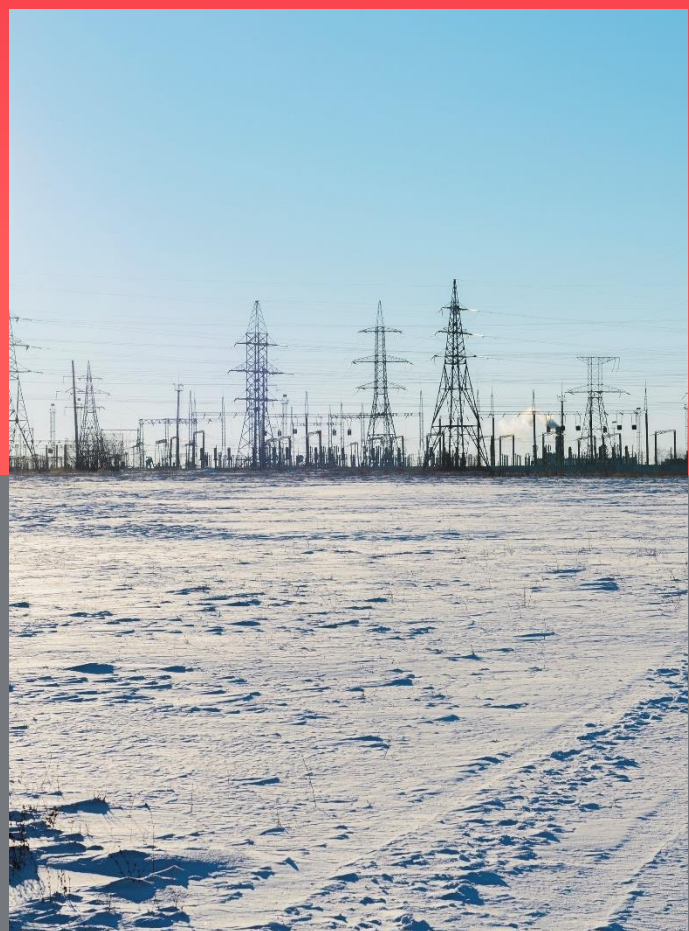




Банк России



Измерение дополнительных показателей агрегированных процентных ставок по кредитам нефинансовым организациям

Серия докладов об экономических исследованиях

№ 137 / ноябрь 2024

А. Бурова, Т. Гришина, Н. Маханькова

Анна Булова

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования

E-mail: burovaab@cbr.ru

Татьяна Гришина

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования

E-mail: gtj@cbr.ru

Наталья Маханькова

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования

E-mail: makhankovana01@cbr.ru

Доклады Банка России проходят процедуру анонимного рецензирования со стороны членов Консультативного исследовательского совета Банка России и внешних рецензентов.

Авторы выражают признательность Вилковой Марии (ДС БР) за консультации по официальной методологии расчета процентных ставок и объемов кредитов и Нелюбиной Алене (ДИП БР) за помощь в расчетах по квартальной прогнозной модели. Мы также благодарим наших коллег за обсуждение результатов на внутренних семинарах, проведенных в Банке России в марте и июне 2024 года.

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

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

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

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

Оглавление

Аннотация	4
1. Введение	5
2. Обзор литературы	6
2.1. О роли ставок по кредитам при анализе экономики	6
2.2. Об опыте расчета ставок по кредитам	10
3. Данные и методология	12
4. Подходы к измерению более широкого круга показателей процентных ставок .	14
4.1. Структура кредитов	14
4.2. Пролонгации	16
4.3. Кредиты по плавающей ставке	17
4.4. Кредиты аффилированным лицам	20
4.5. Старые и новые кредиты	21
4.6. Исключенные кредиты	23
4.7. Композитный показатель	24
5. Область применения широкого круга показателей	25
5.1. Ставки по кредитам в упрощенной Квартальной прогнозной модели	25
5.2. Реакция ставок по кредитам на изменение ДКП.....	27
5.3. Обсуждение результатов.....	28
6. Заключение	29
Список литературы.....	31
Приложение	34

Аннотация

В настоящее время Банк России для расчета агрегатов процентных ставок по кредитам нефинансовых организаций использует вновь выданные кредиты по фиксированным ставкам с исключением кредитов аффилированным лицам, что в целом соответствует международной практике. Структура кредитов меняется со временем, за периметром расчета остаются занимающие все большую долю кредиты по плавающей процентной ставке. Информация об объемах и ставках подобных кредитов может быть полезна при анализе и прогнозировании экономических процессов. В данной работе рассматриваются подходы к расчету средневзвешенных процентных ставок по кредитам российских компаний с разделением кредитов в аналитических целях по отдельным сегментам кредитования: в разрезе типов ставки (фиксированная и плавающая), типа аффилированности, момента установления процентной ставки относительно даты выдачи средств. Мы оцениваем амплитуду изменений между показателями, рассчитанными по различным подходам. Использование более широкого круга показателей кредитных ставок может быть использовано в аналитических и исследовательских целях для оценки изменения отдельных видов процентных ставок, а также для уточнения действия процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Ключевые слова: ставки по кредитам, нефинансовые организации, плавающая ставка, пролонгации, квартальная прогнозная модель, модель коррекции ошибок.

JEL-коды: E43, E44, G21.

1. Введение

В российской статистике применяется определенная методология¹ расчета средневзвешенных ставок по кредитам нефинансовых организаций, что в целом соответствует международной практике. В частности, для расчета существующих агрегатов используются вновь выданные кредиты по фиксированным ставкам с исключением кредитов лицам, аффилированным с кредитными организациями. В данной работе мы рассматриваем возможные подходы к расчету более широкого круга показателей средневзвешенных ставок, оцениваем амплитуду изменений между показателями, рассчитанными по различным подходам. Это важно в контексте изучения трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики (ДКП), когда оценивается влияние изменения ключевой ставки на ставки по кредитам компаний и в дальнейшем на инфляцию. Использование широкого круга показателей в исследовательских целях способно улучшить понимание работы трансмиссионного механизма ДКП.

Статистика существующих агрегатов средневзвешенных процентных ставок по кредитам нефинансовых организаций охватывает определенный тип кредитов. Показатель средневзвешенной ставки по кредитам рассчитывается Банком России для оценки изменения ситуации на кредитном рынке. Поэтому исключение из рассмотрения сделок с аффилированными лицами, которые скорее всего нерыночные, вполне обосновано. В рамках данной работы мы измеряем долю таких кредитов и ставки по ним, поскольку в случае значительного изменения данных показателей связь между этим типом кредита и финансовой стабильностью может стать более явной. Таким образом, если некоторая доля кредитного рынка нерыночная, то для мониторинга рисков для финансовой стабильности становится важно измерить те условия, которые на нем существуют.

Помимо озвученных выше факторов (тип ставки, тип аффилированности), для исследовательской деятельности важно понимать и то, в какой момент была согласована ставка по кредиту – в текущих экономических условиях или задолго до наступления отчетного периода. В существующих агрегатах учитываются все вновь выданные кредиты. Однако между моментом подписания кредитного договора и выдачей средств может пройти некоторое время.

Мы исследуем процентные ставки по кредитам компаний в следующем разрезе:

- Кредиты по фиксированной ставке и кредиты по плавающей ставке.
- Кредиты аффилированным лицам и кредиты неаффилированным лицам.
- Новые и старые кредиты. В целях настоящего исследования мы проводим условное разделение на новые и старые кредиты, учитывая, как много времени прошло с момента заключения кредитного договора и выдачи средств по нему.

В качестве источника данных мы используем данные банковской отчетности по форме ОКУД 0409303 с 2019 года.

В работе мы показываем, что разница между существующими агрегатами и дополнительно рассчитанным широким спектром показателей может достигать 2–

¹ Методологические комментарии к таблицам раздела «Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности» URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/135988/meth_rates.pdf

3 процентных пунктов (п.п.). При этом разница в ставках зависит от срочности кредитов и периода измерения.

Информация о влиянии типа ставки, аффилированности и моменте установления ставки на ее уровень может позволить уточнить влияние ДКП на экономику. Чтобы это проверить, мы иллюстрируем, как использование дополнительных показателей влияет на результаты прогнозирования в упрощенной квартальной прогнозной модели (КПМ) и как может меняться оценка процентного канала денежно-кредитной политики. С помощью упрощенной КПМ мы показываем, что прогноз выпуска может меняться на величину до 0,6 п.п., при этом прогноз инфляции остается прежним. Оценка процентного канала ДКП с помощью модели коррекции ошибок показывает, что чувствительность процентных ставок по кредиту может оказаться выше, чем в случае, когда используются существующие агрегаты.

