



Банк России



Влияние денежно-кредитной политики США в условиях низких процентных ставок на деятельность российских банков

Серия докладов об экономических исследованиях

№ 114 / октябрь 2023

Н. Иванова

Е. Петренева

К. Стырин

Ю. Ушакова

Надежда Иванова

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования

E-mail: IvanovaNS@cbr.ru

Екатерина Петренева

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования

E-mail: PetrenevaEA@cbr.ru

Константин Стырин

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования

E-mail: StyrinKA@cbr.ru

Юлия Ушакова

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования

E-mail: UshakovaYuV@cbr.ru

Авторы выражают признательность анонимному рецензенту за полезные замечания и предложения. Мы также благодарим наших коллег за обсуждение результатов на внутренних семинарах в Банке России.

Серия докладов Банка России проходит процедуру анонимного рецензирования со стороны членов Консультативного исследовательского совета Банка России и внешних рецензентов.

Содержание настоящего доклада по экономическим исследованиям отражает личную позицию авторов. Результаты исследования являются предварительными и публикуются с целью стимулировать обсуждение и получить комментарии для возможной дальнейшей доработки материала. Содержание и результаты исследования не следует рассматривать, в том числе цитировать в каких-либо изданиях, как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику или решения регулятора. Любые ошибки в данном материале являются исключительно авторскими.

Все права защищены. Воспроизведение представленных материалов допускается только с разрешения авторов.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Телефоны: +7 499 300-30-00, +7 495 621-64-65 (факс)

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

Оглавление

Резюме	4
1. Введение	5
2. Тренды и институциональная основа развития кредитования в России в 2000—2019 годах	10
2.1. Динамика банковского кредитования в 2000—2019 годах	11
2.2. Банки с иностранным участием	12
2.3. Изменения в денежно-кредитной политике в России	14
2.4. Развитие банковского регулирования и надзора	14
2.5. Макропруденциальная политика Банка России и кредитование в иностранной валюте	15
2.6. Трансграничное фондирование российских банков и финансовые санкции	18
3. Методология	19
4. Данные	26
5. Результаты	27
5.1. Влияние денежно-кредитной политики США на кредитование	27
5.2. Влияние денежно-кредитной политики США на фондирование	29
5.3. Влияние денежно-кредитной политики США на принятие риска	32
5.4. Анализ чувствительности	33
6. Заключение	35
Список литературы	36
Таблицы	39
Рисунки	53

Резюме

В данной статье исследуется влияние денежно-кредитной политики США на российскую экономику в период 2000–2019 гг. через воздействие на деятельность российских банков в условиях низких процентных ставок по сравнению с нормальным режимом. В частности, мы изучаем динамические отклики со стороны кредитования, фондирования и принятия рисков. Основной вывод заключается в том, что при нормальном режиме динамические отклики рассматриваемых переменных согласуются с преобладанием действия международного канала банковского кредитования, в то время как в условиях низких процентных ставок зависимости различны для различных индикаторов: в одних случаях изучаемый динамический эффект ослаблен по сравнению с нормальным режимом, а в других он усиливается.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, международные эффекты, трансграничная трансмиссия, низкие процентные ставки

Коды JEL-классификации: E52, F34, G21

1. Введение

В данной статье изучается влияние денежно-кредитной политики (ДКП) США на российский банковский сектор в нормальном режиме, а также в периоды низких процентных ставок в США. Если конкретнее, то мы исследуем, остаются ли эти эффекты прежними или нет в те периоды, когда экономика США оказывается в режиме низких по историческим меркам процентных ставок по сравнению с нормальном режимом: согласно применяемому критерию, период низких процентных ставок приходится преимущественно на временной интервал: II квартал 2011 – III квартал 2015 года. Мы решаем эту задачу с использованием квартальных данных банковской отчетности для 30 крупнейших российских банков. В фокусе нашего исследования – денежно-кредитная политика США с учетом того, что преобладающая доля международных транзакций российских банков была деноминирована в долларах США в течение выборочного периода: I квартал 2000 – IV квартал 2019 года. Мы сознательно исключаем из рассмотрения 2020–2022 гг. из-за беспрецедентного масштаба шоков, связанных с пандемией и с резким обострением геополитической напряженности, с которыми столкнулись российская и глобальная экономики в последние годы. Для того чтобы оценить динамическое влияние изменений денежно-кредитной политики США на кредитование и фондирование российских банков, мы применяем метод локальных проекций (Jordà, 2005) к панельным регрессиям с фиксированными эффектами на уровне банков. Мы изучаем влияние денежно-кредитной политики США на банковское кредитование, фондирование и принятие рисков. Мы измеряем изменения в состоянии (то есть степени жесткости/мягкости) денежно-кредитной политики США, используя ставку денежного рынка США и временной спред (term spread) в первых разностях.

В литературе идентифицируются два канала трансграничной трансмиссии иностранной денежно-кредитной политики: международный канал банковского кредитования (international bank lending channel) и канал ребалансировки портфеля (portfolio rebalancing channel) (Buch et al., 2019). Международный канал банковского кредитования возникает вследствие изменений стоимости фондирования. Смяг-

чение денежно-кредитных условий в стране понижает стоимость фондирования и создает стимулы для банков этой страны расширять масштаб своих операций включая трансграничное кредитование и инвестиции. Это также делает более выгодным для иностранных банков привлекать фондирование в этой стране. Канал ребалансировки портфеля работает через балансы заемщиков. Когда денежно-кредитная политика смягчается, собственный капитал (net worth) отечественных заемщиков, который представляет собой разность между рыночной стоимостью активов и обязательствами, возрастает, что улучшает их кредитоспособность и, таким образом, делает их более привлекательными для банков. Из вышесказанного следует, что два этих канала действуют в противоположных направлениях. С одной стороны, смягчение денежно-кредитных условий приводит к оттоку капитала в форме трансграничного кредитования и инвестиций через международный канал банковского кредитования. С другой стороны, для банков становится более привлекательным кредитование отечественных заемщиков. Результирующий эффект зависит от относительной мощности этих двух составляющих.

Мы находим, что влияние денежно-кредитной политики США на российский банковский сектор в период 2000–2019 гг. происходило в основном через дочерние структуры иностранных банков, в то время как воздействие на деятельность банков, находящихся в российской собственности, оставалось приглушенным. Среди 30 крупнейших банков, которые образуют нашу выборку, имеются четыре кредитные организации, являющиеся дочерними структурами глобальных системно значимых финансовых институтов. Несмотря на то что материнские организации этих банков находятся в различных юрисдикциях (еврозона, США), все они привлекают фондирование на глобальном рынке капитала. В той степени, в которой доллар США выступает как доминирующая валюта для международных финансовых транзакций (Gopinath and Stein, 2021), денежно-кредитная политика США оказывает влияние на доступность фондирования для этих институтов. Мы показываем, что в ответ на смягчение денежно-кредитных условий в США дочерние структуры иностранных банков переключаются с фондирования в рублях на фондирование в долларах

США, изменяют валютную структуру кредитного портфеля, увеличивая долю кредитов, деноминированных в долларах США, а также демонстрируют более высокую расположенность к принятию рисков. Такое поведение в нормальном режиме согласуется с доминированием международного канала банковского кредитования трансграничной трансмиссии денежно-кредитной политики. Эффект режима низких процентных ставок не является однородным: денежно-кредитная трансмиссия ослабевает для одних показателей и усиливается для других. В некоторых случаях знак оцененных динамических эффектов расходится с предсказаниями экономической теории.

Наша статья связана с несколькими направлениями в литературе. Во-первых, это литература о международной трансмиссии шоков денежно-кредитной политики и глобальном финансовом цикле (Rey, 2015; Miranda-Agrippino and Rey, 2021; Buch et al., 2019). Во-вторых, это литература об эффекте режима низких процентных ставок на деятельность банков (Brei et al., 2020; Borio and Gambacorta, 2017; Claessens et al., 2018). Авторы исследований первого направления обычно не рассматривают особенности трансграничной трансмиссии в ситуации, когда системные экономики оказываются в режиме низких процентных ставок, а второго направления – фокусируются главным образом на влиянии низких процентных ставок на деятельность домашних банков. В нашей работе изучаются различия в трансграничной трансмиссии при низких процентных ставках в сравнении с нормальным режимом. В-третьих, существует литература, в которой анализируется управление ликвидностью и кредитным портфелем глобальными банками (Cetorelli and Goldberg, 2012; Ivashina et al., 2015; Bräuning and Ivashina, 2020).

Применительно к России влияние шоков иностранной монетарной политики на отечественный банковский сектор изучалось в работе Styrin and Ushakova (2020). Styrin and Ushakova (2020) показывают, что шоки монетарной политики ФРС США в период 2000–2017 гг. оказывали влияние на темпы роста кредитования российских банков, деятельность которых была связана с международными операциями¹. При

¹Выборка Styrin and Ushakova (2020) включает 22 зарегистрированных в России и активно занимавшихся международной деятельностью банка, согласно разработанным Банком России кри-

этом в работе обнаруживается неоднородность чувствительности российских банков к изменениям ДКП США: чем выше доля иностранных обязательств в пассивах банка, тем к большему ускорению темпов кредитования приводит неожиданное снижение процентных ставок в США. Кроме того, Styurin and Ushakova (2020) демонстрируют, что макропруденциальная политика Банка России² в рассматриваемый период в значительной степени компенсировала влияние монетарных шоков США на темпы роста кредитования в отечественной экономике.

Согласно полученным в работе результатам, изменениям в ДКП США оказывались более подвержены кредиты, деноминированные в иностранной валюте, чем рублевые кредиты. Но в отношении обоих видов кредитования полученные эффекты оцениваются как статистически и экономически значимые. Так, согласно оценкам Styurin and Ushakova (2020), при отсутствии изменений в макропруденциальной политике Банка России и при средней по выборке доле иностранных обязательств в пассивах банков (15%), неожиданное ослабление ДКП США в размере 0,25 п.п. приводило в течение года к повышению темпов роста кредитования в иностранной валюте на 1 процентный пункт и темпов роста рублевых кредитов на 1,5 процентного пункта.

Ужесточение макропруденциальной политики Банка России (среднее по выборке), измеряемое агрегированным индексом, охватывающим различные инструменты, по оценкам Styurin and Ushakova (2020), нивелировало примерно 1/2 эффекта изменения ДКП США для кредитов в иностранной валюте и около 2/3 соответствующего эффекта ДКП США для рублевого кредитования.

Наиболее близким к нашему исследованию является работа Cao et al. (2023). В ней изучается трансмиссия иностранной денежно-кредитной политики в четыре

териям.

²Для измерения жесткости макропруденциальной политики Банка России Styurin and Ushakova (2020) используют индивидуальные и агрегированные индексы квартальной базы данных МВФ по 64 странам, доступные с 2000 г. (Cerutti et al., 2017). В базе МВФ индивидуальные индексы отражают ужесточение (+1), ослабление (-1) или отсутствие изменений (0) в использовании регуляторами следующих макропруденциальных инструментов: нормативов обязательного резервирования (НОР) банков по обязательствам в иностранной и национальной валюте, буфера капитала, нормативов концентрации, показателей «кредит-залог» (LTV) и ограничений на операции на межбанковском рынке.

малые открытые экономики – Чили, Чехия, Канада и Норвегия. Основным выводом этого исследования является то, что канал ребалансировки портфеля является доминирующим в нормальном режиме, в то время как международный канал банковского кредитования является доминирующим в условиях низких процентных ставок. Дизайн наших регрессий является сходным с Cao et al. (2023), что облегчает сравнение результатов этого исследования с нашим. Одно отличие нашего исследования заключается в том, что мы рассматриваем динамические эффекты изменений иностранной денежно-кредитной политики, в то время как те авторы изучают только мгновенные (contemporaneous) эффекты. Другое отличие состоит в том, что мы в явном виде анализируем динамический отклик фондирования на изменения иностранной денежно-кредитной политики.

Динамика российских макроэкономических факторов, влияющих на стороны спроса и предложения отечественного банковского кредитования, учитывается в анализе за счет включения в регрессии макроэкономических контрольных переменных. В число этих контрольных переменных входят следующие российские макропоказатели: ИПЦ, квартальные темпы роста реального ВВП, трехмесячная процентная ставка денежного рынка, спред денежного рынка (разница между доходностью 10-летних ОФЗ и трехмесячной ставкой денежного рынка), а также изменения реального эффективного курса рубля. Кроме того, включение в регрессии дамми-переменных для каждого года выборки призвано контролировать изменение других важных факторов, влияющих на спрос и предложение кредитов в отечественной экономике, связанных с изменением режимов ДКП и микро- и макропруденциального регулирования Банка России, с введением санкционных ограничений против российских банков и компаний в 2014 году.

В дополнительном анализе на устойчивость в число регрессоров мы добавляем к банковским и макроэкономическим контрольным показателям переменные, представляющие собой двойные пересечения дамми для трех подпериодов (2000–2008, 2009–2013 и 2014–2019 гг.) и переменных изменения монетарной политики США, а также тройные пересечения указанных выше переменных и дамми для иностранных

банков.

Полученные оценки анализа на устойчивость могут свидетельствовать о существенном снижении, вплоть до статистически незначимого, влияния ДКП США на показатели банковского кредитования в России, в том числе осуществляемого дочками иностранных банков, в последний рассматриваемый подпериод (2014–2019 гг.) по сравнению с предыдущими подпериодами. Подобное снижение влияния ДКП США на показатели российского банковского кредитования в период 2014–2019 гг. может быть связано со структурными изменениями в России – переходом к режиму инфляционного таргетирования и последовательным применением макропруденциальных инструментов Банком России, направленных на снижение валютизации балансов банков, а также с действием внешних санкций, существенно ограничивших доступ российских банков к глобальным рынкам капитала, начиная с середины 2014 года.

Далее статья структурирована следующим образом. В разделе 2 обсуждаются тенденции и институциональные особенности развития банковского кредитования, а также денежно-кредитной политики и банковского регулирования в России на протяжении выборочного периода 2000–2019 годов. В разделе 3 излагается методология нашего исследования. В разделе 4 описываются данные. В разделе 5 приводятся результаты. В разделе 6 содержатся заключительные выводы.

2. Тренды и институциональная основа развития кредитования в России в 2000–2019 годах

Временной разрез нашей выборки представляет собой квартальные данные за 20 лет – с 2000 по 2019 год. Мы сознательно исключаем из рассмотрения 2020–2022 гг. из-за беспрецедентного масштаба шоков, связанных с пандемией и с резким обострением геополитической напряженности, с которыми столкнулись российская и глобальная экономики в последние годы.

С одной стороны, длинный временной горизонт нашей выборки позволяет нам включать в регрессии дамми для кварталов, характеризующихся необычно низким

уровнем процентных ставок американского денежного рынка (для LIRE-периодов), и проводить статистические сравнения оценок влияния ДКП США на показатели деятельности российских банков (показатели кредитования, фондирования и отношения к риску) в обычные периоды и LIRE-периоды.

С другой стороны, за столь длительный временной интервал степень чувствительности российского банковского сектора к изменению политики ДКП США, могла меняться не только под воздействием различий в характере самой политики ФРС США (обычные периоды или LIRE-периоды), но и под влиянием многих других внутренних и внешних для отечественной экономики факторов.

2.1. Динамика банковского кредитования в 2000–2019 годах

Временной интервал нашей выборки охватывает несколько бизнес-циклов российской экономики, со спадами в 2009 и 2015 годы. Первая треть нашей выборки, до глобального кризиса 2007–2008 гг., отмечена активным экономическим ростом и ростом банковского кредитования в России (рис. 5). За период 2000–2008 гг. кредиты банков частному сектору увеличились с 10,5 до 40,8% ВВП. При этом, если в начале нашей выборки на корпоративные кредиты приходилось 95% всей банковской задолженности частного сектора, то уже к концу 2008 г. доля кредитов физическим лицам достигла почти четверти.

В кризис 2008–2009 гг. предприятия и население сокращали свою задолженность перед банками, но уже в середине 2010 г. объем кредитов частному сектору в экономике вновь стал увеличиваться. В период 2011–2013 гг. отмечались высокие темпы роста в сегменте кредитования физических лиц (в среднем около 34% год к году, рис. 9), главным образом за счет бурного развития необеспеченного потребительского кредитования. При этом корпоративные кредиты в тот же период демонстрировали более умеренные темпы роста (в среднем 17,3% год к году, рис. 8).

В 2014 г., как под воздействием принятых ранее макропруденциальных мер Банка России по охлаждению рынка (см. ниже), так и в результате снижения аппетита к риску со стороны банков на фоне усиливающейся геополитической напряженности,

падения мировых цен на нефть и усиления волатильности на финансовых рынках, рост кредитования физических лиц стал замедляться, а в 2015 г. сменился спадом. В 2016–2017 гг. по мере ускорения активности в реальном секторе экономики появились признаки восстановления рынка кредитования физических лиц, и уже в 2018–2019 гг. среднегодовой прирост задолженности в этом сегменте составлял около 20%.

Общий объем корпоративной задолженности перед банковским сектором продолжал расти в 2014–2015 гг., в том числе за счет роста спроса на кредиты в иностранной валюте со стороны российских заемщиков в условиях закрытия для них внешних рынков капитала после введения санкций США и ЕС (см. ниже). В 2016 г. рынок корпоративных кредитов пережил спад (-9,4%), а в 2017 г. – неуверенное восстановление (+0,2% год к году) на фоне как снижения спроса со стороны заемщиков, так и повышения доли «плохих» ссуд и просроченной задолженности на балансе банков. Относительно стабильные, но невысокие темпы прироста задолженности юридических лиц были зафиксированы в 2018–2019 гг. (в среднем +6,1% год к году).

На конец нашей выборки (2019 г.) корпоративные кредиты и кредиты, предоставленные физическим лицам составили 47% ВВП, из них корпоративные кредиты – 30,9% ВВП.

2.2. Банки с иностранным участием

Наряду с развитием всей банковской системы, а в отдельные периоды даже опережающими темпами на российском финансовом рынке происходил рост банков с иностранным участием в капитале. До 2013 г. де-факто, а затем и де-юре открытие филиалов иностранных банков в России было запрещено, и поэтому банки с иностранным участием регистрировались в виде дочерних организаций материнских структур, а также увеличивали свое присутствие на отечественном рынке за счет покупки долей российских банков. Участие иностранного капитала в России ограничено квотой, которая с 1993 по 2002 г. была официально установлена на уровне 12%, затем действовала «неофициальная квота» на уровне 25%, повышенная до нор-

мативно закреплённой отметки 50% в 2011 г. в Протоколе присоединения России к ВТО.

