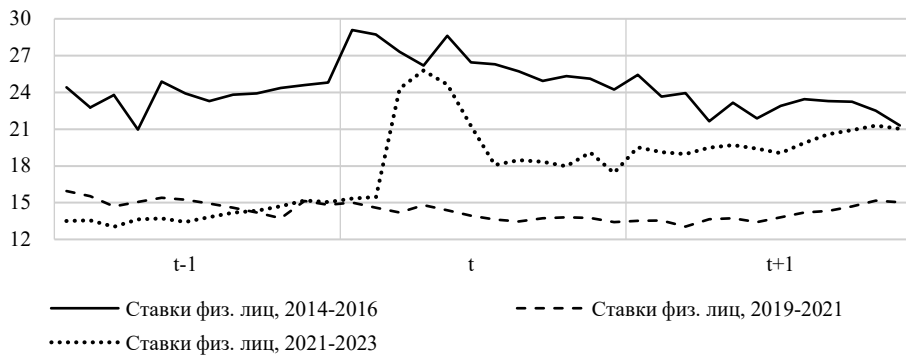


Рис. 10. Средневзвешенная ставка по кредитам для физических лиц за три кризисных периода, %

Особый вопрос – соотношение оценок краткосрочных и среднесрочных перспектив заемщиков. С учетом исторического опыта преодоления кризисов различного рода (и особенно кризиса 1998 г., после которого начался быстрый экономический рост) российские финансовые власти обычно склонны с большим оптимизмом смотреть в немного отдаленное будущее, даже если краткосрочные оценки довольно пессимистичны. Собственно, разница ставок краткосрочных и среднесрочных кредитов является количественной оценкой посткризисных ожиданий, формируемых оценкой острой фазой кризиса (рис. 11).

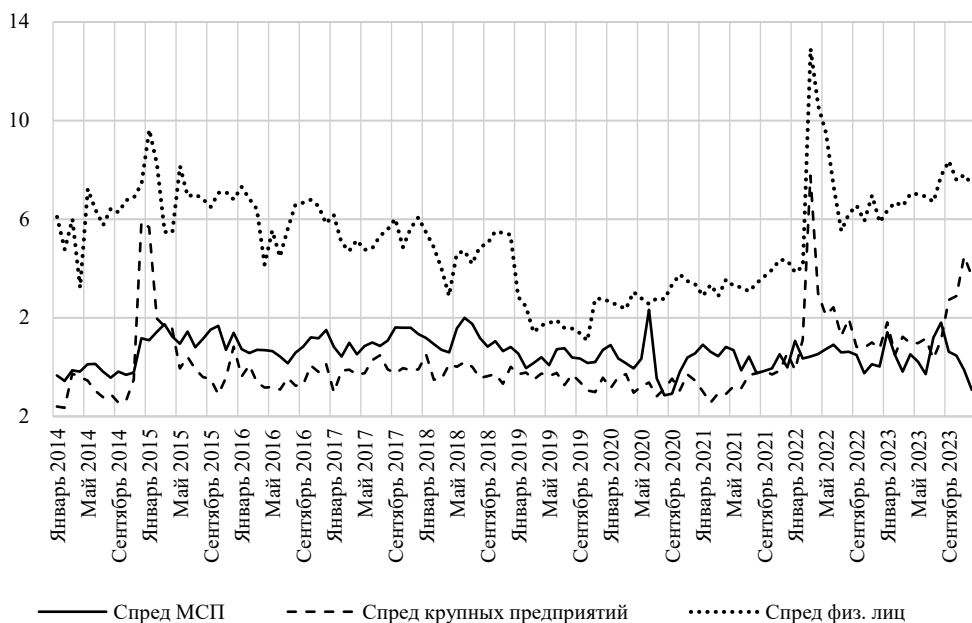


Рис. 11. Разница между кратко- и среднесрочными ставками
по кредитам для различных групп заемщиков в 2014–2023 гг., %

Отметим, что соотношение кратко- и среднесрочных оценок вполне специфично и для различных кризисов, и для периода «бескризисного развития».