Структура работы следующая. Вначале представлен обзор литературы, приведены источники данных и описана методология. Далее выполнено сравнение существующих агрегатов и широкого спектра дополнительно рассчитанных показателей. Проиллюстрирована практическая применимость использования дополнительных показателей процентных ставок на основе упрощенной квартальной прогнозной модели и оценки процентного канала ДКП. Проведено обсуждение результатов и сделаны выводы.

2. Обзор литературы

В данном разделе будет освещено две темы. Во-первых, как в литературе воспринимают разные типы кредитов, отмечают ли различное их влияние на уровень ставок и на экономические процессы. Использование данных по разным группам кредитов лежит в основе дополнительных показателей процентных ставок, обзор литературы позволит подчеркнуть преимущества анализа широкого круга показателей процентных ставок по кредитам.

Во-вторых, мы рассмотрим, каким образом в разных странах рассчитываются существующие агрегаты процентных ставок по кредитам нефинансовым организациям. Мы увидим, что некоторые страны рассчитывают несколько показателей процентных ставок, при этом подходы различаются между странами. Все это косвенно указывает на целесообразность анализа более широкого круга показателей кредитных процентных ставок.

2.1. О роли ставок по кредитам при анализе экономики

В данном подразделе проанализируем, в каких случаях и по каким причинам может быть полезно принимать во внимание структуру кредитов и ставки по разным типам кредитов.

Сначала рассмотрим разделение кредитов по типу ставки – кредиты с фиксированной ставкой и кредиты с плавающей ставкой. По кредитам с фиксированной ставкой ставка устанавливается на весь срок кредита, по кредитам с плавающей ставкой она меняется вслед за компонентом, к которому происходит привязка (например, ключевая ставка, ставка денежного рынка).

При росте процентных ставок заемщикам выгодны кредиты по фиксированной ставке, а банкам – кредиты по плавающей ставке. Увеличение доли кредитов с плавающей процентной ставкой в экономике указывает на смещение процентных рисков от кредиторов к заемщикам (LaDue & Leatham, 1984). Выбор фирмы между фиксированной и плавающей ставкой может быть связан с хеджирующим мотивом или ожиданиями относительно процентных ставок в будущем (Chava & Purnanandam, 2007). Если наблюдается положительная корреляция между операционным денежным потоком до вычета процентных расходов и процентными ставками, фирме целесообразно использовать заимствования с плавающей процентной ставкой. Это позволяет сгладить колебания прибыли компании (при высоких денежных потоках платятся более высокие процентные платежи, а при низких денежных потоках – более низкие). Однако высокая корреляция между денежным потоком и процентными ставками характерна небольшому числу компаний, согласно эмпирическому исследованию Chava & Purnanandam (2007). Ожидания относительно процентных ставок также влияют на выбор типа ставки. Если ожидается, что процентные ставки в экономике будут снижаться, фирме также выгодно наращивать долю заимствований с плавающей процентной ставкой.

Chava & Purnanandam (2007) также показывают, что на соотношение долга с плавающей и фиксированной ставками влияет склонность к риску финансового директора компании (по американским данным 1996–2000 гг.). Большая доля плавающих процентных ставок характерна для компаний с финансовыми менеджерами, склонными к риску. Подразумевается, что склонность к риску связана с тем, получает ли в качестве вознаграждения менеджер акции компании или опционы на акции. Если менеджер заинтересован в стабильности цен, он проводит менее рискованную финансовую политику и предпочитает заимствования с фиксированной ставкой, иначе (при наличии опционов) менеджер с большей готовностью будет принимать рискованные решения.

Рассмотрим, какое же соотношение кредитов по фиксированной и плавающей ставкам существует в различных странах. Исследователи Банка международных расчетов изучают изменение во времени структуры кредитов.

Ampudia et al. (2023) сравнивают балансы компаний в периоды ужесточения ДКП зарубежных стран во время глобального финансового кризиса и в 2021–2023 годах. С 2000-х гг. к началу 2020-х гг. возросла доля долгосрочных кредитов и доля кредитов по фиксированной ставке. Компании получили преимущество от периода низких процентных ставок и многочисленных мер поддержки экономики в пандемию, что позволило им легче перенести начало ужесточения денежно-кредитной политики.

Banerjee et al. (2023) отмечают, что на фоне роста процентных ставок в последние годы в зарубежных странах кредиты по плавающей ставке занимают все еще немалую долю обязательств компаний. Наличие долга только по фиксированной ставке характерно лишь для 30% компаний с долгом в Великобритании и США. В странах еврозоны этот показатель в среднем ниже 10%. При этом, например, в Италии более чем у 60% компаний долг по плавающей ставке превышает 50% от всего долга. Banerjee et al. (2023) изучают распространенность кредитов по плавающей процентной ставке и хеджирующее поведение компаний в 2021–2022 гг. в европейских странах. На основе лингвистического анализа финансовой

отчетности авторы приходят к выводу, что около 50% компаний хеджируют свои риски при наличии долга по плавающей ставке. Причем хеджирование позволяет в условиях роста процентной ставки сдерживать снижение коэффициента покрытия процентов и рыночной капитализации.

Таким образом, кредиты по плавающей ставке могут представлять интерес как для банков, так и для заемщиков. Структура кредитов меняется со временем, поэтому учет кредитов по плавающей ставке может давать дополнительную информацию о рынке кредита.

Следующим аспектом нашей работы являются кредиты аффилированным лицам. Аффилированные лица – физические и юридические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность (закон РСФСР от 22.03.1991 № 948-1). В связи с существующей связью между банком и аффилированным заемщиком можно ожидать, что такой заемщик получает более выгодные условия по сравнению с другими заемщиками. В свою очередь это может влиять на то, как быстро меры денежно-кредитной политики воздействуют на экономику.

Исследуя российские данные 2004–2015 гг., Борзых (2016) устанавливает, что объемы по кредитам крупных негосударственных банков реагировали на меры денежно-кредитной политики, в то время как реакция объемов средних и малых банков была статистически незначимой. Одной из возможных причин может быть то, что для средних и малых банков решающим фактором при формировании кредитного портфеля стали не процентные ставки в экономике, а характер взаимоотношений с заемщиком (банки могут быть тесно связаны в своей деятельности с отдельными компаниями). Об аналогичном эффекте пишет Gambacorta (2001), анализируя данные по Италии в период с 1986 по 1998 г., и Vonnák (2007), рассуждая о результативности трансмиссионного механизма в Венгрии.

Взаимосвязь между кредитором и заемщиком может возникать в результате длительного взаимодействия или быть обусловлена аффилированностью. Если банк давно знает заемщика, уровень информационной асимметрии снижается, при прочих равных сокращение неопределенности о качестве заемщика может привести к более низким ставкам по кредитам надежным заемщикам. В зарубежной литературе кредитование такого рода заемщиков описывается термином *relationship lending*.

Berger & Udell (1995), Brick & Palia (2007), Bharath et al. (2011) указывают на то, заемщики получают более низкие процентные ставки в банках, с которыми имеют длительные кредитные отношения. Наличие взаимосвязи между кредитором и заемщиком может приводить к менее выраженному росту процентных ставок в случае ужесточения монетарной политики и менее волатильной реакции выпуска на монетарные шоки (Nachem, 2011). Banerjee et al. (2021) показывают на примере Италии, что после банкротства Lehman Brothers банки предлагали более выгодные условия кредитования компаниям, с которыми поддерживали более длительные кредитные отношения. Однако после европейского долгового кризиса (после 2011 г.) – системного кризиса, непосредственно затронувшего Италию, более низкие ставки таким заемщикам стали менее характерны.

В случае аффилированности кредитора и заемщика могут быть достигнуты определенные договоренности между ними, в результате чего политика установления процентных ставок для аффилированных лиц может отличаться от процентной политики для других заемщиков². Это может влиять на то, как меры денежно-кредитной политики воздействуют на экономические процессы.

Третьим аспектом методологии расчета средневзвешенных ставок, на который мы обращаем внимание, – момент установления процентной ставки, отражает ли процентная ставка текущие экономические условия или она была установлена задолго до момента выдачи. В связи с тем, что определить это не просто, в литературе не встречаются работы по этой тематике. Однако исследователи обращаются к близкой, по сути, теме – использование кредитов в рамках кредитных линий.

Кредитные линии выступают в роли опционов в мире кредитов (Acharya et al., 2023). Они дают право компаниям привлекать средства в будущем. В первоначальном кредитном договоре могут устанавливаться условия, которыми в будущем могут воспользоваться заемщики. Они могут касаться как объемов средств, так и ставок по кредиту.