Фактическая доля всех нерезидентов в совокупном уставном капитале действующих КО достигла максимума в начале 2009 г. (28,49%). Начиная с 2014 г. на фоне обострения геополитической напряжённости присутствие иностранных банков на российском финансовом рынке стало сокращаться, и на начало 2020 г. доля всех нерезидентов в совокупном уставном капитале российских банков составляла 13,9%. При этом доля КО с иностранным участием в капитале свыше 50% в собственных средствах (активах) всех российских банков в рассматриваемый нами период менялась от 10,3% (10,6%) в начале 2000 г. до 19,3% (17,8%) в 2012 г. и до 13,6% (9,5%) в начале 2020 года.

С точки зрения сегментов кредитования банки с иностранным участием наиболее активно занимались размещением средств среди индивидуальных заемщиков: доля КО с иностранным участием в капитале свыше 50% на рынке кредитования физических лиц достигала 22,6% на пике бума в данном сегменте в начале 2013 года. Максимальная доля на рынке корпоративных кредитов банков с иностранным участием в капитале свыше 50% была достигнута в начале 2009 г. (16,6%). В целом в России, хотя присутствие банков с иностранным участием в рассматриваемый период было весьма заметным, их доля в совокупном уставном капитале, активах и других банковских показателях была существенно ниже, чем в подавляющем большинстве других стран с формирующимися рынками.

В 30 банков нашей выборки входят четыре крупнейших банка с 100%-ным иностранным участием, действовавших в России в рассматриваемый нами период 2000–2020 гг., – Райффайзенбанк (Австрия), ЮниКредит (Италия), Ситибанк (США) и Росбанк³ (Франция). Совокупные доли этих четырех иностранных банков на конец 2019 г. на рынках кредитования физических лиц и нефинансовых организаций составляли 5,1 и 3,9% соответственно.

³Дочерняя структура Сосьете Женераль.

2.3. Изменения в денежно-кредитной политике в России

Период нашей выборки (2000–2019 гг.) характеризуется различными режимами ДКП Банка России. В 2000–2008 гг. Банк России проводил монетарную политику, пытаясь преследовать одновременно две цели – стабильность валютного курса и ценовую стабильность. В тот период регулятор поддерживал режим квазификсированного валютного курса. В 2005 г. Банк России изменил операционный ориентир валютной политики: вместо одной валюты (доллара США) стал использовать бивалютную корзину, состоящую из доллара США и евро (с постепенным увеличением веса евро с 10 до 45%), устанавливая коридор допустимого изменения рублевой стоимости этой корзины.

После глобального кризиса 2008 г. Банк России заявил о начале перехода к политике инфляционного таргетирования. В связи с этим регулятор стал постепенно расширять границы коридора рублевой стоимости бивалютной корзины, допуская большую гибкость валютного курса⁴ и тем самым делая возможным использование краткосрочной процентной ставки в качестве основного инструмента ДКП. В ноябре 2014 г. Банк России официально перешел к режиму плавающего валютного курса и полномасштабному инфляционному таргетированию.

Переход к режиму плавающего валютного курса способствовал изменению отношения к валютному риску экономических агентов. Меньшая предсказуемость и большая волатильность валютного курса создали стимулы для учета рисков, связанных с накоплением обязательств в иностранной валюте, участниками экономики, в том числе, отечественными банками.

2.4. Развитие банковского регулирования и надзора

Также стоит отметить, что в период нашей выборки, особенно после 2008 г., во многих странах, включая Россию, активно развивались и совершенствовались единые стандарты и методики банковского регулирования и надзора, применяемые цен-

⁴Подробнее о валютной политике Банка России до 2015 г. см. на сайте регулятора: http://www.cbr.ru/eng/dkp/about_inflation/history/.

тральными банками. С 2009 г. Банк России в рамках Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН) активно участвовал в разработке международных подходов к банковскому регулированию и их внедрении в российскую практику.

В ходе внедрения базельских методик Банк России ввел стандартизированный подход к оценке кредитного риска, разработал требования к банкам по внутренним процедурам оценки достаточности капитала (ВПОДК), требования по раскрытию информации о принимаемых рисках и процедурах управления рисками и капиталом.

После 2008 г. регулятор уделял повышенное внимание проблеме концентрации кредитных рисков, связанных с кредитованием банками бизнеса их собственников. В 2013 г. Банк России получил законодательное право на вынесение мотивированного суждения при выявлении связанных с банком лиц. С января 2017 г. был внедрен новый норматив, ограничивающий риски банка по кредитованию связанного с банком лица или группы лиц в размере 20% капитала (Н25).

В банковском надзоре в 2016–2017 гг. Банк России также осуществил переход на риск-ориентированный подход: устойчивость кредитных организаций стала оцениваться, исходя из бизнес моделей и профилей принимаемых банками рисков.

2.5. Макропруденциальная политика Банка России и кредитование в иностранной валюте

После глобального финансового кризиса Банк России, как и регуляторы других стран, начал уделять большое внимание поддержанию финансовой стабильности и активно использовать инструменты макропруденциальной политики. Исходя из уроков кризиса 2008–2009 гг., усилия регулятора в последующие годы были направлены на дестимулирование роста валютных обязательств в структуре пассивов экономических агентов и валютных кредитов в структуре балансов отечественных банков, возникающих в том числе в результате избыточного притока капитала в российскую экономику.

Для ограничения нежелательных последствий избыточного притока капитала в экономику и снижения валютной задолженности российских банков как перед ино-

странными кредиторами, так и перед российскими участниками рынка Банк России несколько раз в течение 2000–2019 гг. повышал значения нормативов обязательных резервов (НОР) для кредитных организаций по обязательствам перед банками-нерезидентами и по обязательствам в иностранной валюте. Изменения дифференциала средних значений НОР по обязательствам в иностранной валюте и российских рублях в 2000–2019 гг. представлены на рисунке 1. Кроме того, для снижения уровня валютизации активов Банк России с 2015 г. устанавливает повышенные коэффициенты риска, используемые для расчета показателей достаточности капитала банков, по требованиям в иностранной валюте к физическим и юридическим лицам с недостаточным объемом валютной выручки, а также по вложениям банков в долговые ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте. В частности, в марте 2015 г. Банк России повысил коэффициенты риска по ипотечным кредитам в иностранной валюте с 150% до фактически запретительно уровня в 300%, что сделало данный вид кредитования невыгодным для российских банков. Вследствие принятых регулятором мер общий отрицательный тренд в динамике кредитов в иностранной валюте физическим лицам, наметившийся еще после кризиса 2008 г., усилился и по состоянию на конец 2019 г. объем задолженности сократился более чем в шесть раз по сравнению с пиком в начале 2009 года. При этом доля кредитов в иностранной валюте в общей банковской задолженности физических лиц снизилась с почти 43% в начале 2000 г. до менее 150% в конце 2007 г. и менее 0,5% в конце 2019 г. (рис. 2)

В корпоративных кредитах доля задолженности в иностранной валюте демонстрировала в целом тренд на снижение с начала 2000 г. (около 50%) до начала 2013 г. (около 22%). Однако с середины 2014 г. как на фоне ввода санкций США и ЕС по ограничению доступа крупнейших российских компаний к глобальным рынкам капитала (см. ниже) и повышения спроса этих компаний на кредиты отечественных банков в иностранной валюте, так и в условиях ослабления национальной валюты, доля кредитов в иностранной валюте в корпоративной задолженности начала резко возрастать: достигла 40% в начале 2015 г. и оставалась на уровне выше 30% до начала 2017 года. В конце рассматриваемого периода эта доля опустилась несколько

ниже 25%.

В банках со значительным иностранным участием в капитале на протяжении всего анализируемого периода доля кредитов в иностранной валюте была выше соответствующей доли в банках, находящихся в собственности у российских резидентов. При этом если в начале 2000 г. четыре дочки иностранных банков в нашей выборке предоставляли более 80% всех кредитов в иностранной валюте, то уже после кризиса 2008 г. доля кредитов в иностранной валюте колебалась в диапазоне от 40 до 20%, демонстрируя тренд на снижение (рис. 10).

Одним из важных направлений макропруденциальной политики, начиная с 2013 г. является борьба с дисбалансами на рынке потребительского кредитования. Годовые темпы прироста портфелей на рынке необеспеченных потребительских кредитов в 2012 г. достигли 60%. Банк России начиная с 2013 г. повышал минимальный размер резерва на возможные потери, а также коэффициенты риска по необеспеченным потребительским кредитам (в зависимости от валюты и уровня полной стоимости потребительского кредита).

Результаты работы Styryn and Ushakova (2020) показывают, что инструменты макропруденциальной политики Банка России в значительной степени компенсировали влияние шоков ДКП США на темпы кредитования российских банков, причем наиболее существенным данным компенсирующий эффект проявлялся в отношении банков, активно вовлеченных в международную деятельность и в потребительское кредитование.

Широко признается, что в результате изменений в регулировании и надзоре, а также вследствие целенаправленных шагов Банка России по выводу с рынка слабых и недобросовестных игроков, наиболее активно предпринимаемых с IV квартала 2013 г., в отечественном банковском секторе произошли существенные изменения – стали активно развиваться практики риск-менеджмента, в целом повысились качество управления и устойчивость банков. Подробный анализ изменений в банковском секторе в период 2008–2017 гг. представлен в Simanovskiy et al. (2018).

2.6. Трансграничное фондирование российских банков и финансовые санкции

Трансмиссия иностранной монетарной политики, в том числе США, в экономику других стран в значительной степени основана на механизме трансграничного фондирования, при котором отечественные банки имеют возможность осуществлять заимствования на внешних рынках, и в первую очередь у иностранных банков в иностранной валюте. На протяжении анализируемого периода доллар США оставался основной валютой иностранных обязательств российских банков, хотя его доля снижалась с максимальных 85% в начале 2006 г. до 54,7% в начале 2020 года.

С точки зрения абсолютных величин в рассматриваемый период (2000–2019 гг.) можно выделить две волны наращивания российскими банками иностранных обязательств: с начала 2000 г. до кризиса 2008 г., когда внешний долг банковского сектора Российской Федерации вырос с 7,2 до 197,9 млрд. долл. США (III квартал 2008 г.), и с III квартала 2010 г. до обострения геополитической напряженности в начале 2014 г. (увеличение внешнего долга отечественных банков – с 140 до 214,4 млрд долл. США). Начиная с II квартала 2014 г. иностранные обязательства российского банковского сектора постоянно снижались, достигнув величины в 77 млрд. долл. США в конце 2019 года.

В июле – сентябре 2014 г., на фоне обострения геополитической ситуации в связи с украинскими событиями, ЕС и США ввели санкции против крупнейших государственных российских банком (ВТБ, Газпромбанка, Россельхозбанка и Сбербанка), а также банка развития «Внешэкономбанк» в виде ограничений доступа к рынкам капитала (за исключением наиболее краткосрочных кредитов, сначала – сроком до 90 дней, а затем – до 30 дней). В конце декабря 2015 г. санкции США были распространены также на иностранные «дочки» ВТБ и Сбербанка. Кроме того, летом 2014 г. в результате ввода санкций США, к которым присоединился и ЕС, доступ к глобальным рынкам капитала потеряли крупнейшие российские сырьевые компании («Роснефть», «Газпром нефть», «Транснефть», «Новатэк»).

Доля трансграничного фондирования в общем объеме обязательств банковского

сектора росла до кризиса 2008 г. (примерно до 12% в среднем по всем 30 банкам нашей выборки, рис. 11), а затем снижалась (до менее 5% на начало 2014 г. и менее 1% в конце 2019 г. в среднем по 30 банкам нашей выборки).

Для банков со значительным иностранным участием в капитале трансграничное фондирование всегда было более важным источником ресурсной базы, чем для российских банков. Так, для четырех дочек иностранных банков в нашей выборке доля трансграничного фондирования в совокупных обязательствах в первый рассматриваемый нами подпериод до кризиса 2008 г. изменялась в диапазоне от 12 до 25%, при этом в последующие два подпериода для этих банков также был характерен тренд на значительное снижение доли внешнего фондирования в совокупных обязательствах: до менее 10% в конце 2014 г. и менее 5% в конце 2019 г (рис. 11).

3. Методология

В этом исследовании мы оцениваем влияние денежно-кредитной политики США на кредитование, фондирование и принятие рисков российскими банками. В идеале мы хотели бы использовать только экзогенные компоненты изменений денежно-кредитной политики, то есть то, что обычно называют шоками денежно-кредитной политики. Однако, с точки зрения относительного размера своей экономики, Россия может рассматриваться как типичная малая открытая экономика, которая воспринимает мировые цены, включая процентные ставки, как экзогенно заданные. По этой причине использование процентных ставок США в качестве регрессоров не должно приводить к серьезному смещению вследствие эндогенности. Одна трудность, возникающая в связи с таким подходом, состоит в том, что ставка денежного рынка США в уровнях является довольно персистентной (*persistent*), и поэтому многие авторы предпочитают использовать первые разности процентных ставок в качестве регрессоров (например, Claessens et al., 2018).

Для того чтобы оценить динамические отклики интересующих нас переменных, мы используем метод локальных проекций (Jordà, 2005) применительно к панельным данным (Baron et al., 2021; Greenwood et al., 2022). В соответствии с этим методом,

регрессия, оцениваемая методом наименьших квадратов (МНК), интересующей нас зависимой переменной на лаг h интересующего нас идентифицированного структурного шока даст состоятельную оценку динамического эффекта данного шока на эту зависимую переменную на горизонте h периодов, и эта оценка берется равной оцененному коэффициенту при лаге шока (см., например, Ramey, 2016, для более детального описания). Для оценки динамического отклика интересующих нас зависимых переменных на горизонте до трех кварталов мы оцениваем четыре отдельные регрессии:

$$\begin{aligned}
y_{b,t+h}^h = & \beta_1 \Delta r_t^{US} + \beta_2 Foreign_b \times \Delta r_t^{US} + \beta_3 \Delta r_t^{US} \times Low_t^{US} \\
& + \beta_4 Foreign_b \times \Delta r_t^{US} \times Low_t^{US} + \beta_5 \Delta s_t^{US} + \beta_6 Foreign_b \times \Delta s_t^{US} \\
& + \beta_7 \Delta s_t^{US} \times Low_t^{US} + \beta_8 Foreign_b \times \Delta s_t^{US} \times Low_t^{US} \\
& + macro\ controls_{t-1} + bank\ controls_{b,t-1} + \alpha_b \\
& + year\ fixed\ effects + quarter\ fixed\ effects + \epsilon_{b,t+h}^h,
\end{aligned} \tag{1}$$

где $y_{b,t+h}^h$ – аннуализированный накопленный эффект для потоковой переменной (flow variable) на горизонте h кварталов (например, аннуализированный рост кредитования на горизонте h кварталов) и $y_{b,t+h}^h \equiv y_{b,t+h}$ для отношений (например, отношение объема фондирования на рынке межбанковских кредитов к совокупным обязательствам банка); $h \in \{0, 1, 2, 3\}$; r_t^{US} – 3-месячная ставка денежного рынка США; s_t^{US} временной спред (term spread), рассчитанный как разность между доходностью к погашению 10-летних облигаций Федерального казначейства США и 3-месячной ставкой денежного рынка; Low_t^{US} – бинарная переменная, равная 1, если r_t^{US} находится в нижнем квартиле выборочного (I квартал 2000 – IV квартал 2019 г.) распределения и 0 в противном случае, $Foreign_b$ – бинарная переменная, равная 1, если банк b является дочерней структурой иностранного банка и 0 в противном случае; α_b – фиксированные эффекты на уровне банка; $\epsilon_{b,t+h}^h$ – ошибка регрессии.

Одним важным преимуществом использования метода локальных проекций (1) является то, что этот метод допускает достаточно произвольный профиль функции

импульсного отклика. Это контрастирует со спецификацией динамической панельной регрессии, которая популярна в литературе (см., например, Brei et al., 2020; Claessens et al., 2018) и которая неявно подразумевает, что эффект однократного шока ослабевает со временем по экспоненте с темпом, равным коэффициенту при лаге зависимой переменной, и что эта скорость экспоненциального убывания (и, как следствие, профиль функции импульсного отклика) – одна и та же для различных шоков, что не гарантируется с точки зрения экономической теории. Можно допустить (и это допущение подтверждается многочисленными исследованиями, основанными на структурных векторных авторегрессиях – Structural Vector Autoregressions, SVAR), что динамический эффект, по крайней мере, некоторых структурных шоков является не монотонно убывающим, а горбовидным (hump-shaped), и это не может быть автоматически учтено в рамках спецификации динамической панельной регрессии. Метод локальных проекций широко используется в эмпирических макроэкономических исследованиях применительно к временным рядам (см., например, недавний обзор Ramey, 2016) и панельным данным (см., например, Varon et al., 2021; Greenwood et al., 2022).

Зависимая переменная в уравнении (1) относится к одной из трех категорий: кредитование; фондирование; принятие риска. Переменные кредитования рассчитаны как аннуализированные квартальные темпа роста (квартал к кварталу) кредитов частным нефинансовым заемщикам с коррекцией на эффекты валютной переоценки, кредитов, деноминированных в иностранной валюте, кредитов, деноминированных в рублях, кредитов частным нефинансовым предприятиям, кредитов физическим лицам, а также как отношение объема кредитов, деноминированных в иностранной валюте, к суммарному объему кредитов.

Переменные темпы роста в уравнении (1) определяются как аннуализированные накопленные темпы роста объема кредитов соответствующего вида на балансе банка между датами $t-1$ и $t+h$, $h = 0, 1, 2, 3$. В частности, $h = 0$ соответствует мгновенному эффекту, который наблюдается в том же квартале, в котором материализуется шок, в то время как $h = 3$ – накопленному эффекту в течение последующего года.

С учетом того что банковские кредиты могут быть деноминированы не только в рублях, но и в иностранной валюте, мы рассматриваем зависимые переменные кредитования, скорректированные на эффект переоценки иностранной валюты по текущей рыночной стоимости. Данные оборотной ведомости по счетам бухгалтерского учета (форма отчетности 0409101), которые мы используем в данном исследовании, не раскрывают детальной информации о декомпозиции кредитного портфеля по валютам. В них имеется только разграничение между кредитами, деноминированными в рублях, и кредитами, деноминированными в иностранной валюте. В качестве рабочей гипотезы мы предполагаем, что преобладающая доля валютных кредитов – это кредиты, деноминированные в долларах США. Поэтому мы используем двусторонний курс рубля к доллару США для корректировок на эффект валютной переоценки.