Так, в 2014–2016 гг. при выходе кризиса в острую стадию существенно изменились лишь количественные показатели спреда для крупных предприятий, на посткризисной стадии стабилизировались как уровни спредов для всех групп заемщиков, так и соотношения между ними. В 2019–2021 гг. максимальные изменения демонстрировали спреды для МСП (причем эта динамика имела очевидно хаотический характер). Кризис 2021–2023 гг. характерен как резкими изменениями соотношения ставок по кратко- и среднесрочным кредитам в острой фазе, так и абсолютно специфической (и вновь почти хаотической) динамикой спреда для МСП в посткризисный период (см. рис. 12–14).

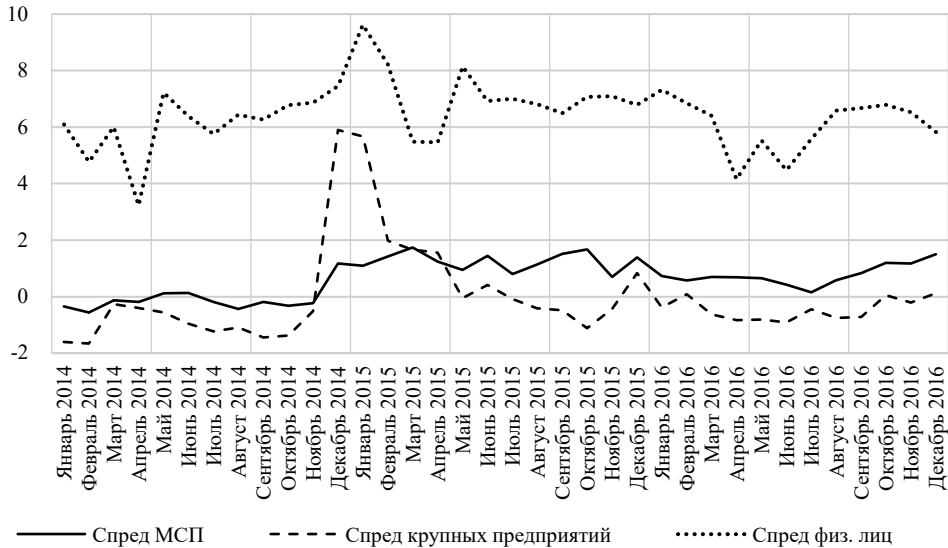


Рис. 12. Спред краткосрочных и долгосрочных ставок по кредитам для различных групп заемщиков в 2014–2016 гг., %

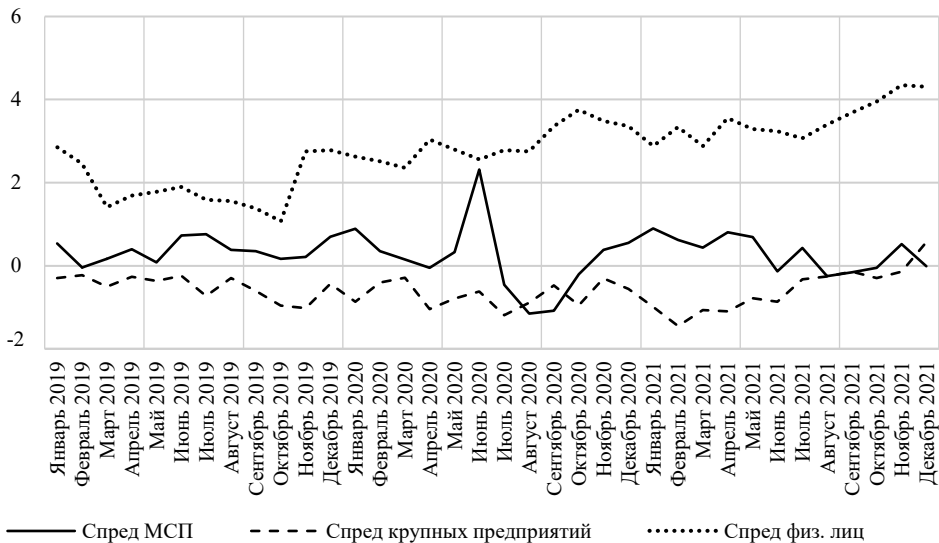


Рис. 13. Спред краткосрочных и долгосрочных ставок по кредитам для различных групп заемщиков в 2019–2021 гг., %