В зарубежной литературе отмечают тенденцию к росту доли кредитов, выданных в рамках кредитных линий банками (Acharya et al., 2023). В России доля таких кредитов в общем объеме средств тоже высокая.

Распространенность кредитных линий также влияет на эффективность трансмиссионного механизма ДКП. В случае ужесточения монетарной политики темпы роста выдач кредитов по текущим условиям могут снижаться, а темпы роста выдач в рамках кредитных линий оставаться без изменений или даже увеличиваться (Morgan, 1998), что может объяснять более слабую реакцию ставок по кредитам на ужесточение ДКП (Bernanke, 1990).

Таким образом, тот факт, что использование кредитных линий влияет на чувствительность экономики к мерам ДКП, указывает на полезность в аналитических целях разделения кредитов на те, ставка по которым сформирована в текущих экономических условиях, и на те, ставка по которым была согласована сильно раньше момента выдачи.

В конце этого подраздела также отметим, существует ли взаимосвязь между кредитами аффилированным лицам, кредитами по плавающей процентной ставке и использованием кредитных линий. По данным опросов малого и среднего бизнеса США в 1983–1998 гг., Vickery (2008) показывает, что количество лет, в течение которых заемщик работает с банком (как показатель взаимозависимости кредитора и заемщика), не влияет на вероятность выбора кредита по

² В случае межбанковского кредитования аффилированным лицам также могут выдаваться кредиты больших размеров и с меньшим кредитным спредом. Busch et al. (2022) отмечают, что снижение ставки по депозитным средствам Европейским центральным банком в 2019 г. сразу же отразилось на ставках аффилированным лицам, в то время как на прочее межбанковское кредитование снижение ставки не повлияло.

Vagattini et al. (2023) рассматривают взаимодействия банков и аффилированных с ними других финансовых организаций (взаимных фондов). Аффилированные организации могут быть менее чувствительными к плохим финансовым результатам в прошлом, так как банки могут оказывать поддержку ликвидности, покупая акции фондов, испытывающих значительный отток средств.

фиксированной ставки. При этом наименьшая доля кредитов с фиксированной ставкой наблюдалась среди кредитов, выданных в рамках кредитных линий. На испанских данных 1993–2005 гг. Jiménez et al. (2009) обнаруживают, что по мере увеличения длительности отношений между банком и заемщиком компании в меньшей степени пользуются кредитными линиями. Это связано с ограничением банками финансирования наиболее зависимых заемщиков.

2.2. Об опыте расчета ставок по кредитам

Ниже мы рассмотрим существующие подходы к расчету агрегатов различных показателей средневзвешенных ставок по кредитам нефинансовых организаций. Для этого обратимся к опыту некоторых зарубежных стран и представим подходы расчета ставок в России.

Рекомендации по расчету ставок национальными банками еврозоны представлены в руководстве MFI Manual on interest rate statistics (ЕЦБ, 2017). Национальные банки могут предоставлять данные как по всей совокупности наблюдений, так и по репрезентативной выборке этой совокупности, включающей крупнейшие кредитные организации. В руководстве (ЕЦБ, 2017) отмечается, что выборка стран еврозоны состоит из 30% кредитных организаций, что позволяет покрыть порядка 85% всех выданных кредитов.

*Портал статистических данных Европейского центрального банка*³ публикует ставки по кредитному портфелю в целом, по вновь выданным кредитам, по перезаклученным кредитам и вновь выданным кредитам без учета перезаклученных (чистые новые кредиты, *pure new loan*). Вновь выданные кредиты имеют разбивку по объему кредита (до 0,25 млн евро, от 0,25 до 1, свыше 1 млн евро), по включению/исключению залога или гарантии и по первоначальному периоду фиксации ставки (до 3 мес., от 3 мес. до 1 года, до года, свыше года, от 1 года до 3 лет, от 3 лет до 5 лет, свыше 5 лет, от 5 лет до 10 лет, свыше 10 лет, первоначальный период фиксации до года, но первоначальная срочность свыше года).

Отдельное внимание обратим на разбивку по первоначальному периоду фиксации ставки (IRF). Этот показатель введен с целью однозначного определения типа ставки. Спорной для определения типа ставки (фиксированная или плавающая) является ситуация, когда кредит выдается по ставке, которая фиксируется на определенный срок и при этом в дальнейшем (до погашения ссуды) может быть скорректирована. В связи с этим принято использовать категорию «плавающая ставка с периодом фиксации первоначальной ставки» с указанием периода фиксации ставки. Кредиты по плавающей ставке попадают в категорию «плавающая ставка с периодом фиксации до 3 мес. (или до 1 года)». При этом срок погашения кредита в целом никак не учитывается.

ФРС США проводит опросы для сбора информации о кредитных ставках компаний. До 2017 г. публиковались данные Survey of Terms of Business Lending⁴ (далее – опрос TBL). В настоящее время проводится два опроса: Small Business

³ MIR – MFI Interest Rate Statistics URL: <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/MIR/data-information>

⁴ URL: <https://www.federalreserve.gov/apps/reportingforms/Download/DownloadAttachment?guid=17f06900-60f8-4e39-9fec-598d1ac8a08c>
<https://www.federalreserve.gov/releases/e2/201703/default.htm>

Lending Survey (количественные оценки для компаний с выручкой менее 5 млн долл. США) и Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices (качественные оценки по 8 крупнейшим банкам США и 24 филиалов зарубежных банков). Данные опроса TBL приводятся в разбивке по показателю «срочность / пересмотр ставки», то есть по периоду от даты заключения договора до даты пересмотра ставки или погашения ссуды, кредиты с плавающей ставкой имеют нулевой показатель. Также есть разбивка по категории риска, по объему долга и типу банка (отечественные (крупные/небольшие)/зарубежные).

*Банк Англии*⁵ публикует средневзвешенные ставки по кредитам частным нефинансовым корпорациям в разбивке по виду процентной ставки (фиксированная/ плавающая) в целом по кредитному портфелю и по вновь выданным кредитам. *Банк Японии*⁶ публикует ставки по краткосрочным и долгосрочным кредитам в разбивке по типу банков (городские, региональные, шинкин-банки⁷). *Банк Канады*⁸ предлагает средневзвешенные ставки по кредитному портфелю и по вновь выданным кредитам в разбивке по принадлежности кредита к ипотеке нежилого помещения.

*Национальный Банк Республики Беларусь*⁹ формирует средневзвешенные ставки в разрезе по валютам как по всем кредитам, так и по вновь выданным. Дополнительно рассчитываются средневзвешенные ставки без учета льготных кредитов. *Национальный Банк Казахстана*¹⁰ публикует средневзвешенные ставки вознаграждения банков по вновь выданным кредитам в разбивке по срочности и по валюте. *Центральный банк Бразилии*¹¹ публикует ставки, которые охватывают кредиты по фиксированной и плавающей процентной ставкам, кроме того, учитываются кредиты, номинированные в иностранной валюте. Отдельно выделяют ставку по кредитам, попадающим под особое регулирование Национального денежного совета (National Monetary Council) (как правило, это кредиты в области жилищного строительства, сельского хозяйства и инфраструктуры, по которым максимально возможная ставка ограничена).

Таким образом, многие страны рассчитывают ставки как по кредитному портфелю в целом, так и по вновь выданным кредитам. Присутствует разделение по типу ставки, по срочности, по валюте, дополнительно могут выделяться кредиты малому и среднему бизнесу, льготные кредиты.

Банк России использует передовые практики расчета показателей средневзвешенных процентных ставок и представляет одни из наиболее детальных данных. Банк России публикует процентные ставки кредитования в

⁵ Effective interest rates URL: <https://www.bankofengland.co.uk/statistics/visual-summaries/effective-interest-rates>.

⁶ Average Contract Interest Rates on Loans and Discounts URL: <https://www.boj.or.jp/en/statistics/dl/loan/yaku/index.htm>.

⁷ Городские банки (city banks) включают пять крупнейших банков Японии, шинкин-банки (Shinkin banks) – кооперативные региональные банки, обслуживающие малый и средний бизнес.

⁸ Canadian interest rates and monetary policy variables: 10-year lookup URL: <https://www.bankofcanada.ca/rates/interest-rates/canadian-interest-rates/>

⁹ Статистический бюллетень https://www.nbrb.by/publications/bulletin/stat_bulletin_2022_01.pdf.

¹⁰ Кредиты банковского сектора экономике <https://nationalbank.kz/file/download/88236>.

¹¹ Average interest rate of new credit operations <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>.