Переменные фондирования определяются как доля трансграничного фондирования в обязательствах, которая аппроксимируется как отношение межбанковских кредитов, полученных от банков-нерезидентов к обязательствам; как доля полученных межбанковских кредитов в обязательствах; и как доля предоставленных межбанковских кредитов в активах. Мы полностью отдаем себе отчет в том, что трансграничное фондирование может принимать другие формы, отличные от межбанковских кредитов, полученных от банков-нерезидентов. По этой причине мы рассматриваем отношение трансграничных банковских кредитов к обязательствам только лишь как прокси для доли трансграничного фондирования, а не как ее буквальную меру.

Переменные принятия риска включают в себя отношение просроченных кредитов (non-performing loans, NPL) к суммарным кредитам и отношение резервов на возможные потери по ссудам (loan loss provisions, LLP) к суммарным кредитам. NPL может рассматриваться как прокси для принятия риска *ex post*, поскольку этот показатель измеряет материализованный кредитный риск. При этом LLP отражает, как *ex ante*, так и *ex post* аспекты принятия риска банком. С *ex ante* точки зрения, более высокое значение LLP с высокой вероятностью связано с аппетитом банка к

принятию риска. С *ex post* точки зрения, более высокое значение LLP с высокой вероятностью отражает признаваемое банком ухудшение качества кредитов, выданных в прошлом.

В уравнении (1) содержатся два ключевых регрессора (regressors of interest): 3-месячная ставка денежного рынка США и временной спред (term spread), которые рассчитывается как разность между доходностью к погашению 10-летней облигации Федерального казначейства США и 3-месячной ставкой. 3-месячная ставка связана в значительной степени с текущими денежно-кредитными условиями, в то время как временной спред, по крайней мере в теории, отражает ожидания участников рынка о том, как денежно-кредитные условия будут изменяться со временем в будущем. Например, более высокое значение временного спреда сигнализирует о том, что денежно-кредитная политика в будущем будет более жесткой по сравнению с тем, какая она сейчас. Спецификация (1) допускает различную реакцию банков на шоки различного происхождения – один шок, связанный с изменением текущего значения краткосрочной процентной ставки, другой шок, связанный с изменениями ожидаемой траектории краткосрочной процентной ставки.

Включение в правую часть регрессии «взаимодействий» (interactions), то есть произведений процентной ставки денежного рынка и временного спреда с бинарными переменными *Foreign* и *Low* предназначено для того, чтобы допустить потенциально различный эффект двух этих шоков на дочерние структуры иностранных банков по сравнению с банками, находящимися в российской собственности; и в периоды низких процентных ставок в США по сравнению с нормальным режимом. А именно: влияние изменения 3-месячной ставки на банки находящиеся в российской собственности, в нормальном режиме равно коэффициенту β_1 . То же влияние на дочерние структуры иностранных банков равно $\beta_1 + \beta_2$. То же влияние на банки, находящиеся в российской собственности, в режиме низких ставок равно $\beta_1 + \beta_3$. То же влияние в режиме низких ставок на дочерние структуры иностранных банков равно $\beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4$. Аналогично рассчитываются эффекты изменений ожидаемой траектории краткосрочной ставки, то есть временного спреда.

Включение макроэкономических показателей в правую часть (1) призвано контролировать спрос на кредит. Эти показатели включают в себя сезонно сглаженную инфляцию потребительских цен в России; сезонно сглаженные квартальные темпы роста российского ВВП; 3-месячную ставку денежного рынка в России; временной спред в России, рассчитываемый как разность между доходностью 10-летних облигаций федерального займа (ОФЗ) и 3-месячной ставкой денежного рынка; и квартальные темпы роста реального эффективного курса рубля.

Набор контролируемых переменных на уровне банка является стандартным: отношение капитала к активам, доля ликвидных активов в суммарных активах, доля клиентских депозитов (включая остатки на текущих и расчетных счетах) в обязательствах и отношение приобретенных ценных бумаг к суммарным активам.

В правую часть (1) также включаются фиксированные эффекты на уровне банка – для того, чтобы проконтролировать не изменяющиеся со временем ненаблюдаемые факторы специфичные для банка; годовые фиксированные эффекты – для того, чтобы проконтролировать медленно изменяющиеся со временем факторы, оказывающие одинаковое влияние на все банки; и квартальные бинарные переменные – для того, чтобы учесть сезонность, которая может оставаться в данных (например, в переменных кредитования). Включение временных фиксированных эффектов вместо годовых фиксированных эффектов невозможно, так как наши ключевые переменные $Rate_t^{US}$, $Rate_t^{US} \times Low_t^{US}$, $Spread_t^{US}$ и $Spread_t^{US} \times Low_t^{US}$ изменяются со временем, но остаются неизменными в кросс-секции банков, и поэтому они абсорбировались бы временными фиксированными эффектами.

Наряду со спецификацией (1) мы используем дополнительную спецификацию. Мы конструируем две бинарные переменные $post2008$ и $post2014$, и используем их вместо бинарной переменной Low в уравнении (1). Две эти переменные призваны учесть эффект двух структурных сдвигов, которые, по всей вероятности, оказали воздействие на режим денежно-кредитной политики в России. В 2009 г. экономика России испытала шок вследствие глобального финансового кризиса. В конце 2014 г. Банк России завершил переход к политике инфляционного таргетирования. Кро-

ме того, после 2014 г. Банк России предпринял серьезные усилия, направленные на дедолларизацию обязательств банковского сектора. Это было реализовано путем введения макропруденциальных мер, которые снижали стимулы банков к тому, чтобы делать займы в иностранной валюте, и целью было укрепить устойчивость банковского сектора по отношению к внешним шокам. Технически *post2008* и *post2014* разбивают выборку на три подвыборки: I квартал 2000 – IV квартал 2008 г., I квартал 2009 – IV квартал 2013 г. и I квартал 2014 – IV квартал 2019 года. Подвыборка I квартал 2009 – IV квартал 2013 г. имеет существенное, хотя и не вполне совершенное пересечение с периодом низких процентных ставок в США, как показано на рисунках 3 и 4. Можно допустить, что бинарная переменная *Low* в (1) абсорбирует эффект двух структурных сдвигов 2008 и 2014 гг., так что изменение трансмиссии, вызванное ими, может быть ошибочно приписано периоду низких процентных ставок в США. Для того чтобы проверить такую возможность, мы оцениваем регрессию, где регрессоры интереса, ставка денежного рынка США и временной спред, оба в квартальных приращениях, взаимодействуют с *post2008* и *post2014*, а именно:

$$\begin{aligned}
y_{b,t+h}^h = & \beta_1 \Delta r_t^{US} + \beta_2 Foreign_b \Delta r_t^{US} + \beta_3 \Delta r_t^{US} post2008_t \\
& + \beta_4 Foreign_b \Delta r_t^{US} post2008_t + \beta_5 \Delta r_t^{US} post2014_t + \beta_6 Foreign_b \Delta r_t^{US} post2014_t \\
& \beta_7 \Delta s_t^{US} + \beta_8 Foreign_b \Delta s_t^{US} + \beta_9 Foreign_b \Delta s_t^{US} post2008_t + \beta_{10} Foreign_b \Delta s_t^{US} post2008_t \\
& + \beta_{11} \Delta s_t^{US} post2008_t + \beta_{12} Foreign_b \Delta s_t^{US} post2008_t + \beta_{13} \Delta s_t^{US} post2014_t \\
& \beta_{14} Foreign_b \Delta s_t^{US} post2014_t + macro\ controls_{t-1} + bank\ controls_{b,t-1} + \alpha_b \\
& + year\ fixed\ effects + quarter\ fixed\ effects + \epsilon_{b,t+h}^h.
\end{aligned} \tag{2}$$

Если обнаружится, что коэффициенты при регрессорах, представляющих собой произведения (взаимодействия) с *post2008* и *post2014*, статистически значимы, то это может трактоваться как свидетельство в поддержку гипотезы о том, что трансмиссия денежно-кредитной политики ФРС США была различной для трех режимов денежно-кредитной политики в России.

4. Данные

Мы используем данные о 30 крупнейших российских банков по состоянию на 1 января 2020 г. за 20 лет квартальных наблюдений (I квартал 2000 – IV квартал 2019 г.) 30 крупнейших банков контролируют около 80% суммарных активов российского банковского сектора.

Определение переменных, задействованных в регрессиях, приводится в таблице 1. Переменные на уровне банков – суммарные активы, капитал, ликвидные активы и другие – сконструированы на основе конфиденциальных квартальных данных оборотной ведомости по балансовым счетам бухгалтерского учета (форма отчетности 0409101), предоставляемых Банку России коммерческими банками. Инфляция потребительских цен и ВВП России взяты у Росстата – национального статистического ведомства Российской Федерации; 3-месячная и 10-летняя ставки, а также обменный курс рубля к доллару США взяты у Банка России и Московской Биржи. 3-месячная и 10-летняя ставки США взяты из Базы экономических данных Федеральной резервной системы (Federal Reserve Economic Data, FRED). Единицы измерения – процентные изменения за год для потоковых переменных (например, темпы роста кредитования) или проценты для отношений (например, отношение капитала к суммарным активам). Бинарная переменная Low_t^{US} полагается равной единице, если 3-месячная процентная ставка США по состоянию на дату t находится в нижнем квартиле выборочного распределения и 0 в противном случае. Описательные статистики переменных приводятся в таблице 2.

Для того чтобы учесть слияния и поглощения, мы конструируем фиктивные (синтетические) банки путем объединения балансов банков, участвующих в слиянии или поглощении, по состоянию на начало и на протяжении всего выборочного периода (De Haas et al., 2015; Gambacorta and Mistrulli, 2004). Например, если банк А поглотил банк Б в III квартале 2012 г., то тогда банки А и Б станут частью соответствующего фиктивного (синтетического) банка с самого начала выборочного периода – I квартала 2000 года.

В соответствии с общепринятыми практиками, из данных удалены выбросы: по-

токовые переменные (например, темпы роста кредитования) винзоризированы на 10%-ном уровне, в то время как отношения (например, отношение капитала к активам) – на 1%-ном уровне.

5. Результаты

5.1. Влияние денежно-кредитной политики США на кредитование

Таблицы 3 – 8 содержат результаты наших исследований касающиеся влияния денежно-кредитной политики США на кредитование российскими банками.

В таблице 3 приводятся регрессии для темпов роста суммарного кредитования частных нефинансовых заемщиков с корректировкой на эффект валютной переоценки. Спецификация (1) с бинарной переменной *Low* не выявляет никакой четкой закономерности, так как все коэффициенты интереса, за исключением одного, статистически незначимы. Однако если обратиться к спецификации (2), то обнаруживается интересная регулярность. Коэффициенты при $\Delta r_t^{US} post2008$ статистически значимы и отрицательны для все горизонтов $h = 0, 1, 2, 3$ кварталов вперед, в то время как коэффициенты при $\Delta r_t^{US} post2014$ статистически значимы, положительны и имеют ту же величину в статистическом смысле. Эта закономерность имеет следующую интерпретацию. После 2008 г. эффект денежных шоков США стал отрицательным, притом что он был незначимым до 2008 года. После 2014 г. этот отрицательный эффект трансмиссии исчез, и величина эффекта вернулась к нулевому значению, как до 2008 года. На рисунке 5 изображены средние по нашей выборке банков темпы роста кредитов.

Похожая регулярность обнаружена для кредитов, деноминированных в рублях, как показано в таблице 4 и на рисунке 6, хотя она менее выраженная. Визуальный анализ рисунков 5 и 6, однако, указывает на то, что эта регулярность вполне может быть кажущейся (*spurious*) и обусловленной скачкообразным сокращением кредитования в первом полугодии 2009 г., которому предшествовало (вполне вероятно, бла-

годаря случайному стечению обстоятельств) незначительное повышение процентной ставки в США.

Таблица 5 и рисунок 7 демонстрируют результаты для кредитов, деноминированных в иностранной валюте. Согласно спецификации (1) с бинарной переменной *Low*, изменения процентной ставки в США оказывали влияние только на банки в иностранной собственности – как в нормальном режиме, так и в период низких процентных ставок в США. Временной спред также оказывал влияние на кредитование банков этой группы, но только в период низких ставок в США. Обе регулярности согласуются с международным каналом банковского кредитования трансграничной трансмиссии денежно-кредитной политики, так как знак оцененных коэффициентов при соответствующих регрессорах отрицательный. Эта взаимосвязь нарушается, если обратиться к спецификации (2). Эффект изменений процентной ставки в США исчезает, в то время как эффект сохраняется в случае временного спреда. Теперь общая картина менее однородная. До 2008 г. эффект изменений временного спреда в США на кредитование отсутствовал. После 2008 г. этот эффект стал положительным для банков в российской собственности и отрицательным для банков в иностранной собственности. Эффект практически исчез после 2014 года. Однако описанная взаимосвязь не является устойчивой (робастной). Эффект оказывается значимым для одних горизонтов h и незначимым для других, при этом точечная оценка эффекта весьма нестабильна для различных h .

Теперь мы рассматриваем кредитование двух различных секторов по отдельности – нефинансовых предприятий и физических лиц. В таблице 6 представлены результаты для нефинансовых предприятий. В спецификации (1) все коэффициенты, за исключением двух, статистически незначимы. В спецификации (2) статистически значимых коэффициентов несколько больше, однако все они являются нестабильными для различных горизонтов h . Как и в случае рублевых кредитов, эта регулярность может быть кажущейся (*spurious*) и обусловленной скачкообразной динамикой кредитования в I квартале 2009 – II квартале 2014 г., как это видно на рисунке 8.

Как показано в таблице 7, кредитование физических лиц оказывается чувстви-

тельным главным образом по отношению к временному спреду, когда процентные ставки в США низкие, при том, что растущие спреды ведут к сокращению кредитования, согласно спецификации (1). Оцененный эффект одинаков как для банков в российской собственности, так и для дочерних структур иностранных банков. Знак эффекта изменяется на противоположный в спецификации (2), где растущие спреды теперь положительно влияют на кредитование физических лиц после 2014 года. Более того, регрессоры, связанные с краткосрочной ставкой, становятся значимыми. Интересно, что отрицательное влияние процентных ставок на кредитование возникает после 2008 г. и становится незначимым после 2014 г., согласно спецификации (2). На рисунке 9 изображена траектория темпов роста кредитов физическим лицам.

Наконец, в таблице 8 приведены результаты оценивания для валютной декомпозиции кредитного портфеля. Примечательно, что, согласно спецификации (1) с бинарной переменной *Low*, ребалансировка портфеля происходит преимущественно у дочек иностранных банков. Доля кредитов, деноминированных в иностранной валюте, в их кредитных портфелях отрицательно реагирует на увеличение как процентной ставки, так и кредитного спреда в США. Отрицательный эффект кредитного спреда даже становится сильнее в период низких процентных ставок в США. На рисунке 10 следует отметить понижающийся тренд в доле кредитов, деноминированных в иностранной валюте, который является особенно выраженным для дочерних структур иностранных банков.

5.2. Влияние денежно-кредитной политики США на фондирование

Результаты, представленные в предыдущем подразделе, согласуются с мнением о том, что денежно-кредитная политика США оказывала влияние на кредитование в России в рассматриваемый нами период (2000–2019 гг.). В этом подразделе мы делаем попытку понять механизм трансграничной трансмиссии. В частности, мы исследуем, является ли трансмиссионный механизм сходным с тем, который изложен в работе Cetorelli and Goldberg (2012): в ответ на шоки денежно-кредитной

политики глобальные банки перемещают ликвидность через международные границы посредством внутренних рынков капитала (internal capital markets). В России только дочерним организациям иностранных банков, а не филиалам разрешено проводить операции. С юридической точки зрения, дочерние структуры иностранных банков, которые проводят операции в России, являются юридическими лицами, зарегистрированными в соответствии с российскими законами. Можно ожидать, что в этом случае глобальное управление ликвидностью, по всей вероятности, будет иметь форму трансграничного межбанковского кредитования между дочерней структурой иностранного банка в России и материнской организацией. В нашей выборке имеется четыре института, являвшиеся в 2000–2019 гг. дочерними структурами глобальных банков: Райффайзен, Ситибанк, ЮниКредит и Росбанк (дочерняя структура Сосьете Женераль). Ниже мы исследуем три вопроса: реагирует ли их трансграничное межбанковское фондирование на шоки денежно-кредитной политики США, и если да, то каков знак отклика; реагируют ли заимствования на рынке межбанковских кредитов для типичного банка в нашей выборке каким-либо систематическим образом на изменения денежно-кредитных условий в США; происходят ли перетоки (spillovers) трансграничных потоков ликвидности на внутренний денежный рынок.

В таблице 9 приводятся результаты регрессий для трансграничного фондирования, которое измеряется (аппроксимируется) отношением межбанковских кредитов, полученных от банков-нерезидентов, к суммарным обязательствам. Примечательно, что только дочки иностранных банков (дочерние структуры четырех вышеупомянутых глобальных банков) реагируют на изменения ставки денежного рынка, в то время как реакция со стороны банков, находящихся в российской собственности, отсутствует, и при этом в период низких процентных ставок эта реакция более интенсивная. Найденный эффект – отрицательный и статистически значимый, что указывает на то, что когда стоимость фондирования на денежном рынке США снижается, дочерние структуры иностранных банков увеличивают межбанковские заимствования из-за границы. Недостаточная детализация данных не позволяет нам увидеть, поступают ли эти межбанковские кредиты от материнской организации или в боль-

шем масштабе с международного рынка капитала. Тем не менее выявленная регулярность согласуется с результатом Cetorelli and Goldberg (2012). Примечательно (и несколько неожиданно), что оцененный мгновенный отклик дочек иностранных банков на временной спреде оказывается положительным в нормальном режиме, но отрицательным в период низких ставок в США. На рисунке 11 показан понижающийся тренд в трансграничном фондировании, который наметился после 2008 г. и продолжился после 2014 года. Продолжение этой тенденции в третий подпериод нашей выборки предположительно обусловлено усилиями Банка России, направленными на дедолларизацию банковского сектора.