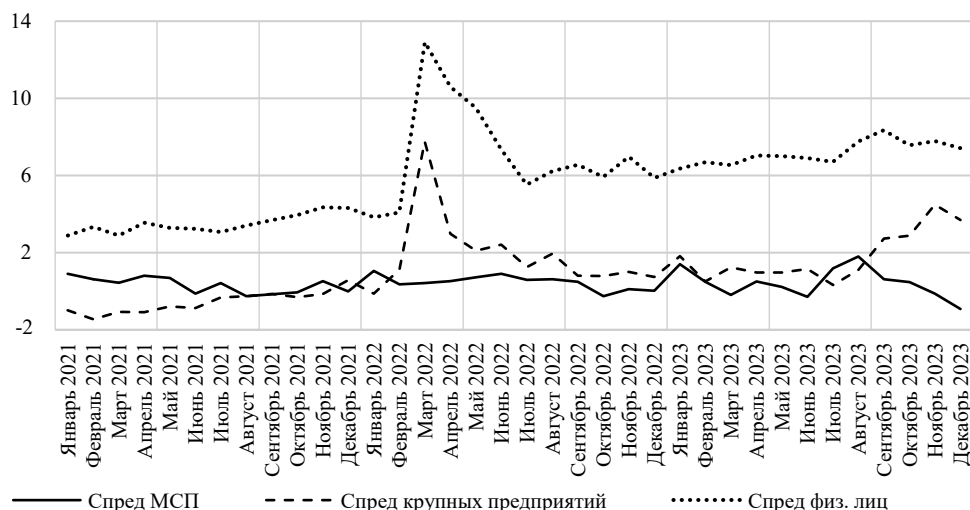


Рис. 14. Спред краткосрочных и долгосрочных ставок по кредитам для различных групп заемщиков в 2021–2023 гг., %

Исходя из описанного можно заключить, что именно рациональная и устойчивая оценка соотношения кратко- и среднесрочных перспектив малых и средних предприятий является для кредитора нестандартной проблемой – давно существующей и до сих пор нерешенной. При этом оценки соотношения кратко- и среднесрочных перспектив крупных предприятий и заемщиков – физических лиц демонстрируют гораздо большую устойчивость.

Общие выводы

Экзогенный шок 2022 г. привел к ранее не наблюдавшейся переоценке банками рисков и перспектив крупных предприятий по сравнению с малыми и средними. Банки с осторожностью кредитуют бизнес благополучию которого могут угрожать санкции. Исключение составляют предприятия и проекты, поддерживаемые государством.

Период пересмотра банками рисков и перспектив предприятий-заемщиков в 2022 г. не увеличился относительно предыдущих кризисных периодов, но характеризовался более высокой степенью волатильности ставок по кредитам.

Опять же впервые оценка банками перспектив предприятий не стабилизировалась в год, следующий за пиком кризиса, с третьего квартала 2023 г. началось нарастание процессов, аналогичных происходившим в пиковый период кризиса (индикатором чего является вновь возросший спред ставок заимствования для крупных предприятий и МСП).

Новая волна пересмотра рисков и перспектив предприятий происходит в ходе ужесточения денежно-кредитной политики, что не имеет аналогов в российской экономической истории последних 30 лет. Это еще более дезориентирует банки и может существенно повысить волатильность текущих оценок ими перспектив предприятий.