разрезе сроков, валют, а также по субъектам МСП. Выборка для расчета средневзвешенных ставок включает кредиты нефинансовых организаций за исключением беспроцентных операций по размещению средств, операций по предоставлению средств аффилированным лицам, кредитов, предоставленных по плавающей процентной ставке, изменяющейся в зависимости от внешних ценовых индикаторов. Кроме того, из расчета исключаются кредиты, предоставленные по нерыночным процентным ставкам, и кредиты, по которым ставки и объемы одновременно признаются нетипичными. Подробнее с методологией можно ознакомиться в документе «Методологические комментарии к таблицам раздела «Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности»», размещенном на сайте Банка России¹². С дискуссией о выборе процедуры определения нетипичных значений можно ознакомиться в работе Дьячкова, Нуримановой (2017).

В заключении подчеркнем, что мы отмечаем разнообразие как в подходах к расчетам процентных ставок самими центральными банками, так и в акцентах при проведении анализа кредитных данных исследователями. Эта многовариантность очевидна на примере кредитов по фиксированной и плавающей ставкам. Великобритания подсчитывает ставки по отдельным категориям кредитов, страны еврозоны выделяют понятие первоначального периода фиксации ставки и также представляют несколько процентных ставок, Бразилия включает оба типа ставки в единый агрегированный показатель, когда как многие другие страны не учитывают кредиты по плавающей ставке совсем. При этом аналитики и исследователи озабочены изменяющейся структурой кредитного потока и по возможности отслеживают динамику объемов и процентных ставок. Опыт других стран показывает, что использование более широкого спектра показателей процентных ставок позволяет углубить анализ рынка кредитов нефинансовых организаций. В дальнейшем мы это рассмотрим на российских данных.

3. Данные и методология

В этом разделе описано, с помощью каких данных в работе проведен расчет дополнительных показателей процентных ставок по кредитам нефинансовых организаций.

В качестве источника данных используются данные банковской отчетности по форме по ОКУД 0409303¹³ с января 2019 г. по январь 2024 года. Форма утверждена Указанием Банка России от 08.10.2018 № 4927-У «О перечне, формах и порядке составления и представления форм отчетности кредитных организаций в Центральный банк Российской Федерации» (вступило в силу 01.01.2019). С 1 января 2024 года вступило в силу Указание Банка России от 10.04.2023 № 6406-У «О формах, сроках, порядке составления и представления отчетности кредитных организаций (банковских групп) в Центральный банк Российской Федерации, а также о перечне информации о деятельности кредитных организаций (банковских групп)».

¹² URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/135988/meth_rates.pdf.

¹³ Данные формы также называют данными кредитного регистра, но это не одно и то же, что и данные бюро кредитных историй. Подробнее с методологией и описанием формы можно ознакомиться на [сайте Банка России](#).

Официальная информация по статистике процентных ставок кредитования размещается на [сайте Банка России](#)¹⁴.

Основа данной работы – расчет более широкого круга показателей процентных ставок по кредитам нефинансовых организаций. Мы исследуем процентные ставки по кредитам компаний в следующем разрезе:

- Кредиты по фиксированной ставке и кредиты по плавающей ставке. В форме банковской отчетности 0409303 может быть указано несколько видов процентной ставки: фиксированная, плавающая, переменная, любая их комбинация¹⁵. В настоящей работе в качестве кредита с плавающей ставкой (плав) будут рассматриваться кредиты, для которых первый вид ставки является плавающим. Все остальные кредиты будут относиться к кредитам с фиксированной ставкой (фикс). Подобное разделение проведено таким образом, чтобы разделить выборку на кредиты, которые попадают в выборку для расчета существующих агрегатов (фикс), и кредиты, которые не попадают в выборку (плав).
- Кредиты аффилированным лицам (афф) и кредиты неаффилированным лицам (неафф).
- Новые и старые кредиты. Банковская отчетность не позволяет определить, когда именно была установлена ставка по кредиту (первоначальным договором или при предоставлении средств). Поэтому мы предлагаем сделать следующее разделение.

Под *новыми кредитами* предлагаем понимать такие, у которых между датой выдачи средств и датой подписания договора прошло не больше 31 дня. В таком случае мы можем утверждать, что ставка по кредиту была сформирована исходя из экономических условий, сложившихся за последний месяц.

Под *старыми* понимаются все остальные кредиты. С некоторой вероятностью ставка по кредиту фиксируется в момент подписания договора – тогда ставка устанавливается исходя из экономических условий, действующих на момент заключения договора, а не на момент выдачи средств. В категорию старых кредитов будут попадать все кредиты, ставка по которым могла быть зафиксирована гораздо раньше отчетного периода. Однако в категории старых кредитов также будут присутствовать кредиты, ставка по которым установлена исходя из экономических условий последнего месяца, поскольку в некоторых случаях ставка устанавливается накануне выдачи средств, а не в момент заключения договора.

Подробнее о выборе критерия для разделения на старые и новые кредиты будет рассмотрено в подразделе «Старые и новые кредиты».

Существующие агрегаты рассчитаны на основе кредитов по фиксированной ставке без учета кредитов аффилированным лицам, без разделения на старые и

¹⁴ В настоящий момент ряды опубликованы в файле с названием «Сведения по кредитам нефинансовым организациям в рублях, долларах США, евро и юанях».

¹⁵ Фиксированная ставка устанавливается на весь период действия договора или на определенный период, значение плавающей ставки зависит от плавающего компонента (например, ключевой ставки), изменение переменной ставки зависит от наступления установленных договором условий (см. Указание Банка России от 08.10.2018 № 4927-У и Указание Банка России от 10.04.2023 № 6406-У).

новые кредиты. Все прочие особенности расчета воспроизводились при расчете дополнительных показателей процентных ставок.

Существующие агрегаты и рассчитанные дополнительные показатели мы приводим на графиках и анализируем амплитуды средневзвешенных ставок. Для краткости все показатели будут рассчитаны для двух видов срочности. Краткосрочные кредиты – кредиты до года, долгосрочные кредиты – кредиты свыше года. С большей детализацией можно ознакомиться в Приложении 1.

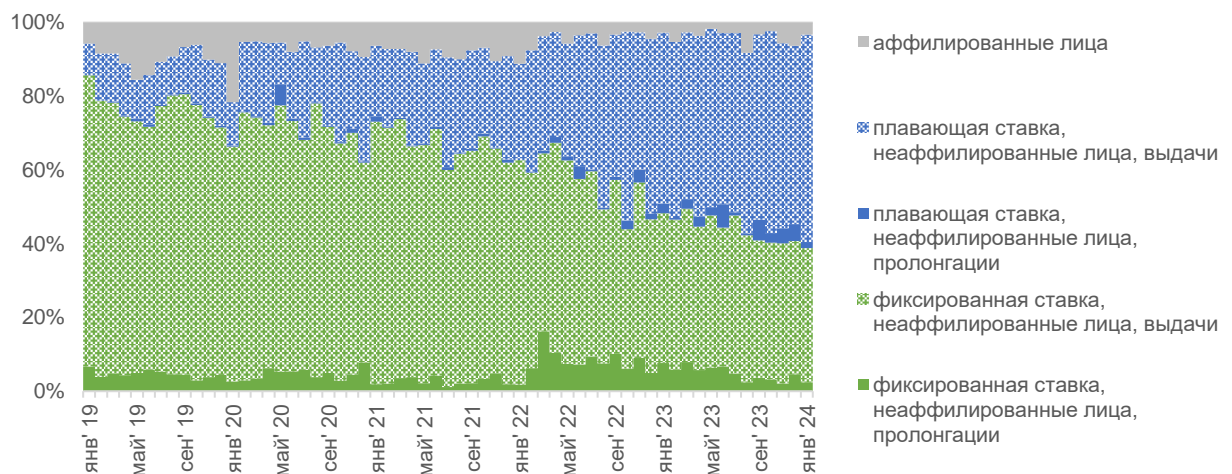
4. Подходы к измерению более широкого круга показателей процентных ставок

4.1. Структура кредитов

Чтобы рассматривать подходы к измерению агрегатов, важно понимать структуру выдаваемых кредитов. В этом подразделе мы рассмотрим, какой вклад в общую сумму вносят группы кредитов, лежащие в фокусе данной работы.

На рис. 1 представлена структура кредитов. 100% – охват кредитов существующими агрегатами до проведения процедур отсеечения (зеленые области) с добавлением кредитов по плавающей ставке и кредитов аффилированным лицам. При этом все прочие особенности методологии воспроизводились для кредитов по плавающей ставке и для кредитов аффилированным лицам. В Приложении 2 можно изучить структуру кредитов в рублевом выражении.