В таблице 10 даны регрессии для полученных межбанковских кредитов как доли в суммарных обязательствах. Один потенциально возможный канал трансграничной трансмиссии иностранной денежно-кредитной политики – это заимствования дочерними структурами иностранных банков у материнской организации с последующим распределением полученных финансовых ресурсов через локальный рынок межбанковских кредитов. Такой сценарий подразумевает более интенсивные заимствования на рынке межбанковских кредитов банками, находящимися в российской собственности, когда процентные ставки за границей низкие. Результаты, приведенные в таблице 10, не содержат свидетельств в пользу данной гипотезы. Это исключительно межбанковские операции дочек иностранных банков, которые подвержены эффекту со стороны краткосрочной ставки в США, и даже в большей степени в режиме низких ставок в США. Отрицательный знак эффекта согласуется с доминированием международного канала банковского кредитования. Отклик со стороны банков в российской собственности отсутствует. Эффект временного спреда отрицательный и статистически значимый в условиях низких ставок, но кратковременный. Спецификация (2) подтверждает эти результаты, указывая на то, что этот эффект особенно проявляется после 2008 года. На рисунке 12 изображена совместная динамика межбанковских заимствований и краткосрочной ставки в США.

Таблица 11 содержит результаты оценивания для предоставленных межбанковских кредитов как доли в суммарных активах. В отличие от предыдущего случая

межбанковских заимствований, эти результаты указывают на более активную реакцию банков, находящихся в российской собственности, на изменения денежно-кредитных условий в США. Оцененный импульсный отклик на изменения краткосрочной ставки в США отрицательный и статистически значимый, однако количественно он в несколько раз слабее, чем отклик для дочек иностранных банков – согласно спецификации (1) с бинарной переменной *Low*, но не согласно спецификации (2) с бинарными переменными *post*. Спецификация (2) предлагает некоторые эмпирические свидетельства в пользу проявления канала ребалансировки портфеля после 2008 г., но оцененные эффекты являются статистически значимыми лишь на 10%-ном уровне. Траектория межбанковского кредитования изображена на рисунке 13.

5.3. Влияние денежно-кредитной политики США на принятие риска

В данном подразделе мы оцениваем влияние денежно-кредитной политики США на принятие риска российскими банками. Мы используем две прокси-переменные для принятия риска, доля просроченных кредитов в суммарных кредитах частным нефинансовым заемщикам (*non-performing loans, NPL*) и объем созданных резервов на возможные потери по ссудам как доля суммарных кредитов (*loan loss provisions, LLP*). В таблице 12 показаны регрессии для *NPL*. Одна регулярность напоминает некоторые из приведенных выше результатов, а именно, противоположные по знаку эффекты краткосрочной ставки для банков, находящихся в российской собственности, и для дочерних структур иностранных банков. Для последних отклик отрицательный, что согласуется с экономической интуицией: низкие ставки с высокой вероятностью стимулируют банки к «поиску доходности» (*search-for-yield*) и избыточному принятию риска. Отклик со стороны банков в российской собственности положительный, что идет вразрез с экономической интуицией, хотя количественно он в два раза меньше, чем размер отрицательного эффекта для дочек иностранных банков. Эффект временного спреда положительный и статистически значимый

только в условиях низких ставок, при этом он одинаковый для обеих групп банков, что не находит очевидного объяснения. Результаты оценок регрессий на основе спецификации (2) с двумя бинарными переменными *post* в целом согласуются с этими результатами. На рисунке 14 видно расхождение между траекториями NPL для банков в российской собственности и дочерних структур иностранных банков, что, вероятно, отражает противоположный знак эффекта между двумя группами банков, о чем шла речь выше.

Результаты для LLP, как показано в таблице 13, по большому счету качественно повторяют результаты для NPL в таблице 12, включая картину с расхождением траекторий, как показано на рисунке 15. Влияние краткосрочной ставки на LLP положительный для банков, находящихся в российской собственности, и отрицательный для дочерних структур иностранных банков. Разница в эффекте между нормальным режимом и режимом низких ставок статистически значима на 10%-ном уровне, и то лишь в двух случаях. Влияние временного спреда положительный при низких ставках и одинаков для двух групп банков.

5.4. Анализ чувствительности

Как уже говорилось выше, временной интервал, который покрывают наши данные, может быть разбит на три подпериода: I квартал 2000 – IV квартал 2008 г., I квартал 2009 – IV квартал 2013 г. и I квартал 2014 – IV квартал 2019 года. Для этих трех подпериодов характерны различные режимы денежно-кредитной политики. На протяжении I квартала 2000 – IV квартала 2008 г. Банк России проводил политику таргетирования обменного курса, а кредитный рынок переживал фазу устойчивого роста, подпитываемого низкими процентными ставками в глобальной экономике и, как результат, массивными притоками капитала в экономики с формирующимися рынками. В течение большей части I квартала 2009 – IV квартала 2013 г. состояние денежно-кредитной политики в России было аккомодирующим, и этот период был отмечен существенной турбулентностью на финансовых рынках вследствие глобального финансового кризиса и долгового кризиса в Евроне. В течение

I квартала 2014 – IV квартала 2019 г. денежно-кредитная политика ФРС США постепенно возвращалась к нормальному режиму. В это же самое время по крайней мере три примечательных события произошли в России. Во-первых, Банк России завершил процесс перехода от режима таргетирования обменного курса к режиму таргетирования инфляции в конце 2014 года. Во-вторых, западные страны наложили финансовые санкции на крупнейшие российские финансовые институты. В-третьих, Банк России ввел ряд макропруденциальных мер с целью уменьшить стимулы российских банков к тому, чтобы иметь на балансе обязательства, деноминированные в иностранной валюте.

Вышеприведенное обсуждение подразумевает, что период низких процентных ставок в США приблизительно совпадает со вторым подпериодом: I квартал 2009 – IV квартал 2013 года. Возможное последствие этого состоит в том, что изменение трансмиссии иностранных монетарных шоков в период низких ставок в США, которое мы обнаружили при помощи наших регрессий, вполне могло быть обусловлено внутрироссийскими причинами, а не собственно периодом низких ставок.

Для того чтобы учесть такую возможность, мы оценили отдельный набор регрессий на основе спецификации (2), которая содержит бинарные переменные *post2008* и *post2014* в дополнение к основной спецификации (1), которая содержит бинарную переменную *Low*. Подобно *Low* в уравнении (1), две бинарные переменные *post* входят в правую часть регрессий не только в виде отдельных регрессоров, но также в виде взаимодействий (произведений) с двумя ключевыми регрессорами (*regressors of interest*), ставкой денежного рынка США и временным спредом, а также бинарным индикатором иностранного банка. Такой богатый набор взаимодействий призван допустить возможность различных режимов денежно-кредитной политики для трех подпериодов.

Спецификацию (2) можно рассматривать как более гибкую версию спецификации (1). В то время как уравнение (1) неявно подразумевает, что влияние шоков иностранной денежно-кредитной политики было в точности одним и тем же до начала периода низких ставок и после нормализации денежно-кредитной политики в

США, спецификация (2) допускает, что эффекты были различными для всех трех подпериодов, в частности до начала и по завершении периода низких ставок в США. Регрессии, основанные на спецификации (2), показаны в столбцах 5–9 в таблицах 3–13 для соответствующих зависимых переменных, в то время как столбцы 1–4 в тех же таблицах зарезервированы для основной спецификации (1).

Наша интерпретация результатов в сравнении двух спецификаций состоит из двух частей. Во-первых, мы находим, что эффекты иностранных монетарных шоков были различными не только между нормальным режимом и периодом низких процентных ставок в США, но также в подпериод, предшествующий началу режима низких ставок, и в подпериод, когда произошел возврат к нормальному режиму ДКП в США. Мы объясняем последнюю регулярность вкладом внутрироссийских факторов в изменение трансмиссии, в частности курсом Банка России на дедолларизацию обязательств банковского сектора. Во-вторых, различия в трансмиссии через балансы банков в российской собственности и через балансы дочек иностранных банков, как на стороне активов, так и на стороне обязательств, сохраняются даже по окончании периода низких ставок в США. С учетом того что к обеим этим группам банков применяются одни и те же регуляторные требования, мы трактуем эти различия как эмпирическое свидетельство в поддержку существования международного канала банковского кредитования, через который происходит трансмиссия, что согласуется с результатами Cetorelli and Goldberg (2012) и Morais et al. (2019), среди других работ.

6. Заключение

Основным выводом этой статьи, по-видимому, является то, что влияние денежно-кредитной политики США на кредитование российскими банками домашних заемщиков осуществлялось в рассматриваемый нами период 2000–2019 гг. главным образом через воздействие на операции дочерних структур иностранных банков. В ответ на смягчение денежно-кредитной политики США российские дочки иностранных банков увеличивали заимствования из-за границы, принимали больше риска и

изменяли композицию своих кредитных портфелей, наращивая долю кредитов, деноминированных в иностранной валюте. Эта регулярность является сходной с результатами Cetorelli and Goldberg (2012) и Morais et al. (2019). В то же время оценки анализа на устойчивость могут свидетельствовать о существенном снижении, вплоть до статистически незначимого, влияния ДКП США на показатели банковского кредитования в России, в том числе осуществляемого дочками иностранных банков, в последний рассматриваемый подпериод (2014–2019 гг.) по сравнению с предыдущими подпериодами. Обнаруженная закономерность может объясняться изменениями режима денежно-кредитной и макропруденциальной политики в России. В период низких процентных ставок в США первоначальный эффект усиливается для одних зависимых переменных и ослабевает для других, что, в отличие от Cao et al. (2023), удерживает нас от того, чтобы сделать уверенное утверждение о беспорном доминировании международного канала банковского кредитования в режиме низких ставок. Отклик со стороны банков, находящихся в российской собственности, оказывается приглушенным применительно как к кредитованию, так и к операциям на рынке межбанковских кредитов. Вероятно, это может быть объяснено определенной степенью фрагментации рынка, хотя такая интерпретация представляется не вполне соответствующей консенсусу в литературе и практическому опыту.

Список литературы

- BARON, M., E. VERNER, AND W. XIONG (2021): “Banking crises without panics,” *The Quarterly Journal of Economics*, 136, 51–113.
- BORIO, C. AND L. GAMBACORTA (2017): “Monetary policy and bank lending in a low interest rate environment: diminishing effectiveness?” *Journal of Macroeconomics*, 54, 217–231.
- BRÄUNING, F. AND V. IVASHINA (2020): “Monetary policy and global banking,” *The Journal of Finance*, 75, 3055–3095.
- BREI, M., C. BORIO, AND L. GAMBACORTA (2020): “Bank intermediation activity in a low-interest-rate environment,” *Economic Notes*, 49, e12164.
- BUCH, C. M., M. BUSSIERE, L. GOLDBERG, AND R. HILLS (2019): “The international

- transmission of monetary policy,” *Journal of International Money and Finance*, 91, 29–48.
- CAO, J., V. DINGER, T. GÓMEZ, Z. GRIC, M. HODULA, A. JARA, R. JUELSRUD, K. LIAUDINSKAS, S. MALOVANÁ, AND Y. TERAJIMA (2023): “Monetary policy spillover to small open economies: Is the transmission different under low interest rates?” *Journal of Financial Stability*, 65, 101116.
- CERUTTI, E., R. CORREA, E. FIORENTINO, AND E. SEGALLA (2017): “Changes in Prudential Policy Instruments – A New Cross-Country Database,” *International Journal of Central Banking*, 13, 477–503.
- CETORELLI, N. AND L. S. GOLDBERG (2012): “Banking globalization and monetary transmission,” *The Journal of Finance*, 67, 1811–1843.
- CLAESSENS, S., N. COLEMAN, AND M. DONNELLY (2018): ““Low-For-Long” interest rates and banks’ interest margins and profitability: Cross-country evidence,” *Journal of Financial Intermediation*, 35, 1–16.
- DE HAAS, R., Y. KORNIYENKO, A. PIVOVARSKY, AND T. TSANKOVA (2015): “Taming the herd? Foreign banks, the Vienna Initiative and crisis transmission,” *Journal of financial intermediation*, 24, 325–355.
- GAMBACORTA, L. AND P. E. MISTRULLI (2004): “Does bank capital affect lending behavior?” *Journal of Financial intermediation*, 13, 436–457.
- GOPINATH, G. AND J. C. STEIN (2021): “Banking, trade, and the making of a dominant currency,” *The Quarterly Journal of Economics*, 136, 783–830.
- GREENWOOD, R., S. G. HANSON, A. SHLEIFER, AND J. A. SØRENSEN (2022): “Predictable financial crises,” *The Journal of Finance*, 77, 863–921.
- IVASHINA, V., D. S. SCHARFSTEIN, AND J. C. STEIN (2015): “Dollar funding and the lending behavior of global banks,” *The Quarterly Journal of Economics*, 130, 1241–1281.
- JORDÀ, Ò. (2005): “Estimation and inference of impulse responses by local projections,” *American Economic Review*, 95, 161–182.
- MIRANDA-AGRIPPINO, S. AND H. REY (2021): “The global financial cycle,” National Bureau of Economic Research Working Paper.
- MORAIS, B., J.-L. PEYDRÓ, J. ROLDÁN-PEÑA, AND C. RUIZ-ORTEGA (2019): “The international bank lending channel of monetary policy rates and QE: Credit supply, reach-for-yield, and real effects,” *The Journal of Finance*, 74, 55–90.
- RAMEY, V. A. (2016): “Macroeconomic shocks and their propagation,” in *Handbook of macroeconomics*, Elsevier, vol. 2, 71–162.
- REY, H. (2015): “Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence,” National Bureau of Economic Research Working Paper.

SIMANOVSKIY, A., A. MOROZOV, A. SINYAKOV, A. PORSHAKOV, M. POMELNIKOVA, Y. USHAKOVA, V. MARKELOV, AND M. BEZDUDNIY (2018): “The 2008–2017 Decade in the Russian Banking Sector: Trends and Factors,” Bank of Russia Working Paper Series, No. 31, June, http://www.cbr.ru/Content/Document/File/87585/wp31_e.pdf.

STYRIN, K. AND Y. USHAKOVA (2020): “Domestic Macroprudential Policy and Inward Transmission of Foreign Monetary Shocks: The Case of Russia,” Bank of Russia Working Paper Series, No. 63, November.

Таблица 1. Определение переменных

Название переменной	Определение
Зависимые переменные: кредитование	
<i>Lending</i>	Квартальные темпы роста кредитов частным нефинансовым заемщикам, скорректированные на эффект валютной переоценки
<i>Lending^{RUB}</i>	Квартальные темпы роста рублевых кредитов частным нефинансовым заемщикам
<i>Lending^{USD}</i>	Квартальные темпы роста долларовых кредитов частным нефинансовым заемщикам, скорректированные на эффект валютной переоценки
<i>LendingNonFin</i>	Квартальные темпы роста кредитов частным нефинансовым предприятиям
<i>LendingIndiv</i>	Квартальные темпы роста кредитов физическим лицам
<i>LoansShare^{USD}</i>	Доля валютных кредитов в суммарных кредитах
Зависимые переменные: фондирование	
<i>XBfunding</i>	Отношение межбанковских кредитов, полученных от банков-нерезидентов к суммарным обязательствам
<i>IBloansReceived</i>	Отношение полученных межбанковских кредитов к суммарным обязательствам
<i>IBloansIssued</i>	Отношение предоставленных межбанковских кредитов к суммарным активам
Зависимые переменные: риск	
<i>NPL</i>	Доля просроченных кредитов в суммарных кредитах
<i>LLP</i>	Отношение объема созданных резервов на возможные потери по ссудам к суммарным кредитам
Ключевые регрессоры (regressors of interest)	
<i>Rate^{USD}</i>	3-месячная ставка денежного рынка в США
<i>Spread^{USD}</i>	Временной спред между доходностью 10-летних казначейских облигаций и 3-месячной ставкой денежного рынка в США
<i>Low^{USD}</i>	Бинарная переменная = 1, если <i>Rate^{USD}</i> в нижнем квантиле выборочного распределения и 0 в противном случае

Foreign Бинарная переменная = 1, если дочерняя структура иностранного банка, и 0 в противном случае

Макроэкономические контролирующие переменные

Rate^{RUB} 3-месячная ставка денежного рынка в России

Spread^{RUB} Временной спред между доходностью к погашению 10-летних ОФЗ и 3-месячной ставкой денежного рынка в России

GDP^{RUS} Сезонно сглаженные темпы роста ВВП России

CPI^{RUS} Сезонно сглаженная квартальная инфляция потребительских цен в России

REER^{RUS} Квартальный прирост реального эффективного курса рубля

Контролирующие переменные на уровне банка

Equity Отношение капитала к суммарным активам

Securities Отношение приобретенных ценных бумаг к суммарным активам

LiquidAssets Отношение ликвидных активов к суммарным активам

Deposits Отношение клиентских депозитов к суммарным обязательствам

Таблица 2. Описательные статистики

Переменная	Кол-во набл.	Среднее	Медиана	Мин.	Макс.	Станд. откл.
Зависимые переменные:						
<i>Lending</i>	2,276	16.4	12.0	-29.1	71.0	31.2
<i>Lending^{RUB}</i>	2,337	20.2	15.2	-29.7	84.1	35.1
<i>Lending^{USD}</i>	2,276	10.5	-1.3	-76.4	128.3	60.5
<i>LendingNonFin</i>	2,321	15.9	12.2	-37.2	80.5	36.4
<i>LendingIndiv</i>	2,331	28.7	18.5	-34.1	120.8	47.4
<i>LoansShare^{USD}</i>	2,367	21.9	17.6	0	84.1	18.6
<i>XBfunding</i>	2,368	5.5	2.0	0	46.4	8.7
<i>IBloansReceived</i>	2,398	11.2	7.6	0	60.8	11.4
<i>IBloansIssued</i>	2,368	0.25	0.17	0	1.4	0.25
<i>NPL</i>	2,396	5.1	3.0	0	30.5	5.9
<i>LLP</i>	2,396	10.9	8.5	0.9	59.7	9.3
Ключевые регрессоры (regressors of interest):						
<i>Rate^{USD}</i>	2,398	1.63	1.04	0.01	6.02	1.76
<i>Spread^{USD}</i>	2,398	1.80	1.94	-0.45	3.61	1.12
<i>Low^{USD}</i>	2,398	0.238	0	0	1	0.426
<i>Foreign</i>	2,398	0.13	0	0	1	0.34
Макроэкономические контролирующие переменные:						
<i>Rate^{RUB}</i>	2,338	8.96	8.04	4.23	21.14	3.46
<i>Spread^{RUB}</i>	2,338	1.75	0.54	-10.93	30.23	5.97
<i>GDP^{RUS}</i>	2,368	3.26	3.77	-17.08	10.23	4.69
<i>CPI^{RUS}</i>	2,398	2.53	2.10	0.13	15.91	2.04
<i>REER^{RUS}</i>
Контролирующие переменные на уровне банка:						
<i>Equity</i>	2,398	14.3	11.9	5.0	58.9	8.6
<i>Securities</i>	2,398	11.4	10.1	0	35.7	8.1
<i>Deposits</i>	2,398	47.8	48.7	3.7	91.7	19.4
<i>LiquidAssets</i>	2,398	23.6	20.9	3.6	66.6	12.0