Литература/References

- Кузнецов Б.В., Голикова В.В. Руководители обрабатывающих предприятий России о санкционных ограничениях и уязвимости к ним // ЭКО. 2023. № 9. С. 33–51.
- Kuznetsov, B.V., Golikova, V.V. (2023). Heads of Russian manufacturing enterprises on sanctions restrictions and vulnerability to them. ECO. No. 9. Pp.33–51. (In Russ.).
- Cortes, Kristle, Demyanyk, Yuliya, Li, Lei, Loutschina, Elena, Strahan, Philip E. (2018). Stress tests and small business lending. National bureau of economic research. *Working Paper*. No. 24365. March 2018, 34 p. <https://nber.org/papers/w24365>
- Ferrando, Annalisa, Popov, Alexander, Udelland, Gregory F. (2015). Sovereign stress, unconventional monetary policy and SME access to finance. European Central Bank. *Working Paper*. Series. No. 1820. June 2015, 30 p. Available at: <https://ecb.europa.eu/pub/scpwps/ecbwp1820.en.pdf?320272a931cefb4d7afdf7788db8304>
- Ferrando, Annalisa, Forti, Grazzini Caterina (2023). Monetary policy shocks and firms' bank loan expectations. European Central Bank. *Working Paper*. Series. No. 2838. August. 28 p. Available at: <https://ecb.europa.eu/pub/scpwps/ecb.wp2838-ab7a1b1861.en.pdf?4a17b988d54ccd6384c1b815a8414bbc>
- Galbraith, James K. (2023). The Gift of Sanctions: An Analysis of Assessments of the Russian Economy, 2022–2023. Institute for New Economic Thinking. *Working Paper* No. 204. April 2023, 16 p. <https://doi.org/10.36687/inetwp204>
- Gertler, Mark, Gilchrist, Simon (1991). Monetary policy, business cycles and the behavior of small manufacturing firms. National bureau of economic research. *Working Paper*. No. 3892. 40 p. <https://nber.org/papers/w3892>
- Gertler, Mark, Glenn, R., Kashyap, Hubbard&Anil (1990). Interest Rate Spreads, Credit Constraints, and Investment Fluctuations: An Empirical Investigation. National bureau of economic research. *Working Paper*. No. 3495. 37 p. <https://nber.org/papers/w3495>
- Ivashina, Victoria, Kalemli-Ozcan, Sebnem, Laeven, Luc, Muller, Karsten (2024). Corporate debt, boom-bust cycles, and financial crises. National bureau of economic research. *Working Paper*. No. 32225. March 2024, 46 p. <https://nber.org/papers/w32225>.
- O'Toole, Conor (2014). SME Lifecycle and Non-Bank Financing in Europe. What Determines Usage. Cental Banc of Ireland.

Статья поступила 02.09.2024

Статья принята к публикации 20.10.2024

Для цитирования: Павленко С.Ю. Экзогенные шоки и оценка коммерческими банками перспектив российских предприятий // ЭКО. 2025. № 4. С. 94–111. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2025-4-94-111

Информация об авторе

Павленко Сергей Юрьевич (Москва) – кандидат экономических наук.

Институт анализа предприятий и рынков; Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики».

E-mail: s.u.pavlenko@mail.ru; ORCID: 0009–0009–5582–5356

Summary

S.Yu. Pavlenko

Exogenous Shocks and Commercial Banks' Assessment of the Outlook of Russian Enterprises

Abstract. The author considers the impact of exogenous shocks in 2014–2023 on the assessment by commercial banks of the prospects of Russian enterprises. In order to do this, the dynamics of credit rates for enterprises of different sizes is analyzed. It is shown that in 2022–2023 for the first time in the last 10 years large companies were considered as less stable and promising borrowers than small and medium-sized ones. Anti-crisis measures enacted by fiscal authorities and the government barely changed this new trend. This shock lasted longer than in the preceding years, demonstrating a “wave” character in form and substance, while the adaptability of large enterprises to each new wave of shocks is considered low. The results of the study may be applied in subsequent revision of support initiatives aimed at small, medium and large-scale enterprises.

Keywords: *Russian enterprises; exogenous shocks; risk assessment; banking system*

For citation: Pavlenko, S.Yu. (2025). Exogenous Shocks and Commercial Banks' Assessment of the Outlook of Russian Enterprises *ECO*. No. 4. Pp. 94–111. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2025–4–94–111

Information about the author

Pavlenko, Sergey Yuryevich (Moscow) – Candidate of Economic Sciences.

Institute for Enterprise and Market Analysis, National Research University Higher School of Economics.

E-mail: s.u.pavlenko@mail.ru; ORCID: 0009–0009–5582–5356