Рис. 1. Структура выданных кредитов



Примечание. 100% – охват кредитов существующими агрегатами до проведения процедур отсеечения (зеленые области) с добавлением кредитов по плавающей ставке (синие области) и кредитов аффилированным лицам (серая область).

Структура кредитов меняется со временем – доля кредитов по плавающей ставке возросла с 10 до 58% за пять последних лет. Плавающий вид процентной ставки означает привязку к плавающему компоненту (как правило, к ключевой ставке), поэтому со временем ставка по кредиту может меняться. Стоит рассмотреть уровень ставок с учетом включения кредитов по плавающей ставке, чтобы охватить большую часть кредитного потока.

Интересным представляется исследование причин роста доли кредитов по плавающей процентной ставке. Выявление причинно-следственных связей лежит

за пределами нашей работы, но мы приведем несколько факторов, которые могли повлиять на такую динамику структуры кредитов.

Вопрос выбора между фиксированной и плавающей ставкой лежит в области управления рисками. Срочная структура банковского баланса представляет преобладание краткосрочных пассивов и долгосрочных активов. Для хеджирования процентных рисков, связанных с такой структурой баланса, банки используют процентные свопы с нерезидентами. Процентные свопы позволяют банкам платить долгосрочную фиксированную ставку, а получать плавающую ставку. Уход нерезидентов с российского рынка весной 2022 г. резко сократил возможности банков хеджировать процентные риски через процентные свопы. При этом на внутреннем рынке спрос на получение фиксированной процентной ставки низкий (см. Банк России, 2022, 2023 (б)). На этом фоне степень принятия рисков банками снижается, и они все в большей степени перекладывают процентные риски через кредиты с плавающей процентной ставкой. Банки, как правило, предлагают кредиты с плавающими ставками крупным устойчивым компаниям, которые хорошо понимают свои процентные риски (Банк России, 2024 (а)).

Другим важным моментом в изучении динамики структуры кредитов является возможность заемщиков использовать внешние источники финансирования. В 2019–2021 гг. часть финансирования компании получали через зарубежные кредиты и выпуск зарубежных облигаций. С 2022 г. внешнее финансирование стало ограниченным, а роль кредита, предоставленного банками-резидентами, возросла. Изучение профиля заемщиков и доступных источников финансирования может быть полезным при обсуждении изменений в структуре банковских кредитов. Выбор между фиксированной и плавающей ставкой также может быть связан с ожиданиями заемщиков и кредиторов относительно траектории движения процентных ставок в будущем. Если фиксированные ставки корректно отражают ожидания заемщиков по процентным ставкам, заемщики будут безразличны к типу ставки. Если же заемщики и кредиторы имеют разные ожидания о будущих процентных ставках, заемщики будут переключаться между кредитами с фиксированной и плавающей ставкой. Например, если заемщики ожидают более низкие процентные ставки, чем кредиторы, то кредиты по плавающей ставке будут выгоднее для заемщиков, чем кредиты по фиксированной ставке и будет происходить переключение на кредиты по плавающей ставке.

Помимо разделения кредитов по типу ставки, на рис. 1 мы также отдельно выделяем кредиты аффилированным лицам. В среднем они составляют 7%. Хотя доля кредитов аффилированным лицам снижается, мы измеряем долю подобных кредитов и ставки по ним, так как в случае значительного изменения доли кредитов аффилированным лицам и ставок по ним связь между этим типом кредита и финансовой стабильностью может стать более явной¹⁶.

Рассматривая структуру кредитов, мы также выделяем пролонгации. Специфику пролонгаций предлагаем рассмотреть в следующем подразделе.

¹⁶ При этом стоит отметить, что такие типы кредитов также попадают под нормы резервирования.

4.2. Пролонгации

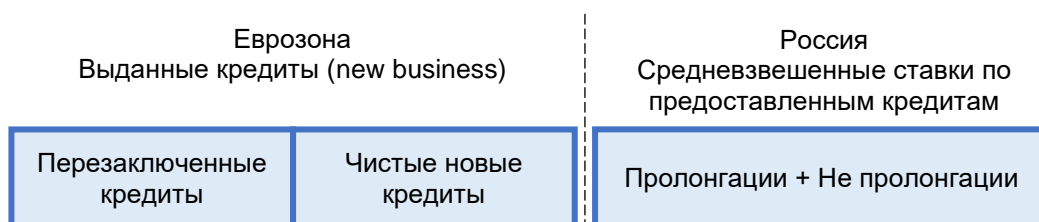
В этом разделе рассмотрим роль пролонгированных кредитов при расчете процентных ставок по кредитам нефинансовым организациям: почему пролонгации учитываются и почему они отличаются от прочих вновь выданных кредитов.

Пролонгация – это увеличение срока действия договора¹⁷. В дальнейшем под пролонгациями также будут подразумеваться сами пролонгированные кредиты. Процентная ставка по пролонгированным кредитным договорам учитывается как ставка вновь выданного кредита в месяце, когда осуществлена пролонгация. Большую часть пролонгаций проводят для кредитов на пополнение оборотных средств – вероятно, компании не успевают закрыть кассовый разрыв и обращаются в банки за продлением полученных кредитов.

Практика включения в расчет ставок пролонгаций существует также и за рубежом. Как было отмечено ранее, в странах еврозоны выделяют категорию перезаклученных кредитов (renegotiation) и чистых новых кредитов (pure new loans) (рис. 2). Причем к перезаклученным кредитам относятся не только пролонгированные кредиты, но и прочие кредиты с измененными условиями (по ставке, объему, срочности). При этом процентные ставки считаются отдельно по перезаклученным кредитам, отдельно по чистым новым кредитам и по двум выборкам в целом (new business). Разделение на две группы связано с тем, что нужно видеть объем не только предоставленных средств в целом, но и денег, созданных в текущем отчетном периоде. По перезаклученным кредитам новых денег в экономику не поступает.

Отметим, что в российской статистике по ставкам включаются как пролонгации, так и фактические новые выдачи, а в статистике по объемам – пролонгаций нет (см. Приложение 3).

Рис. 2. Пролонгации в России и перезаклученные кредиты в еврозоне



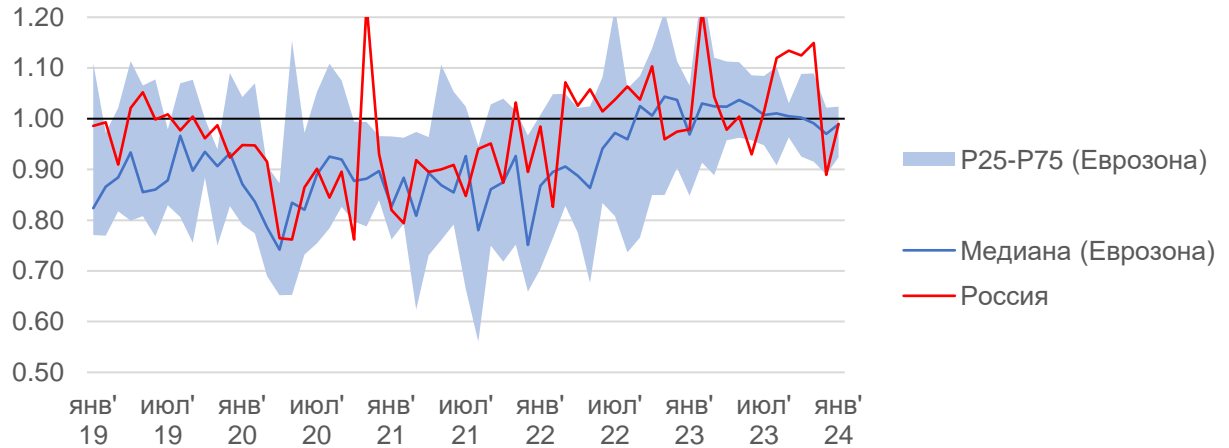
В странах еврозоны перезаклученные кредиты в среднем составляют 14–33% от величины всех вновь выданных кредитов. В России доля пролонгаций составляет от 5 до 15%.

На рис. 3 видно, как соотносится уровень ставок по перезаклученным кредитам и по чистым новым кредитам в еврозоне и уровень ставок по пролонгации и не пролонгациям в России. До августа 2022 г. процентные ставки по чистым новым кредитам в большинстве случаев были ниже ставок по перезаклученным кредитам, с сентября 2022 г. ставки между двумя типами кредитов сравнялись

¹⁷ При этом пролонгацией не является кредит, который заемщик берет, чтобы расплатиться по текущему кредиту.