Таблица 3. Динамическое влияние денежно-кредитной политики США на кредитование с корректировкой на эффект валютной переоценки

Регрессоры	Зависимая переменная: $Lending_{b,t+h}^h$							
	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$
$\Delta Rate_t^{US}$	3.946 (3.271)	-1.634 (2.801)	-4.897** (2.274)	-1.482 (1.945)	5.075 (3.838)	-1.211 (3.383)	-5.827** (2.712)	-2.201 (2.433)
$\Delta Rate_t^{US} \times Foreign_b$	-0.128 (5.157)	-3.584 (5.239)	-3.767 (4.915)	-5.983 (4.985)	3.136 (7.164)	-1.209 (7.249)	-0.929 (7.078)	-5.669 (6.801)
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US}$	-76.902 (49.106)	-29.084 (26.999)	-22.432 (19.793)	-20.871 (18.383)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	9.544 (66.915)	-8.005 (35.328)	21.719 (28.233)	38.253 (26.809)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t$					-117.175*** (36.027)	-44.932** (18.446)	-37.634* (18.609)	-49.118*** (15.433)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					-0.572 (43.397)	6.012 (23.430)	29.531 (22.733)	46.626* (23.246)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t$					143.078*** (40.901)	64.484*** (22.510)	35.836 (21.167)	49.833** (18.441)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					17.443 (47.915)	13.564 (28.384)	-12.172 (21.644)	-24.031 (22.021)
$\Delta Spread_t^{US}$	-1.973 (2.040)	-1.730 (2.191)	0.325 (1.442)	-0.550 (1.121)	2.108 (3.762)	-0.641 (3.211)	-2.074 (2.047)	-2.436 (1.911)
$\Delta Spread_t^{US} \times Foreign_b$	1.019 (7.266)	-0.496 (4.190)	1.000 (4.914)	-1.847 (3.752)	5.607 (11.692)	2.616 (6.984)	4.844 (8.000)	-1.460 (3.591)
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US}$	2.049 (3.790)	3.749 (2.966)	2.336 (2.350)	1.310 (1.795)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	-5.900 (11.224)	-6.397 (10.429)	-0.558 (9.874)	6.120 (9.275)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t$					-6.142 (3.884)	0.358 (3.534)	6.719** (2.552)	3.893 (2.459)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					-14.161 (12.875)	-11.780 (9.917)	-8.760 (11.034)	1.429 (5.516)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t$					4.438 (4.957)	0.970 (3.460)	-1.147 (2.298)	3.202* (1.853)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					11.912 (8.291)	14.808* (7.732)	7.843 (6.297)	3.038 (4.903)
Макроэкономические контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Годовые фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Квартальные фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	2249	2220	2191	2162	2249	2220	2191	2162
Количество банков	30	30	30	30	30	30	30	30
R-квадрат «внутри»	0.28	0.37	0.43	0.47	0.28	0.37	0.43	0.47
R-квадрат. «между»	0.00	0.01	0.00	0.00	0.02	0.02	0.01	0.01
R-квадрат суммарный	0.26	0.34	0.39	0.42	0.27	0.34	0.39	0.43

Примечания. Определение переменных приведено в таблице 1. Кластеризованные на уровне банка стандартные ошибки показаны в скобках. Символы *, ** и *** обозначают статистическую значимость на 10, 5 и 1%-ном уровнях соответственно.

Таблица 4. Динамическое влияние денежно-кредитной политики США на кредитование в рублях

Регрессоры	Зависимая переменная: $Lending_{b,t+h}^{RUB,h}$							
	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$
$\Delta Rate_t^{US}$	2.334 (3.667)	-3.317 (3.229)	-7.028*** (2.425)	-3.323* (1.941)	2.253 (4.460)	-3.158 (4.176)	-7.457** (3.136)	-4.972** (2.417)
$\Delta Rate_t^{US} \times Foreign_b$	6.537 (6.544)	7.659 (6.402)	4.393 (7.951)	2.224 (7.657)	9.022 (10.145)	11.692** (5.628)	8.880 (8.269)	6.869 (7.434)
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US}$	-76.961 (46.924)	-56.509* (31.937)	-34.591 (28.394)	-12.863 (20.463)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	-9.681 (80.573)	-20.921 (50.436)	33.909 (39.112)	17.714 (42.063)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t$					-132.107*** (42.183)	-59.630** (26.189)	-37.870 (23.791)	-37.529** (17.612)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					16.885 (60.470)	3.206 (40.978)	41.974 (26.097)	25.228 (28.159)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t$					171.325*** (45.476)	80.657** (30.983)	28.826 (25.568)	36.747* (18.953)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					7.065 (64.468)	24.837 (37.752)	-16.856 (22.473)	-2.302 (20.791)
$\Delta Spread_t^{US}$	-3.858 (2.877)	-3.098 (2.905)	0.158 (1.718)	-0.854 (1.298)	-0.443 (4.746)	-1.939 (3.904)	-0.997 (2.360)	-3.306 (2.000)
$\Delta Spread_t^{US} \times Foreign_b$	-4.218 (8.389)	-0.779 (4.600)	-3.037 (4.771)	-7.102* (3.713)	-2.356 (16.410)	1.217 (8.092)	-1.279 (8.359)	-5.890 (4.713)
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US}$	1.998 (3.967)	3.309 (3.123)	3.236 (2.816)	3.843 (2.409)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	11.969 (16.501)	7.399 (14.493)	13.729 (12.633)	17.267 (12.271)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t$					-6.182 (5.218)	-1.151 (3.804)	3.302 (2.824)	4.892* (2.410)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					0.574 (21.417)	-2.749 (13.991)	3.050 (12.707)	7.808 (7.973)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t$					10.513* (5.366)	6.088* (3.337)	2.632 (2.890)	3.110 (2.272)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					-1.499 (5.462)	10.081 (7.196)	3.422 (5.571)	-0.169 (4.419)
Макроэкономические контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Годовые фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Квартальные фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	2307	2277	2247	2217	2307	2277	2247	2217
Количество банков	30	30	30	30	30	30	30	30
R-квадрат «внутри»	0.22	0.30	0.36	0.39	0.23	0.31	0.36	0.40
R-квадрат. «между»	0.02	0.02	0.02	0.02	0.04	0.03	0.03	0.03
R-квадрат суммарный	0.21	0.28	0.33	0.36	0.21	0.28	0.33	0.36

Примечания. Определение переменных приведено в таблице 1. Кластеризованные на уровне банка стандартные ошибки показаны в скобках. Символы *, ** и *** обозначают статистическую значимость на 10, 5 и 1%-ном уровнях соответственно.

Таблица 5. Динамическое влияние денежно-кредитной политики США на кредитование в иностранной валюте с корректировкой на эффект валютной переоценки

Регрессоры	Зависимая переменная: $Lending_{b,t+h}^{USD,h}$							
	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$
$\Delta Rate_t^{US}$	-0.587 (6.604)	2.759 (5.327)	0.321 (5.155)	1.158 (4.440)	2.605 (7.089)	1.567 (6.792)	-2.290 (6.448)	0.260 (5.675)
$\Delta Rate_t^{US} Foreign_b$	-18.678*** (6.625)	-27.027*** (7.006)	-11.897*** (4.136)	-11.193* (5.506)	-13.817 (9.523)	-19.231* (11.278)	-8.328 (8.536)	-16.389 (10.117)
$\Delta Rate_t^{US} Low_t^{US}$	-26.516 (133.504)	21.405 (111.262)	-88.704 (92.879)	-82.066 (87.811)				
$\Delta Rate_t^{US} Low_t^{US} Foreign_b$	79.627 (109.654)	5.184 (74.826)	-18.813 (71.655)	-18.417 (69.831)				
$\Delta Rate_t^{US} Post2008_t$					-40.331 (84.096)	-48.457 (80.241)	-103.854 (63.128)	-99.178 (69.035)
$\Delta Rate_t^{US} Post2008_t Foreign_b$					53.161 (88.610)	92.325 (76.996)	105.656 (71.965)	111.009* (59.495)
$\Delta Rate_t^{US} Post2014_t$					41.259 (100.529)	24.638 (102.356)	104.885 (78.482)	119.118 (76.545)
$\Delta Rate_t^{US} Post2014_t Foreign_b$					-69.987 (91.479)	-104.537 (86.436)	-111.458 (84.172)	-102.938 (73.839)
$\Delta Spread_t^{US}$	-0.100 (5.099)	4.294 (3.835)	2.224 (2.895)	0.614 (3.394)	5.445 (7.806)	0.208 (6.257)	-3.602 (4.602)	-1.822 (5.057)
$\Delta Spread_t^{US} Foreign_b$	-6.379 (10.491)	-16.738** (6.718)	-3.113 (6.895)	-1.908 (5.528)	-0.919 (12.989)	-6.735 (9.428)	3.574 (10.602)	-5.294 (7.189)
$\Delta Spread_t^{US} Low_t^{US}$	6.326 (7.105)	5.130 (7.334)	-3.840 (6.026)	-7.099 (5.015)				
$\Delta Spread_t^{US} Low_t^{US} Foreign_b$	-53.804*** (19.407)	-37.174*** (13.318)	-35.112** (15.153)	-16.899 (10.912)				
$\Delta Spread_t^{US} Post2008_t$					-2.672 (12.802)	16.800* (8.917)	16.490** (7.084)	4.913 (6.026)
$\Delta Spread_t^{US} Post2008_t Foreign_b$					-44.742** (18.813)	-43.615*** (12.822)	-34.054** (13.437)	-7.960 (8.166)
$\Delta Spread_t^{US} Post2014_t$					-19.171 (11.873)	-25.728** (10.093)	-14.974 (10.458)	0.965 (8.121)
$\Delta Spread_t^{US} Post2014_t Foreign_b$					64.917** (25.761)	48.594** (18.508)	31.324 (20.086)	24.130 (16.792)
Макроэкономические контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Годовые фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Квартальные фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	2249	2220	2191	2162	2249	2220	2191	2162
Количество банков	30	30	30	30	30	30	30	30
R-квадрат «внутри»	0.10	0.15	0.19	0.22	0.10	0.16	0.19	0.22
R-квадрат. «между»	0.05	0.02	0.02	0.02	0.01	0.00	0.02	0.03
R-квадрат суммарный	0.09	0.14	0.17	0.20	0.09	0.14	0.17	0.20

Примечания. Определение переменных приведено в таблице 1. Кластеризованные на уровне банка стандартные ошибки показаны в скобках. Символы *, ** и *** обозначают статистическую значимость на 10, 5 и 1%-ном уровнях соответственно.

Таблица 6. Динамическое влияние денежно-кредитной политики США на кредитование частных нефинансовых предприятий с корректировкой на эффект валютной переоценки

Регрессоры	Зависимая переменная: $LendingNonFin_{b,t+h}^h$							
	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$
$\Delta Rate_t^{US}$	3.714 (3.925)	-1.942 (3.556)	-4.155 (2.853)	-0.294 (2.335)	6.293 (4.231)	-1.228 (4.060)	-4.874 (3.223)	-1.206 (2.456)
$\Delta Rate_t^{US} \times Foreign_b$	-4.570 (5.179)	-7.876 (5.262)	-6.725 (4.217)	-7.086 (5.238)	-4.063 (6.401)	-7.478 (7.599)	-7.211 (5.923)	-10.932 (7.002)
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US}$	-23.114 (77.505)	-10.743 (53.192)	-34.167 (49.839)	-12.974 (41.743)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	10.246 (101.359)	2.014 (47.973)	33.774 (35.302)	14.541 (37.056)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t$					-66.725 (55.242)	-25.832 (43.338)	-51.403 (38.066)	-40.058 (31.152)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					5.006 (67.505)	45.625 (29.407)	97.605** (39.020)	91.010** (33.808)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t$					87.627 (61.770)	39.370 (50.720)	56.965 (50.017)	47.842 (40.178)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					20.249 (74.819)	-9.141 (34.789)	-54.509 (42.309)	-38.609 (35.357)
$\Delta Spread_t^{US}$	-0.596 (2.441)	-0.604 (2.729)	1.491 (1.518)	0.163 (1.627)	5.688 (3.631)	0.857 (3.549)	-0.244 (2.060)	-1.925 (2.125)
$\Delta Spread_t^{US} \times Foreign_b$	0.727 (8.482)	-2.727 (5.033)	-0.275 (5.424)	-1.196 (3.899)	4.049 (12.499)	0.906 (7.839)	2.908 (8.100)	-2.373 (3.673)
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US}$	7.355 (4.443)	9.463** (4.279)	6.345* (3.267)	3.540 (2.704)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	-11.358 (12.568)	-14.204 (12.947)	-12.642 (11.458)	-7.144 (11.871)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t$					-6.409 (5.064)	4.047 (3.683)	9.212*** (3.191)	6.084** (2.296)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					-16.207 (13.403)	-20.325* (11.123)	-17.909 (11.965)	-6.678 (7.337)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t$					-4.826 (5.332)	-11.089** (5.095)	-11.262** (4.670)	-1.258 (3.048)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					15.758 (9.831)	25.633** (12.312)	20.923 (12.441)	15.549* (9.079)
Макроэкономические контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Годовые фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Квартальные фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	2238	2209	2180	2151	2238	2209	2180	2151
Количество банков	30	30	30	30	30	30	30	30
R-квадрат «внутри»	0.18	0.25	0.31	0.37	0.18	0.25	0.32	0.37
R-квадрат. «между»	0.05	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06	0.05	0.05
R-квадрат суммарный	0.17	0.24	0.29	0.33	0.17	0.23	0.29	0.33

Примечания. Определение переменных приведено в таблице 1. Кластеризованные на уровне банка стандартные ошибки показаны в скобках. Символы *, ** и *** обозначают статистическую значимость на 10, 5 и 1%-ном уровнях соответственно.

Таблица 7. Динамическое влияние денежно-кредитной политики США на кредитование физических лиц с корректировкой на эффект валютной переоценки

Регрессоры	Зависимая переменная: $LendingIndiv_{b,t+h}^h$							
	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$
$\Delta Rate_t^{US}$	4.823 (4.884)	-1.142 (3.991)	-0.937 (3.517)	0.091 (3.498)	4.862 (6.157)	-0.615 (4.459)	-0.465 (4.117)	-2.666 (4.628)
$\Delta Rate_t^{US} \times Foreign_b$	9.158 (7.556)	3.797 (8.058)	6.081 (7.484)	0.308 (9.265)	12.810 (10.633)	8.744 (10.045)	15.215 (9.489)	13.746 (12.294)
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US}$	-69.645** (31.003)	-29.336 (30.861)	-37.579 (31.138)	-47.564 (30.992)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	51.390 (57.946)	12.781 (50.211)	18.602 (53.905)	15.657 (52.659)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t$					-110.437** (41.481)	-45.732 (38.692)	-60.393** (25.204)	-84.576*** (25.337)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					-27.228 (51.998)	-36.781 (51.885)	-32.336 (52.081)	-32.052 (52.887)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t$					146.821*** (40.978)	75.175* (37.072)	49.134 (30.712)	84.263*** (28.271)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					10.784 (49.737)	13.913 (46.817)	-8.605 (50.078)	-17.485 (52.551)
$\Delta Spread_t^{US}$	1.093 (3.695)	1.236 (2.484)	1.780 (1.310)	-2.608 (2.081)	4.776 (6.607)	3.408 (4.460)	1.736 (2.617)	-7.225* (4.090)
$\Delta Spread_t^{US} \times Foreign_b$	-3.558 (3.887)	-4.915 (5.125)	-2.727 (4.872)	-1.458 (3.554)	-5.860 (8.052)	-5.898 (8.806)	1.207 (8.171)	7.131 (5.492)
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US}$	-7.390** (3.309)	-3.336 (2.895)	-4.501* (2.541)	-4.899** (2.266)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	0.828 (9.926)	4.558 (8.435)	8.518 (9.133)	12.500 (7.777)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t$					-8.296 (6.404)	-6.561 (4.659)	-1.969 (3.362)	4.051 (3.793)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					5.667 (10.174)	4.978 (10.349)	0.305 (10.142)	-2.470 (6.562)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t$					6.913 (6.007)	12.005*** (3.563)	6.978** (3.156)	12.484*** (1.991)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					8.591 (7.502)	10.626* (5.343)	3.748 (3.594)	-6.541** (3.064)
Макроэкономические контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Годовые фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Квартальные фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	2170	2141	2112	2083	2170	2141	2112	2083
Количество банков	30	30	30	30	30	30	30	30
R-квадрат «внутри»	0.39	0.43	0.46	0.49	0.39	0.44	0.47	0.49
R-квадрат. «между»	0.04	0.02	0.05	0.02	0.03	0.01	0.03	0.01
R-квадрат суммарный	0.38	0.42	0.45	0.47	0.38	0.42	0.45	0.47

Примечания. Определение переменных приведено в таблице 1. Кластеризованные на уровне банка стандартные ошибки показаны в скобках. Символы *, ** и *** обозначают статистическую значимость на 10, 5 и 1%-ном уровнях соответственно.