(согласно медиане распределения). В России мы наблюдаем схожую с еврозоной динамику. В России до I квартала 2022 г. ставка по пролонгациям, как правило, не превышала ставку по остальным кредитам, с II квартала 2022 г. соотношение поменялось.

Рис. 3. Отношение ставки по чистым выданным кредитам к ставке по перезаключенным кредитам



Источники данных. Еврозона: MIR – MFI Interest Rate Statistics, Statistical Data Portal, ECB. Россия: кредитный регистр (форма 0409303).

Примечание. График построен по данным 19 стран еврозоны: Австрия, Бельгия, Болгария, Германия, Испания, Франция, Хорватия, Италия, Литва, Нидерланды, Португалия, Словения, Словакия. По России приведено отношение средневзвешенной ставки по новым кредитам (без учета пролонгаций) к ставке по пролонгациям.

Таким образом, ставки по пролонгациям не всегда отражают ставки по фактически предоставленным кредитам. В условиях, когда пролонгации не подразумевают выдачу новых средств и в экономике не создаются новые деньги, может быть полезно видеть ставку по кредитам без учета пролонгаций. Поэтому в дальнейшем при конструировании дополнительных показателей процентных ставок мы будем исключать пролонгации.

4.3. Кредиты по плавающей ставке

Рассмотрим ниже роль кредитов по плавающей процентной ставке и предположим, с чем могут быть связаны различия в агрегатах, учитывающих и не учитывающих кредиты по плавающей ставке.

Отметим, что срочность по кредитам с плавающей ставкой определяется в работе по сроку всего договора, хотя размер процентной ставки не определен на весь срок договора. Вопрос определения срочности таких кредитов является дискуссионным. Напомним, что, согласно руководству ЕЦБ, в странах еврозоны кредиты с плавающей ставкой попадают в категорию с наименьшим периодом фиксации ставки, несмотря на общий срок до погашения. Из-за сложности определения срока по этим кредитам и его интерпретации не так много зарубежных стран публикует ставки по новым кредитам с плавающей ставкой. В дальнейшем при интерпретации результатов нужно учитывать смысловую разницу в срочности по кредитам с фиксированной и плавающей ставкой.

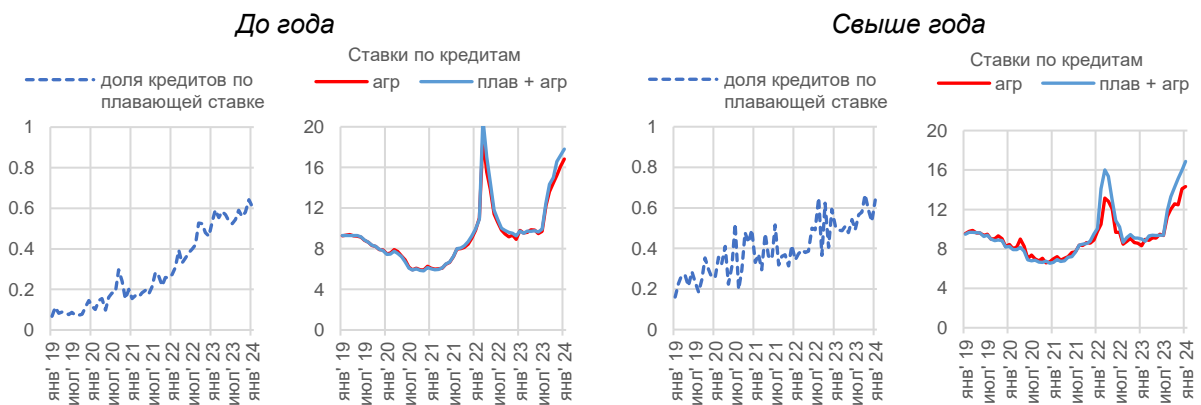
На рис. 4 можно увидеть долю кредитов по плавающей ставке и различия в процентных ставках для разных групп кредитов. Доля кредитов по плавающей ставке возросла с 10–20% до ~60% за последние 5 лет, это характерно как для краткосрочных кредитов, так и для долгосрочных кредитов.

На рис. 4 синяя линия отражает значение существующего агрегата процентных ставок с добавлением к нему выборки по кредитам с плавающей ставкой.

Для краткосрочных кредитов до трех-четырех кварталов 2023 г. разница между показателями была незначительной. Вероятно, ценообразование кредитов с фиксированной и плавающей ставкой имеет схожие принципы для кредитов, выданных на небольшой срок. Разница нарастает с октября 2023 г. за счет группы кредитов срочностью от 181 дня до 1 года, то есть за счет самой длинной срочности в категории до 1 года. Разница составляет в среднем 1,1 процентного пункта.

Для долгосрочных кредитов существенное превышение ставок по кредитам с плавающей ставкой наблюдалось в феврале – апреле 2022 г. (3 п.п.) и в сентябре 2023 г. – январе 2024 г. (2 п.п.). Но если в феврале – апреле 2022 г. доля кредитов с плавающей ставкой была около 36%, в сентябре 2023 – январе 2024 г. – уже 60%. Используя расширенный спектр показателей, мы увидим эти более высокие всплески уровня ставок, которые охватывают все большую часть кредитного потока.

Рис. 4. Доля кредитов по плавающей ставке и ставки по кредитам



Примечание. Доля кредитов по плавающей ставке – это отношение объема кредитов по плавающей ставке без пролонгаций (плав) к сумме объемов кредитов по плавающей ставке без пролонгаций и кредитов, включенных в существующий агрегат¹⁸ (плав + агр).

Объяснение разницы между показателями стоит искать в принципах ценообразования кредитов. Мы приведем ряд факторов, которые потенциально могут определять разницу в ставках.

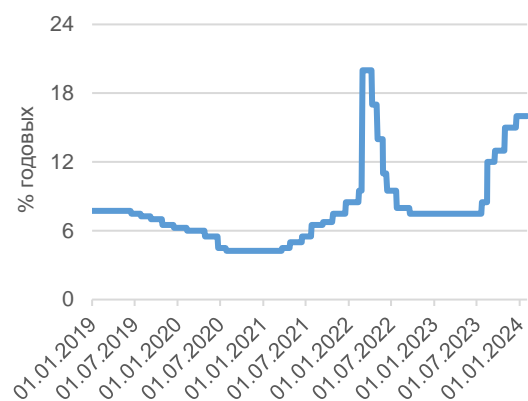
¹⁸ Здесь и далее существующий агрегат (агр) рассчитан по методологии расчета процентных ставок. Подробнее см. Методологические комментарии к таблицам раздела «Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности» URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/135988/meth_rates.pdf

Ставка по кредитам определяется трансфертной кривой ставок¹⁹ на соответствующий срок, увеличенной на издержки, премии за риски, плату за использование капитала банка, а также процентную маржу (Банк России, 2023 (а)). В основе трансфертной кривой лежат доходности ОФЗ. На доходность ОФЗ влияют ожидания по траектории ключевой ставки, активность Минфина России по размещению новых бумаг и другие факторы. Получается, что динамика кредитных ставок зависит от ключевой ставки и ожиданий по ее траектории в будущем (хотя и не напрямую). Для краткосрочных ставок текущая ключевая ставка оказывает большее влияние, чем ожидания, а для долгосрочных ставок наоборот. При достижении цели по инфляции ключевая ставка будет находиться на нейтральном уровне, оцениваемом в 5–7% для 2019–2023 гг. (Банк России, 2023 (а)), что ниже значений последних лет (локальный минимум достигал 7,5% в 2022–2024 гг., рис. 5). Очевидно, что промежуточная точка (некоторое среднее) между текущей ставкой (16%) и ожиданиями (5–7%) будет ниже текущего значения ставки (16%). Это может объяснять тот факт, что максимумы долгосрочных ставок ниже максимумов краткосрочных ставок.

Также опишем разницу для заемщиков и банков между фиксированной и плавающей ставками. В случае фиксированной ставки банки берут на себя риски, связанные с изменением процентных ставок в экономике в целом, заемщики при этом хеджируют эти риски для себя. В случае плавающей ставки риски изменения ставок берут на себя заемщики. Для банков предпочтительнее плавающие ставки, так как чувствительность процентных доходов к изменению ставок нулевая (другими словами, нулевая дюрация кредитов). Из этого можно предположить, что плавающие ставки (более предпочтительные для банков) должны быть ниже, чем фиксированные, чтобы привлечь больше заемщиков. Однако мы этого не видим, значит, этот фактор не является решающим в ценообразовании кредитов.