Таблица 8. Динамическое влияние денежно-кредитной политики США на валютную декомпозицию банковских кредитных портфелей

Регрессоры	Зависимая переменная: $LoansShare_{b,t+h}^{USD}$							
	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$
$\Delta Rate_t^{US}$	-0.475 (0.684)	-0.374 (0.650)	0.136 (0.642)	0.527 (0.513)	-0.855 (0.704)	-0.786 (0.631)	-0.749 (0.619)	0.080 (0.481)
$\Delta Rate_t^{US} \times Foreign_b$	-1.397 (2.592)	-4.341 (2.707)	-5.610** (2.524)	-7.573*** (2.662)	3.561 (2.098)	1.462 (2.489)	0.935 (2.017)	-1.675 (2.478)
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US}$	-13.143 (8.257)	-2.318 (8.886)	-8.995 (6.622)	-15.765** (6.348)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	16.493 (19.755)	14.113 (21.127)	2.204 (20.470)	5.153 (17.625)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t$					0.018 (6.578)	7.697 (6.102)	0.925 (6.709)	-3.767 (6.642)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					-23.098* (12.122)	-22.109 (16.868)	-27.321 (18.002)	-17.693 (19.426)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t$					1.605 (7.223)	-7.649 (7.786)	3.483 (7.085)	7.388 (6.213)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					20.155 (13.417)	13.899 (18.565)	14.995 (19.277)	5.804 (18.141)
$\Delta Spread_t^{US}$	-0.932*** (0.329)	-0.466 (0.303)	-0.357 (0.273)	-0.229 (0.293)	-0.333 (0.540)	-0.066 (0.518)	-0.574 (0.399)	0.100 (0.387)
$\Delta Spread_t^{US} \times Foreign_b$	-0.745 (0.673)	-2.742*** (0.872)	-2.772*** (0.649)	-3.070*** (0.916)	-1.011 (0.968)	-2.034 (1.265)	-0.843 (0.886)	-1.438 (1.013)
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US}$	-0.116 (0.441)	-0.137 (0.483)	-0.654 (0.440)	-1.154** (0.561)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	-4.661*** (1.289)	-4.654*** (1.598)	-5.808*** (1.548)	-4.749*** (1.445)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t$					-0.406 (0.645)	-0.225 (0.795)	0.701 (0.526)	-0.862* (0.468)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					-1.501 (1.427)	-1.747 (1.565)	-3.559** (1.327)	-1.474 (1.128)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t$					-2.436*** (0.803)	-2.710*** (0.705)	-2.668*** (0.877)	-1.150 (1.019)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					4.524** (2.054)	3.917*** (1.414)	3.353** (1.538)	1.889 (2.468)
Макроэкономические контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Годовые фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Квартальные фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	2307	2277	2247	2217	2307	2277	2247	2217
Количество банков	30	30	30	30	30	30	30	30
R-квадрат «внутри»	0.38	0.39	0.40	0.41	0.43	0.43	0.44	0.45
R-квадрат. «между»	0.02	0.02	0.01	0.01	0.32	0.32	0.30	0.28
R-квадрат суммарный	0.12	0.12	0.12	0.13	0.02	0.03	0.03	0.04

Примечания. Определение переменных приведено в таблице 1. Кластеризованные на уровне банка стандартные ошибки показаны в скобках. Символы *, ** и *** обозначают статистическую значимость на 10, 5 и 1%-ном уровнях соответственно.

Таблица 9. Динамическое влияние денежно-кредитной политики США на трансграничное фондирование

Регрессоры	Зависимая переменная: $XBfunding_{b,t+h}$							
	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$
$\Delta Rate_t^{US}$	0.611 (0.608)	0.378 (0.603)	-0.030 (0.568)	0.730 (0.578)	0.654 (0.690)	0.616 (0.685)	-0.204 (0.486)	0.652 (0.620)
$\Delta Rate_t^{US} \times Foreign_b$	-4.007*** (1.305)	-5.550*** (1.516)	-7.275*** (1.387)	-8.371*** (1.841)	-2.842 (1.782)	-3.197* (1.809)	-3.963** (1.620)	-5.992*** (1.748)
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US}$	6.304 (7.061)	5.699 (7.447)	7.709 (5.580)	4.860 (5.129)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	-47.707* (24.022)	-60.151** (22.023)	-56.076** (22.974)	-50.041* (29.333)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t$					1.172 (5.117)	-1.827 (6.263)	2.327 (4.750)	0.035 (5.088)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					-15.845 (17.280)	-37.133** (16.637)	-32.332* (15.903)	-24.543 (16.364)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t$					0.399 (5.325)	1.411 (5.726)	-0.281 (4.624)	0.729 (4.791)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					14.222 (18.599)	33.630* (17.852)	28.320 (17.015)	23.508 (16.755)
$\Delta Spread_t^{US}$	0.003 (0.210)	0.277 (0.282)	-0.181 (0.189)	0.152 (0.251)	0.491 (0.318)	0.919 (0.573)	-0.029 (0.258)	0.462 (0.483)
$\Delta Spread_t^{US} \times Foreign_b$	2.324*** (0.585)	0.842 (0.780)	-0.146 (0.610)	-1.996 (1.240)	1.508** (0.668)	1.183 (1.211)	1.403* (0.741)	-1.681 (1.596)
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US}$	-0.306 (0.414)	-0.557 (0.352)	-0.165 (0.317)	-0.016 (0.288)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	-5.851** (2.373)	-3.035 (2.197)	-2.443 (1.866)	0.032 (1.856)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t$					-0.633 (0.531)	-1.190* (0.696)	-0.342 (0.305)	-0.810 (0.559)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					-1.882 (1.336)	-1.796 (2.155)	-3.397** (1.383)	1.052 (2.377)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t$					-0.265 (0.531)	0.186 (0.548)	0.293 (0.423)	0.352 (0.365)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					2.032 (1.251)	1.070 (1.418)	1.935 (1.189)	-0.360 (1.157)
Макроэкономические контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Годовые фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Квартальные фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	2308	2278	2248	2218	2308	2278	2248	2218
Количество банков	30	30	30	30	30	30	30	30
R-квадрат «внутри»	0.35	0.36	0.36	0.37	0.37	0.38	0.38	0.38
R-квадрат. «между»	0.06	0.05	0.04	0.02	0.00	0.01	0.01	0.02
R-квадрат суммарный	0.26	0.26	0.26	0.26	0.23	0.22	0.22	0.21

Примечания. Определение переменных приведено в таблице 1. Кластеризованные на уровне банка стандартные ошибки показаны в скобках. Символы *, ** и *** обозначают статистическую значимость на 10, 5 и 1%-ном уровнях соответственно.

Таблица 10. Динамическое влияние денежно-кредитной политики США на объем привлеченных межбанковских кредитов

Регрессоры	Зависимая переменная: $IBloansReceived_{b,t+h}$							
	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$
$\Delta Rate_t^{US}$	1.242 (0.885)	0.273 (0.872)	0.701 (0.823)	1.342 (0.792)	0.595 (1.017)	0.206 (0.732)	0.122 (0.683)	0.879 (0.770)
$\Delta Rate_t^{US} \times Foreign_b$	-5.066*** (1.667)	-6.252*** (2.211)	-8.028*** (2.245)	-8.713*** (2.634)	-0.510 (1.564)	-0.869 (1.694)	-2.471 (1.720)	-3.771* (2.109)
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US}$	-7.631 (15.800)	-18.640 (16.174)	2.864 (13.930)	18.514** (7.896)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	-41.852 (26.251)	-51.901* (28.297)	-78.285** (34.053)	-79.270* (42.026)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t$					-8.993 (12.142)	-13.893 (11.371)	-0.931 (9.300)	6.491 (6.940)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					-13.406 (11.376)	-23.105* (13.330)	-37.800** (17.110)	-39.567 (24.556)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t$					16.799 (12.134)	16.397 (10.761)	4.902 (8.768)	-4.850 (6.882)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					2.656 (10.702)	13.311 (13.974)	30.218 (17.917)	37.922 (25.533)
$\Delta Spread_t^{US}$	-0.084 (0.427)	0.188 (0.399)	0.162 (0.304)	0.796 (0.489)	0.265 (0.762)	0.833 (0.545)	0.043 (0.469)	0.875 (0.793)
$\Delta Spread_t^{US} \times Foreign_b$	1.568* (0.849)	1.195 (1.301)	-0.300 (1.266)	-1.429 (1.662)	2.049** (0.858)	2.416 (1.601)	1.191 (1.223)	-0.498 (1.876)
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US}$	-0.078 (0.706)	0.665 (0.803)	0.976 (0.838)	0.986 (0.645)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	-6.653** (2.863)	-5.444 (3.314)	-4.467 (2.937)	-4.110 (3.040)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t$					-0.137 (1.095)	-0.878 (0.620)	0.286 (0.623)	-0.443 (0.868)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					-4.172** (1.630)	-3.537 (2.648)	-2.834 (1.868)	-0.416 (2.728)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t$					-0.371 (0.805)	0.992 (1.142)	1.309 (1.148)	0.905 (1.112)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					2.839* (1.641)	0.140 (1.890)	-0.150 (2.139)	-1.315 (2.395)
Макроэкономические контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Годовые фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Квартальные фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	2308	2278	2248	2218	2308	2278	2248	2218
Количество банков	30	30	30	30	30	30	30	30
R-квадрат «внутри»	0.21	0.19	0.17	0.16	0.25	0.24	0.21	0.20
R-квадрат. «между»	0.14	0.14	0.15	0.13	0.01	0.01	0.00	0.00
R-квадрат суммарный	0.19	0.18	0.17	0.15	0.15	0.13	0.12	0.11

Примечания. Определение переменных приведено в таблице 1. Кластеризованные на уровне банка стандартные ошибки показаны в скобках. Символы *, ** и *** обозначают статистическую значимость на 10, 5 и 1%-ном уровнях соответственно.

Таблица 11. Динамическое влияние денежно-кредитной политики США на объем предоставленных межбанковских кредитов

Регрессоры	Зависимая переменная: $IBloansIssued_{b,t+h}$							
	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$
$\Delta Rate_t^{US}$	-0.007 (0.017)	-0.037** (0.015)	-0.024* (0.012)	0.006 (0.021)	-0.032* (0.018)	-0.039** (0.015)	-0.015 (0.012)	0.001 (0.023)
$\Delta Rate_t^{US} \times Foreign_b$	-0.072* (0.037)	-0.072 (0.060)	-0.123* (0.072)	-0.139** (0.066)	-0.047 (0.038)	-0.063 (0.063)	-0.119 (0.080)	-0.098 (0.065)
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US}$	0.322 (0.310)	0.361 (0.320)	0.079 (0.215)	-0.084 (0.173)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	0.159 (0.501)	-0.579* (0.311)	0.199 (0.640)	-0.780 (0.557)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t$					0.183 (0.196)	0.320 (0.231)	0.170 (0.194)	0.075 (0.181)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					1.075* (0.551)	-0.234 (0.295)	-0.211 (0.657)	-0.707 (0.444)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t$					-0.002 (0.206)	-0.275 (0.251)	-0.199 (0.218)	-0.189 (0.197)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					-1.178* (0.581)	0.130 (0.367)	0.290 (0.596)	0.772* (0.407)
$\Delta Spread_t^{US}$	0.001 (0.006)	0.008 (0.007)	-0.012 (0.010)	0.007 (0.010)	-0.016 (0.011)	0.015 (0.012)	0.007 (0.015)	0.002 (0.017)
$\Delta Spread_t^{US} \times Foreign_b$	0.029 (0.033)	0.040 (0.028)	0.002 (0.025)	0.009 (0.022)	0.001 (0.040)	-0.007 (0.053)	-0.044 (0.038)	0.017 (0.024)
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US}$	0.020 (0.019)	-0.014 (0.026)	0.008 (0.019)	0.024 (0.016)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	-0.020 (0.167)	-0.007 (0.137)	-0.032 (0.120)	-0.011 (0.111)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t$					0.029 (0.022)	-0.013 (0.018)	-0.039** (0.018)	0.010 (0.014)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					0.023 (0.071)	0.069 (0.063)	0.066 (0.067)	-0.001 (0.069)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t$					0.030 (0.024)	-0.005 (0.018)	0.026 (0.019)	0.006 (0.022)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					0.008 (0.099)	0.020 (0.083)	-0.011 (0.062)	-0.063 (0.093)
Макроэкономические контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Годовые фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Квартальные фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	2308	2278	2248	2218	2308	2278	2248	2218
Количество банков	30	30	30	30	30	30	30	30
R-квадрат «внутри»	0.11	0.11	0.10	0.11	0.13	0.12	0.12	0.12
R-квадрат. «между»	0.07	0.09	0.08	0.08	0.19	0.13	0.09	0.08
R-квадрат суммарный	0.09	0.09	0.08	0.08	0.03	0.04	0.05	0.05

Примечания. Определение переменных приведено в таблице 1. Кластеризованные на уровне банка стандартные ошибки показаны в скобках. Символы *, ** и *** обозначают статистическую значимость на 10, 5 и 1%-ном уровнях соответственно.

Таблица 12. Динамическое влияние денежно-кредитной политики США на долю просроченных кредитов

Регрессоры	Зависимая переменная: $NPL_{b,t+h}$							
	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$
$\Delta Rate_t^{US}$	-0.068 (0.224)	0.422* (0.211)	0.704*** (0.228)	0.556*** (0.201)	-0.195 (0.226)	0.236 (0.271)	0.575** (0.263)	0.347 (0.218)
$\Delta Rate_t^{US} \times Foreign_b$	-1.389** (0.632)	-1.603** (0.666)	-1.569** (0.631)	-1.573** (0.580)	-1.050 (0.718)	-0.899 (0.646)	-0.635 (0.613)	-0.246 (0.510)
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US}$	-0.260 (6.657)	-1.602 (4.098)	-5.525 (4.281)	-5.158 (5.042)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	5.505 (5.723)	3.940 (7.497)	3.058 (8.636)	1.380 (8.539)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t$					5.326 (3.227)	4.833 (3.184)	0.983 (3.169)	-0.512 (4.080)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					7.815* (4.123)	7.960 (5.707)	8.046 (5.962)	7.920 (5.187)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t$					-6.655* (3.289)	-6.146 (3.645)	-2.497 (3.556)	-1.165 (3.980)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					-6.142 (4.424)	-8.525 (7.149)	-10.601 (8.137)	-12.035 (7.699)
$\Delta Spread_t^{US}$	-0.100 (0.111)	-0.051 (0.122)	-0.101 (0.087)	-0.181 (0.115)	-0.236 (0.182)	-0.174 (0.182)	-0.103 (0.180)	-0.336** (0.155)
$\Delta Spread_t^{US} \times Foreign_b$	0.257 (0.308)	0.027 (0.320)	-0.057 (0.235)	-0.340 (0.219)	-0.468 (0.503)	-0.354 (0.413)	-0.197 (0.365)	0.059 (0.233)
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US}$	0.922*** (0.317)	0.562** (0.258)	0.895** (0.363)	0.976** (0.452)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	0.025 (1.012)	-0.048 (0.985)	-0.543 (0.682)	-0.408 (0.491)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t$					0.645* (0.378)	0.599* (0.344)	0.443* (0.238)	1.005*** (0.356)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					0.548 (0.780)	0.215 (0.632)	-0.158 (0.693)	-0.764 (0.522)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t$					-0.651 (0.426)	-0.987*** (0.315)	-1.167*** (0.246)	-2.036*** (0.646)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					1.211 (0.851)	1.547* (0.777)	1.452** (0.632)	1.416** (0.547)
Макроэкономические контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Годовые фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Квартальные фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	2307	2277	2247	2217	2307	2277	2247	2217
Количество банков	30	30	30	30	30	30	30	30
R-квадрат «внутри»	0.35	0.34	0.33	0.33	0.36	0.35	0.34	0.34
R-квадрат. «между»	0.21	0.22	0.25	0.29	0.06	0.06	0.07	0.08
R-квадрат суммарный	0.15	0.15	0.15	0.16	0.18	0.19	0.19	0.19

Примечания. Определение переменных приведено в таблице 1. Кластеризованные на уровне банка стандартные ошибки показаны в скобках. Символы *, ** и *** обозначают статистическую значимость на 10, 5 и 1%-ном уровнях соответственно.

Таблица 13. Динамическое влияние денежно-кредитной политики США на объем созданных резервов на возможные потери по ссудам

Регрессоры	Зависимая переменная: $LLP_{b,t+h}$							
	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$	$h = 0$	$h = 1$	$h = 2$	$h = 3$
$\Delta Rate_t^{US}$	0.192 (0.359)	0.413 (0.363)	0.948** (0.393)	1.480*** (0.407)	-0.175 (0.439)	-0.127 (0.469)	0.294 (0.530)	0.700* (0.357)
$\Delta Rate_t^{US} \times Foreign_b$	-3.756*** (1.167)	-4.001*** (1.087)	-3.684*** (0.961)	-3.706*** (0.988)	-3.127** (1.498)	-2.793** (1.209)	-1.703 (1.229)	-0.909 (1.042)
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US}$	-0.732 (12.804)	-4.142 (7.020)	-13.369* (7.357)	-12.505* (7.102)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	18.588 (12.694)	22.286 (13.408)	25.339 (16.161)	21.339 (15.300)				
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t$					10.046 (8.695)	11.643 (7.813)	-1.534 (5.768)	-3.493 (5.447)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					8.004 (9.748)	16.849 (10.394)	22.591* (11.939)	23.732* (12.170)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t$					-11.248 (9.040)	-8.680 (8.574)	5.267 (8.009)	7.359 (8.160)
$\Delta Rate_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					-10.485 (10.399)	-27.945* (13.841)	-40.589** (16.827)	-43.095** (17.498)
$\Delta Spread_t^{US}$	-0.096 (0.167)	-0.255 (0.181)	-0.238 (0.185)	0.107 (0.338)	-0.549 (0.379)	-0.579* (0.321)	-0.685 (0.406)	-0.612 (0.415)
$\Delta Spread_t^{US} \times Foreign_b$	-0.151 (0.675)	-0.346 (0.616)	-0.286 (0.549)	-1.012* (0.561)	-1.348 (0.942)	-1.051 (0.787)	-0.152 (0.940)	0.264 (0.714)
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US}$	1.486** (0.672)	1.174** (0.508)	1.301** (0.590)	1.437** (0.638)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Low_t^{US} \times Foreign_b$	1.466 (1.750)	1.121 (1.727)	0.544 (1.309)	0.697 (1.176)				
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t$					1.333* (0.708)	1.457** (0.621)	1.262** (0.601)	1.524*** (0.492)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2008_t \times Foreign_b$					1.670 (1.375)	1.249 (1.334)	0.063 (1.425)	-1.269 (1.066)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t$					-0.855 (0.799)	-2.141*** (0.584)	-1.204 (0.832)	0.037 (1.667)
$\Delta Spread_t^{US} \times Post2014_t \times Foreign_b$					2.775 (1.744)	2.692 (1.626)	1.632 (1.465)	-0.447 (1.622)
Макроэкономические контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские контроли	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Банковские фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Годовые фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Квартальные фиксир. эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	2307	2277	2247	2217	2307	2277	2247	2217
Количество банков	30	30	30	30	30	30	30	30
R-квадрат «внутри»	0.24	0.22	0.21	0.21	0.25	0.23	0.22	0.22
R-квадрат. «между»	0.05	0.07	0.09	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00
R-квадрат суммарный	0.13	0.12	0.12	0.12	0.17	0.17	0.16	0.16

Примечания. Определение переменных приведено в таблице 1. Кластеризованные на уровне банка стандартные ошибки показаны в скобках. Символы *, ** и *** обозначают статистическую значимость на 10, 5 и 1%-ном уровнях соответственно.

Рис. 1. Разность между нормой резервных требований по обязательствам в иностранной валюте и по обязательствам в рублях, п.п.

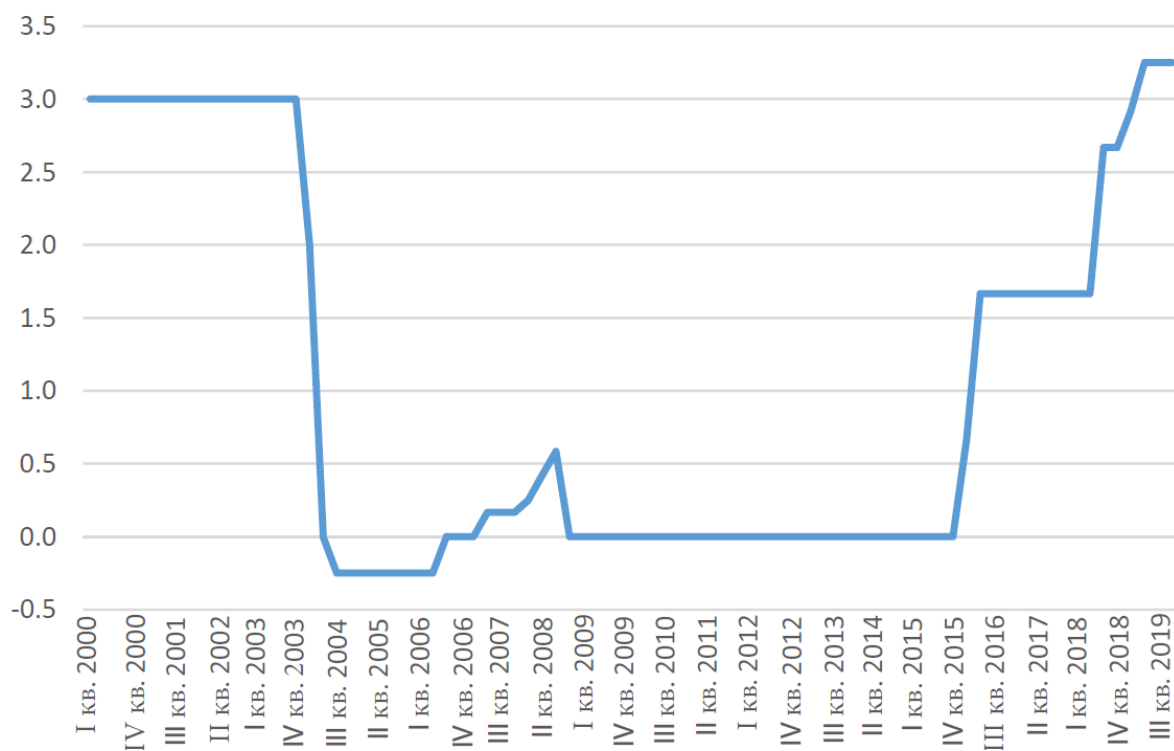


Рис. 2. Долларизация корпоративного и розничного кредитования, % (агрегированные данные). Корпоративное кредитование – верхняя линия оранжевого цвета; розничное кредитование – нижняя линия синего цвета

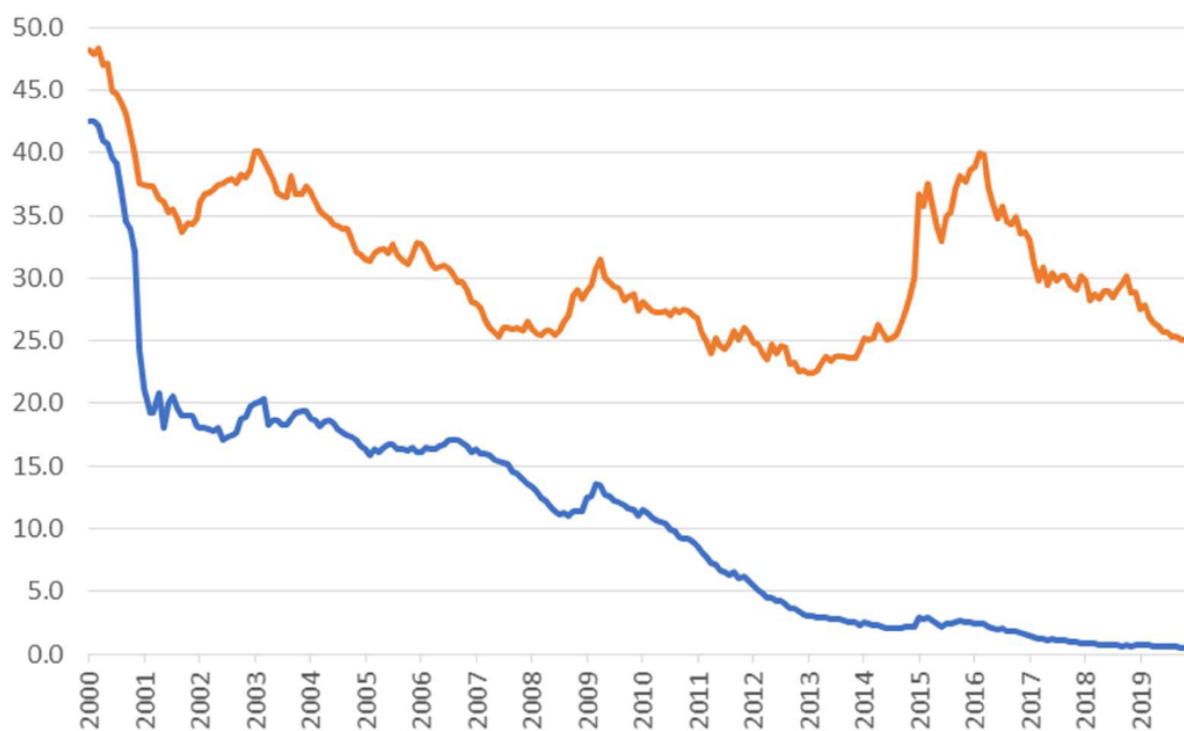


Рис. 3. 3-месячная ставка денежного рынка в США в уровнях и квартальных приростах, п.п. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

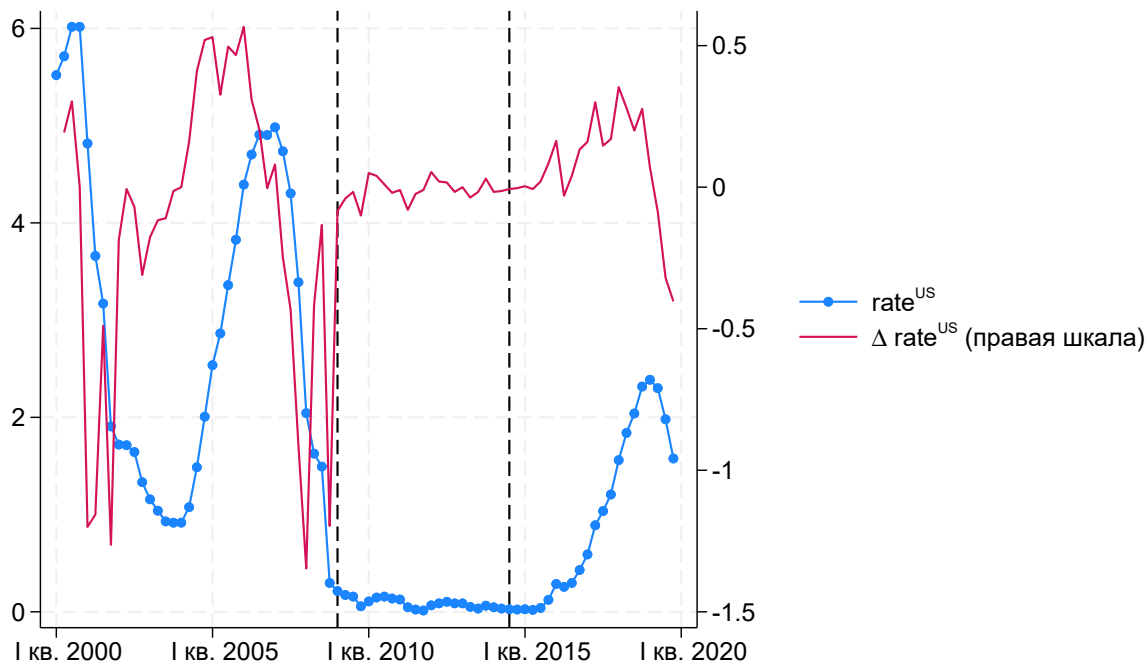


Рис. 4. Бинарная переменная Low для США и 3-месячная ставка денежного рынка в квартальных приростах, п.п. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

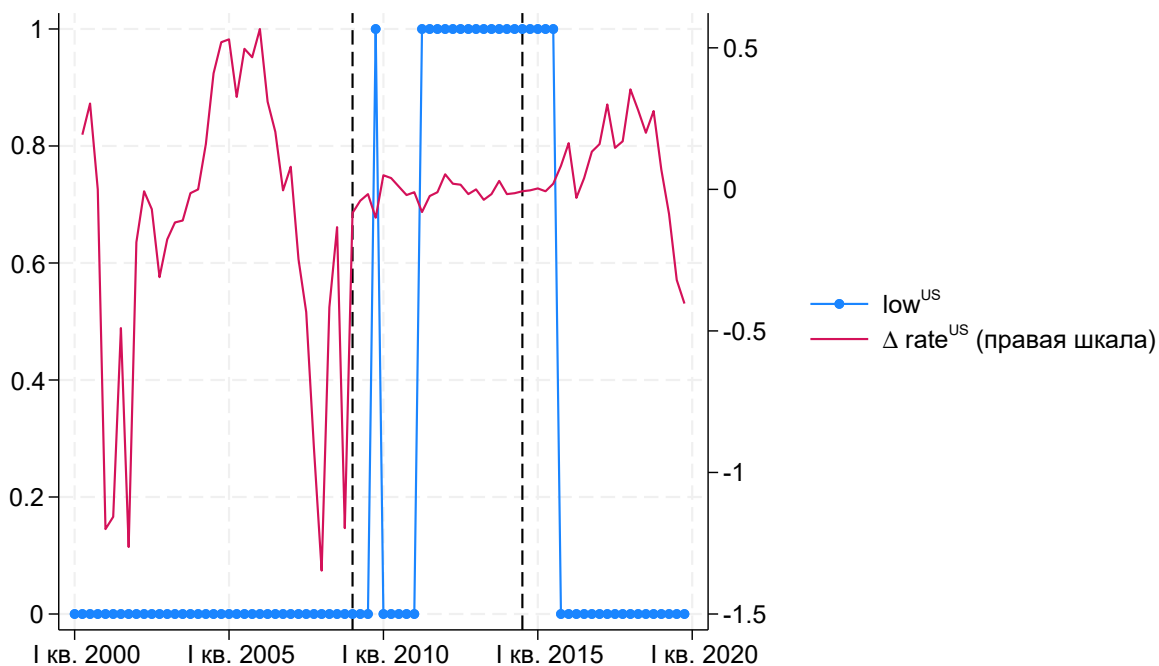


Рис. 5. Квартальный (аннуализированный) рост кредитов, деноминированных во всех валютах, с корректировкой на эффект валютной переоценки, %. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

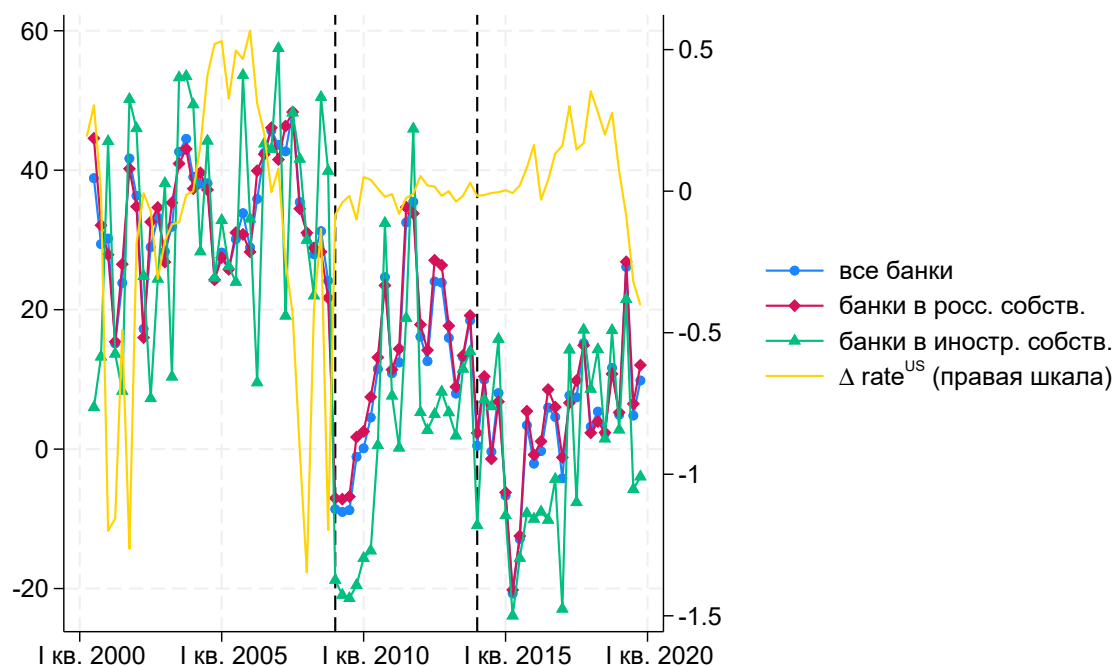


Рис. 6. Квартальный (аннуализированный) рост кредитов, деноминированных в рублях, %. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

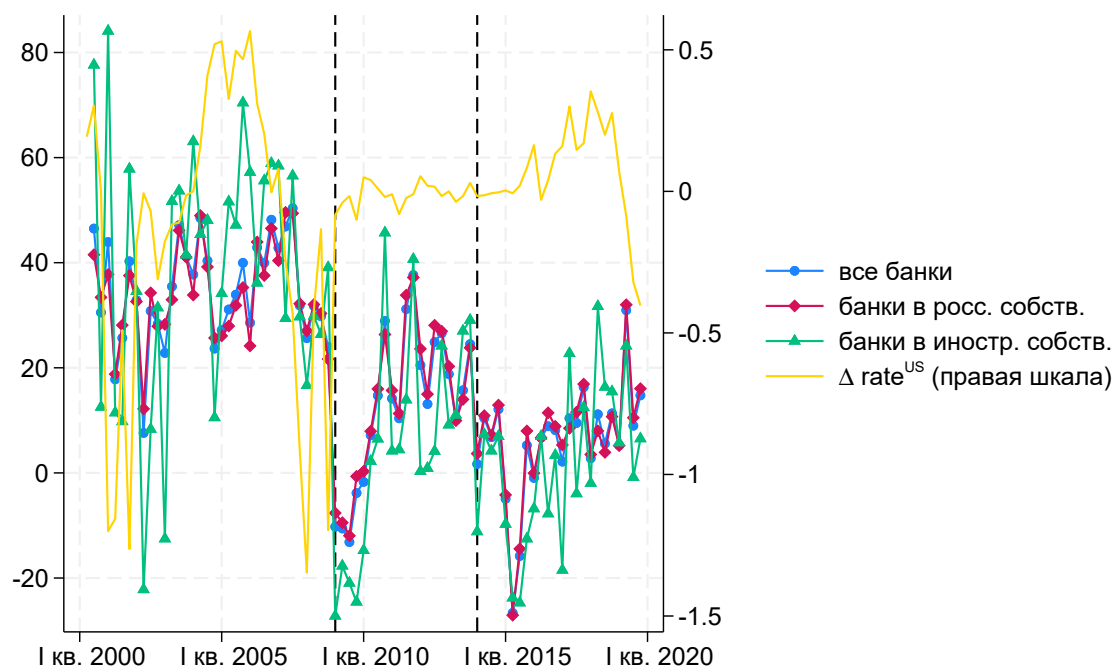


Рис. 7. Квартальный (аннуализированный) рост кредитов, деноминированных в иностранной валюте, с корректировкой на эффект валютной переоценки, %. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

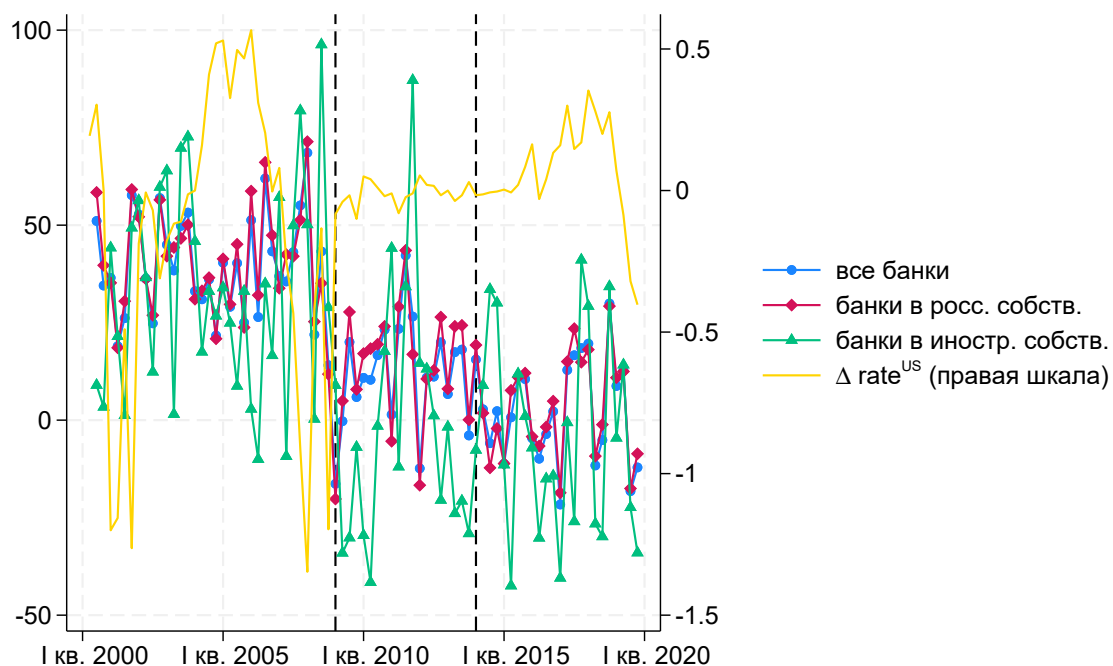


Рис. 8. Квартальный (аннуализированный) рост кредитов частным нефинансовым предприятиям, деноминированных во всех валютах, с корректировкой на эффект валютной переоценки, %. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