Вероятно, более низкие фиксированные ставки по кредитам от полугода и выше связаны с ожиданиями более низкой траектории ключевой ставки в будущем, в то время как плавающие ставки не закладывают будущие ожидания по ключевой ставке в текущие уровни (ставки и так автоматически подстроятся в будущем). Мы это можем предположить для периодов февраль – апрель 2022 г., сентябрь 2023 – январь 2024 года. Эти периоды и некоторое время после изменения отличаются резким ростом ключевой ставки (рис. 5) и высоким уровнем ставок в целом.

Рис. 5. Ключевая ставка Банка России



Источник: [Банк России](#)

В периоды постепенного изменения ключевой ставки (до 2022 г.) или ее неизменности (вторая половина 2022 – первая половина 2023 г.) мы не замечаем большой разницы между ставками по кредитам с фиксированной и плавающей

¹⁹ Трансфертная кривая ставок, рассчитываемая банком, позволяет банкам устанавливать цены на операции на различных сегментах рынка (подробнее см. Банк России (2023 (а))).

ставками. Вероятно, в этих относительно более спокойных условиях на ценообразование по кредитам влияют другие факторы.

Ожидания по будущей траектории ключевой ставки, политика экономических агентов по управлению рисками сказываются на различиях процентных ставок по кредитам с фиксированной и плавающей ставками. Для принятия решений по денежно-кредитной политике полезно наблюдать широкий спектр показателей – по кредитам как с фиксированной ставкой, так и с плавающей, чтобы понимать, на каких условиях компании фактически получают финансирование и какие ожидания у них складываются в ответ на принимаемые экономические решения.

4.4. Кредиты аффилированным лицам

В данном подразделе рассмотрим, как включение кредитов аффилированным лицам влияет на уровень процентных ставок, и подчеркнем важность наблюдения за ставками по этому типу кредитов.

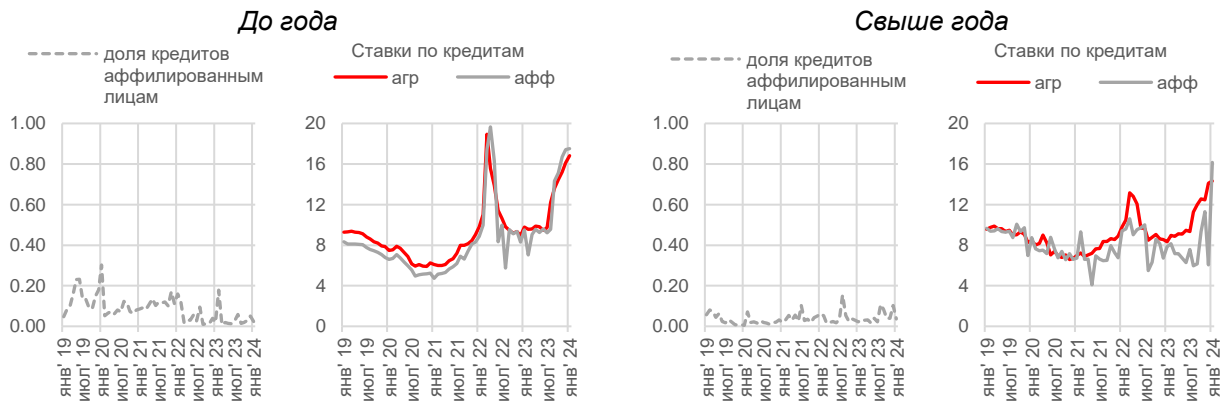
Доля кредитов аффилированным лицам в среднем составляет 5–10% (рис. 6). В связи с этим добавление данной выборки к существующим агрегатам незначительно влияет на уровень показателей. Поэтому мы предлагаем рассмотреть средневзвешенные ставки, рассчитанные отдельно для кредитов аффилированным лицам.

Ставки по кредитам аффилированным лицам волатильнее ставок по кредитам неаффилированным лицам. Такая волатильность может быть связана с относительно небольшими размерами выборок, средневзвешенные ставки становятся чувствительными к ставкам отдельных кредитов.

В большинстве случаев ставки аффилированным лицам ниже ставок неаффилированным лицам. Это можно связать с тем, что, с одной стороны, банки лучше знают аффилированных с ними заемщиков, с другой – банки стремятся предложить выгодные для них условия. Однако нередки случаи, когда ставки аффилированным лицам выше, что может быть обусловлено качеством выдаваемых кредитов. При этом разница между ставками минимальна для кредитов срочностью до 30 дней.

Мониторинг процентных ставок по кредитам аффилированным лицам позволяет отслеживать нерыночные условия по кредитам. Большое расхождение в ставках может свидетельствовать о накоплении рисков, особенно, если речь идет о расхождениях для агентов со схожими оценками кредитного риска. Мониторинг ставок по кредитам аффилированным лицам является дополнительным инструментом для выявления таких ситуаций.

Рисунок 6. Доля кредитов аффилированным лицам и ставки по кредитам



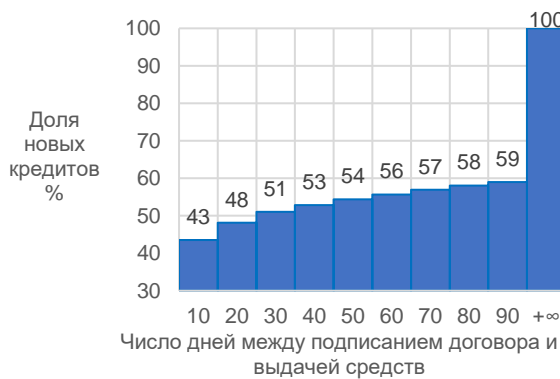
Примечание. Доля кредитов аффилированным лицам – это отношение объемов кредитов аффилированным лицам без пролонгаций (афф) к сумме объемов кредитов аффилированным лицам без пролонгаций и кредитов, включенных в существующий агрегат (афф + агр).

4.5. Старые и новые кредиты

Предлагаем рассмотреть разницу в ставках между старыми и новыми кредитами и вероятные причины таких различий.

Согласно существующей методологии, в расчет ставок принимаются кредиты, по которым были выданы денежные средства в текущем месяце. Мы же предлагаем выделить те кредиты, ставка по которым могла быть установлена не в текущих экономических условиях. Как было указано в подразделе «Данные и методология», к новым кредитам было предложено отнести кредиты, по которым между датой выдачи средств и датой подписания договора прошло не больше 31 дня. Граница в 31 день выбрана неслучайно: она соответствует одному месяцу и делит выборку на старые и новые кредиты примерно пополам. Выбор 31 дня рассматривается как первая попытка разделить кредиты на старые и новые. В целом мы допускаем, что граница может быть проведена иначе.

Рисунок 7. Доля новых кредитов при различных границах



Примечание. 100% – охват кредитов существующими агрегатами по ставкам. Доля рассчитана по объемам.

В частности, мы изучали, в каких пропорциях делится выборка при различных границах (рис. 7). Мы обнаружили, что в первый день после подписания договора выдается чуть больше 30% объема всех средств. Далее время выдачи средств по кредиту постепенно замедляется. Мы не наблюдаем ситуации, когда компании стремятся успеть взять средства внутри заданного промежутка времени. Поэтому выбор 31 дня в качестве границы выглядит допустимым.

Справедливо заметить, что характеристики определенных таким образом старых и новых кредитов могут отличаться от характеристик истинно старых и истинно

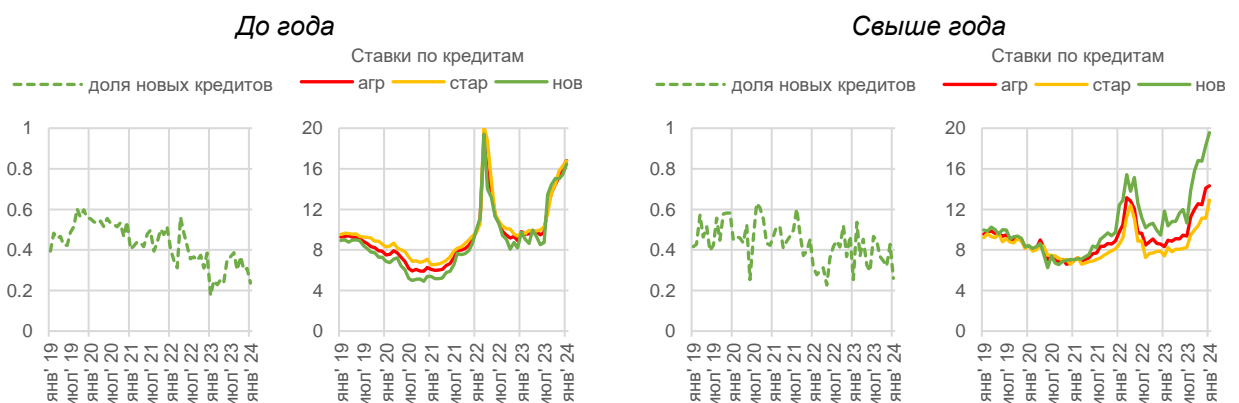
новых кредитов (истинную категорию кредита можно было бы установить, если бы был известен момент установления ставки по кредиту). Предлагаемая оценка старых кредитов учитывает истинно старые кредиты и добавляет некоторую долю истинно новых кредитов. Получается, что наша оценка отличается от ставки по истинно старым кредитам и находится чуть ближе к истинно новым кредитам. Мы предполагаем, что та разница, которую мы будем наблюдать ниже, это минимальная разница между новыми и старыми кредитами. Соответственно, истинные различия могут быть еще больше.