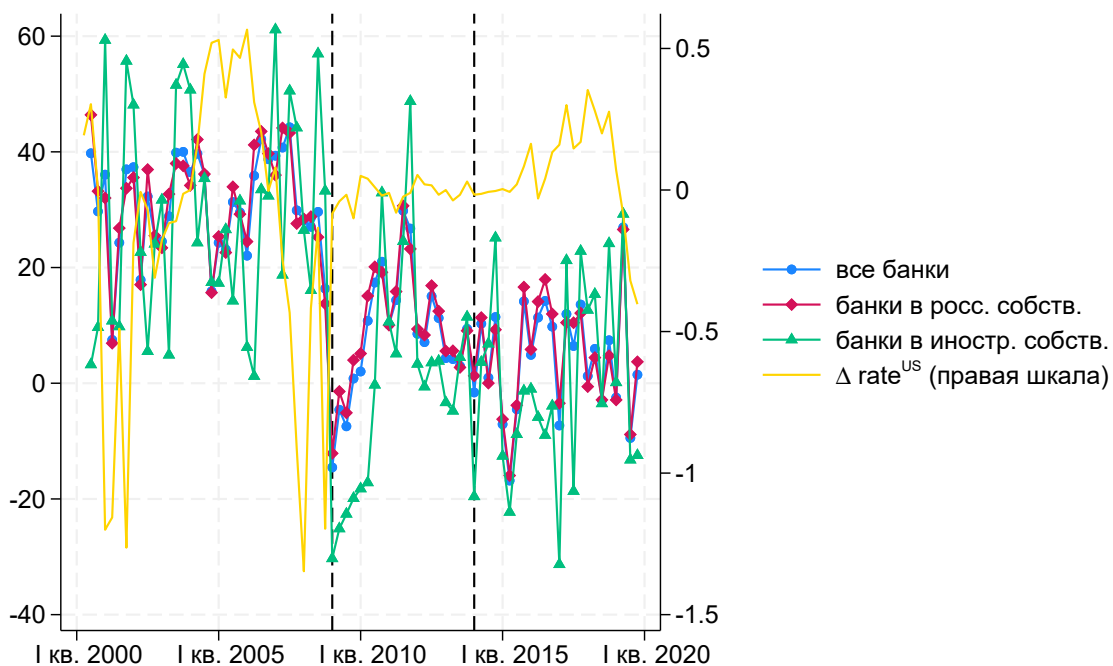


Рис. 9. Квартальный (аннуализированный) рост кредитов физическим лицам, деноминированных во всех валютах, с корректировкой на эффект валютной переоценки, %. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

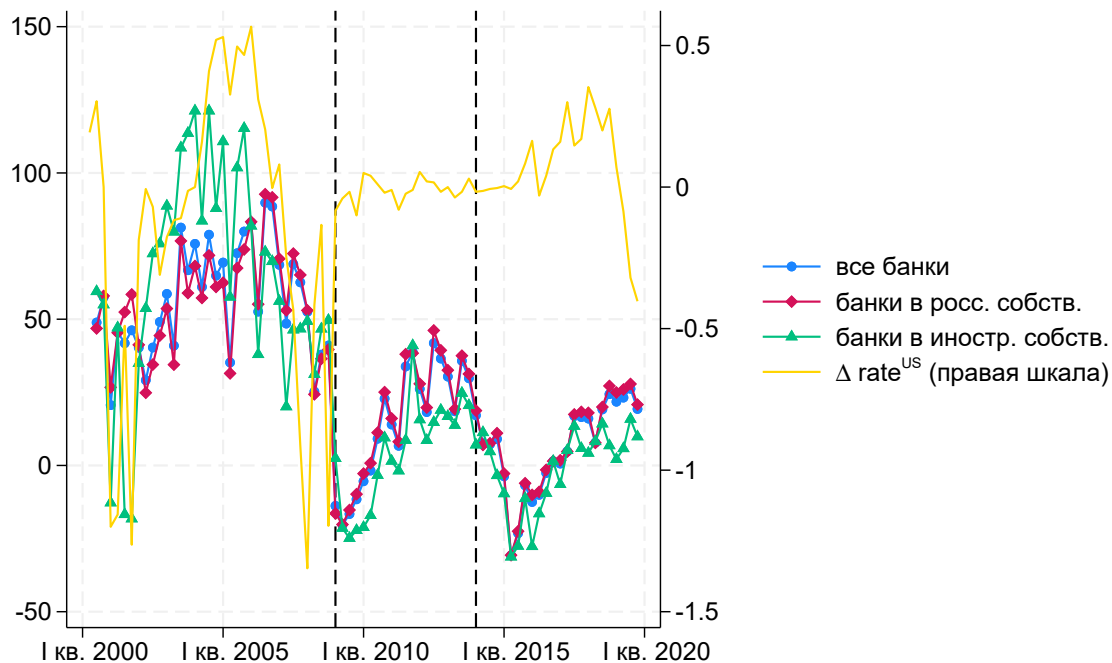


Рис. 10. Кредиты, деноминированные в иностранной валюте, как доля суммарных кредитов, %. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

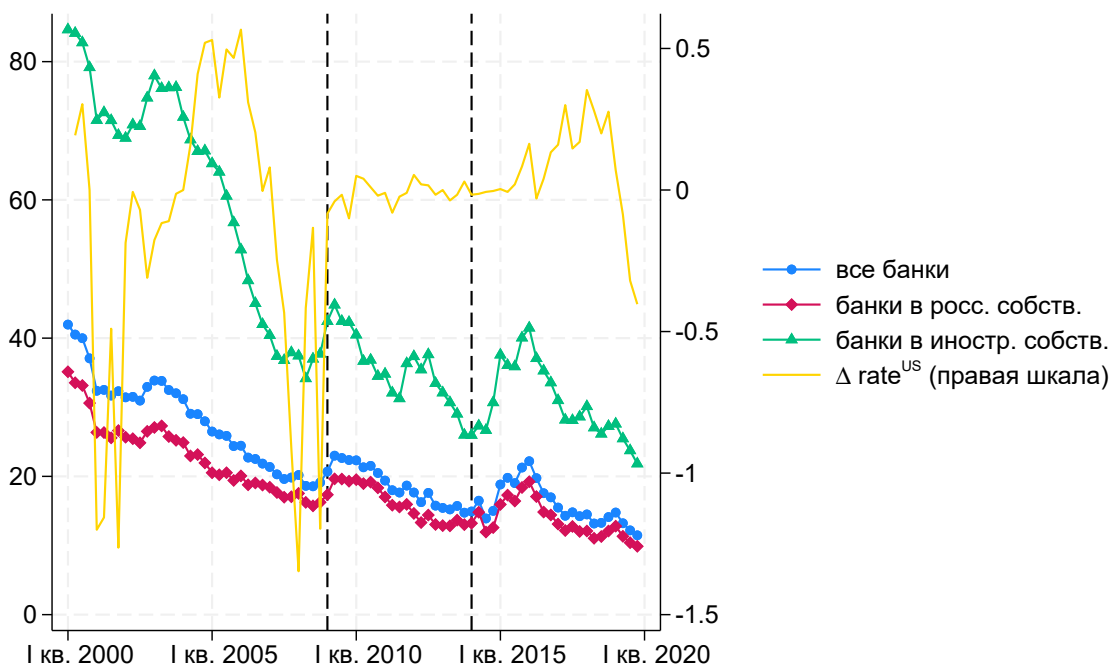


Рис. 11. Объем трансграничного фондирования как доля суммарных обязательств, %. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

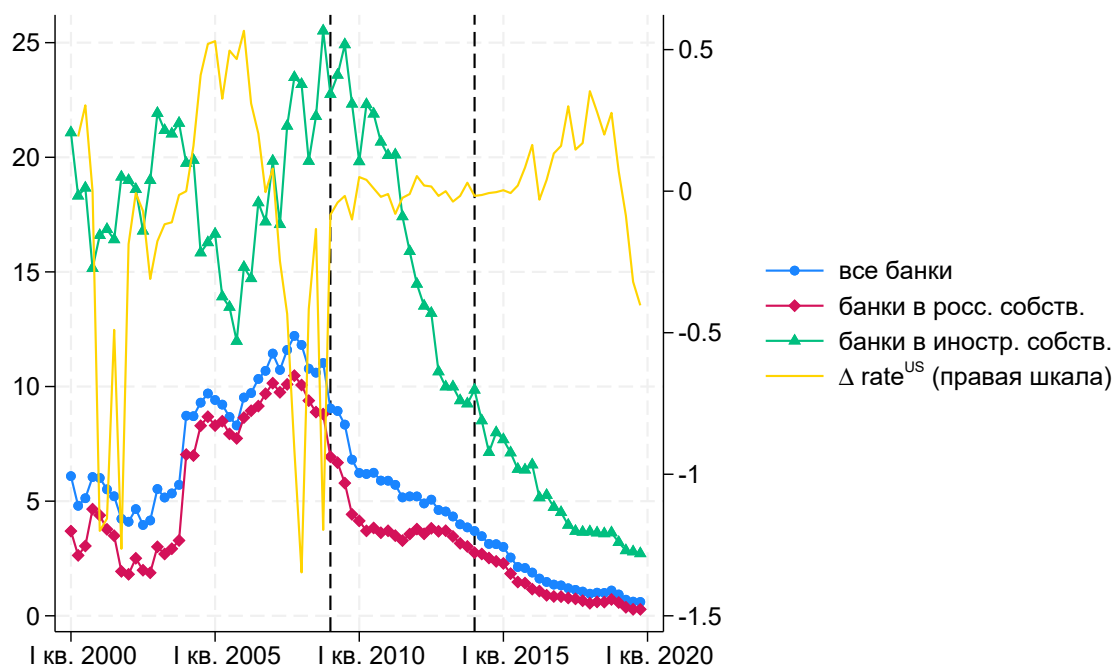


Рис. 12. Объем привлеченных межбанковских кредитов как доля суммарных обязательств, %. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

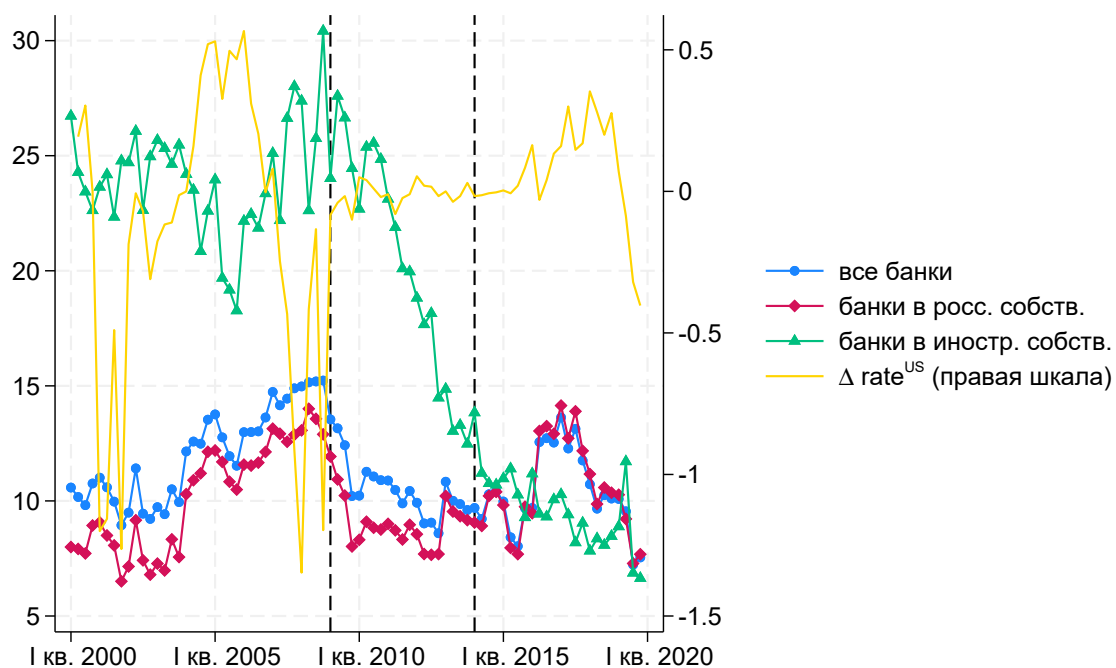


Рис. 13. Объем предоставленных межбанковских кредитов как доля суммарных активов, %. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

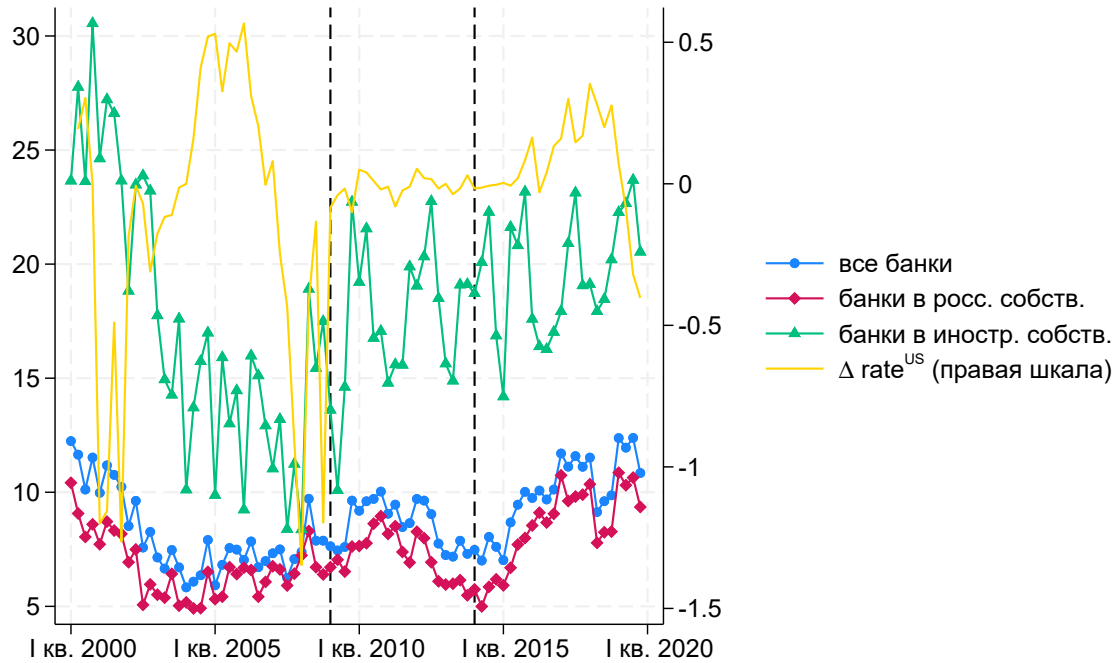


Рис. 14. Объем просроченных кредитов как доля суммарных кредитов, %. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

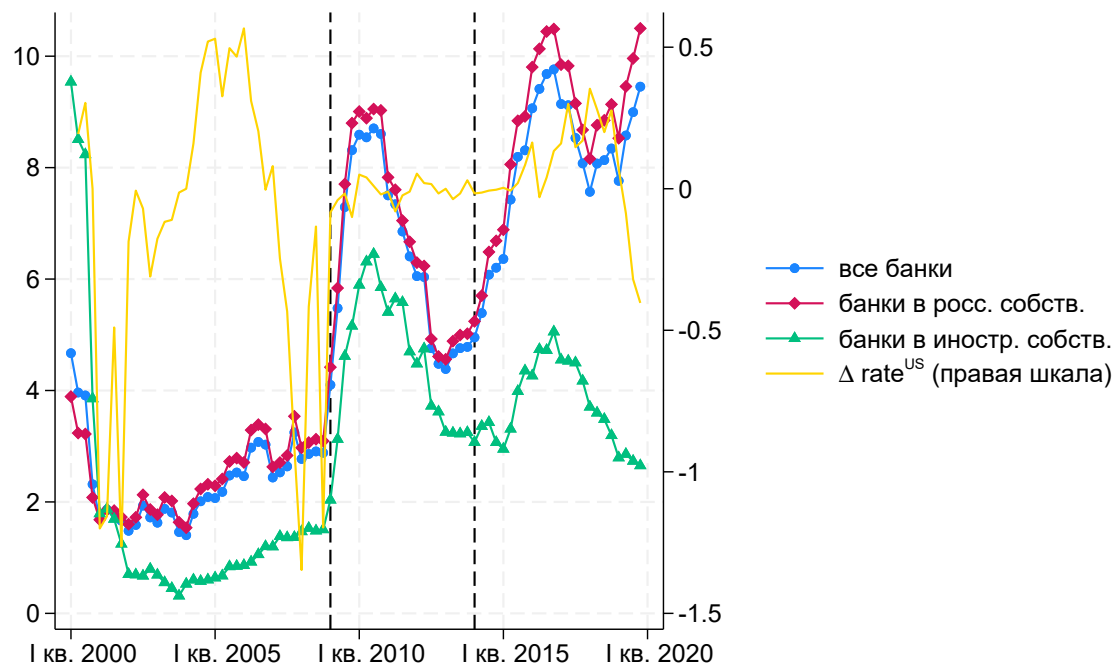


Рис. 15. Объем созданных резервов под возможные потери по ссудам как доля суммарных кредитов, %. Две вертикальные пунктирные линии обозначают I квартал 2009 г. и I квартал 2014 года