В Приложении 4 в качестве новых кредитов мы рассмотрели кредиты, дата заключения и дата выдачи средств по которым находится внутри одного отчетного периода. Использование альтернативного способа определения старых и новых кредитов не привело к существенному изменению наших дальнейших выводов.

На рис. 8 представлены доли новых кредитов среди суммы старых и новых. Получается, что лишь о половине кредитного потока, учитываемого в существующих агрегатах, можно с уверенностью говорить, что это новые кредиты. О других 50% выборки мы этого сказать не можем. Доля новых кредитов снижается со временем, причем для краткосрочных кредитов это более заметно. Для долгосрочных кредитов доля новых кредитов более волатильна. Все меньшая доля кредитных средств выдается сразу после подписания договора.

Соотношение ставок между старыми и новыми кредитами разнится в зависимости от срочности кредитов и временного промежутка. С сентября 2019 по первую половину 2021 г. ставки по новым краткосрочным кредитам в среднем были на 1,5 п.п. ниже ставок по старым краткосрочным кредитам. Для долгосрочных кредитов средняя разница колебалась около нуля. Со второй половины 2021 г. разница для краткосрочных кредитов в среднем околонулевая, хотя ставка по старым кредитам чаще всего выше ставки по новым кредитам. С 2021 г. разница между ставками для новых и старых долгосрочных кредитов в среднем составляет 3,2 процентного пункта.

Рис. 8. Доля новых кредитов и ставки по кредитам



Примечание. Доля новых кредитов – это отношение объемов новых кредитов к сумме объемов новых (нов) и старых (стар) кредитов (без учета пролонгаций).

Вероятно, такое соотношение ставок связано с динамикой процентных ставок в экономике в целом. До I квартала 2021 г. наблюдалось снижение ключевой ставки (рис. 5) с выходом на плато в июле 2020 года. Этот эффект снижения виден в

краткосрочных ставках: старые кредиты имеют выше ставку, чем новые. Однако долгосрочные ставки по старым и новым кредитам имели схожие уровни.

Периоды с 2021 по апрель 2022 г. и с августа 2023 по январь 2024 г. Отличаются ростом ключевой ставки. На фоне роста процентных ставок ожидаемо, что ставки по новым кредитам будут выше, чем ставки по старым кредитам. Мы это видим для долгосрочных ставок.

С апреля 2022 по июль 2023 г. наблюдалось снижение ключевой ставки, при этом мы не видим, чтобы ставки по новым кредитам были ниже ставок по старым кредитам. Вероятно, в указанный период иные факторы ценообразования влияли на соотношение ставок по новым и старым кредитам.

Процентные ставки по совокупности старых и новых кредитов не всегда точно отражают экономические условия, в которых устанавливались эти ставки, поэтому анализ дополнительных показателей – ставок и объемов отдельно по старым и отдельно по новым кредитам – позволяет оценить, какая часть кредитного потока может быстрее реагировать на меры денежно-кредитной политики и насколько велика эта разница в реакции.

4.6. Исключенные кредиты

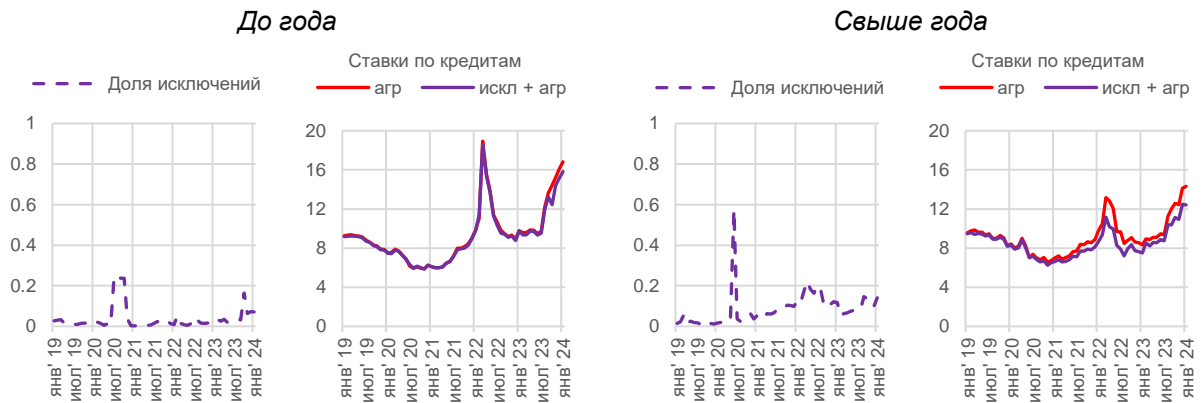
Существующая методология включает процедуру отсекаемых кредитов по нерыночным ставкам и нетипичных сделок. Формальные определения отсекаемых кредитов можно найти в методологии расчета существующих агрегатов, суть их заключается в том, что исключаются кредиты, ставка или ставка и объем по которым очень низкие или очень высокие. Потенциально исключенные кредиты могут быть источником накопленных рисков. В этом подразделе мы изучим влияние исключений на уровни ставок и рассмотрим, какие кредиты, как правило, попадают в исключения.

Доля исключений в среднем составляет 6% (рис. 9). По краткосрочным кредитам различие в уровне составляет в среднем 0,2 п.п. (незначительное). По долгосрочным кредитам различие начинает нарастать со второго полугодия 2021 г. и составляет в среднем 1 процентный пункт.

Как правило, ставки по исключаемым кредитам меньше, чем ставки по прочим кредитам. В большинстве случаев это кредиты компаниям из сектора сельского хозяйства и строительства²⁰. Однако не все кредиты компаниям из этих секторов исключаются из расчета текущих агрегатов процентных ставок. Не берут в расчет лишь отдельные кредиты, предоставленные по самым низким ставкам.

²⁰ Ставки по кредитам строительных компаний зависят от наполняемости эскроу-счетов. Активное наполнение таких счетов позволяет кредитным организациям снижать ставки по проектному финансированию строительства жилья.

Рис. 9. Доля исключений и ставки по кредитам



Примечание. Доля исключений – это отношение объема исключенных кредитов (искл) к сумме объемов исключенных кредитов и кредитов, включенных в существующие агрегаты (искл + агр).

4.7. Композитный показатель

Мы рассмотрели несколько вариантов расчета средневзвешенных ставок. Мы показали, что для разных групп кредитов уровни ставок могут различаться. Преимущество данных кредитного регистра заключается в том, что мы можем конструировать различные агрегаты процентных ставок в зависимости от цели аналитики или исследования и не ограничивать себя только одним показателем. В качестве такого примера мы приводим композитный показатель, который отражает в большей степени уровень ставок, сложившийся в текущих экономических условиях. Композит объединяет в себе несколько акцентов, рассмотренных в настоящей работе.

Во-первых, в композитном показателе мы хотим представить только те кредиты, по которым были выданы денежные средства в отчетный период. Для этого мы исключаем пролонгации. Это позволяет учитывать только те кредиты, которые создадут новые деньги в экономике.

Во-вторых, мы включаем кредиты по плавающей процентной ставке. Их доля занимает все больший объем кредитного потока, ставки по кредитам с плавающей ставкой и по кредитам с фиксированной ставкой отличаются, поэтому включение кредитов по плавающей ставке дает дополнительную информацию об уровне ставок в экономике.

В-третьих, мы оставляем только новые кредиты, вынося за скобки старые кредиты. Группы старых кредитов содержит в себе выдачи, ставка по которым могла быть установлена задолго до отчетного периода. Исключение старых кредитов позволяет сфокусироваться на кредитах, выданных в текущих рыночных условиях.

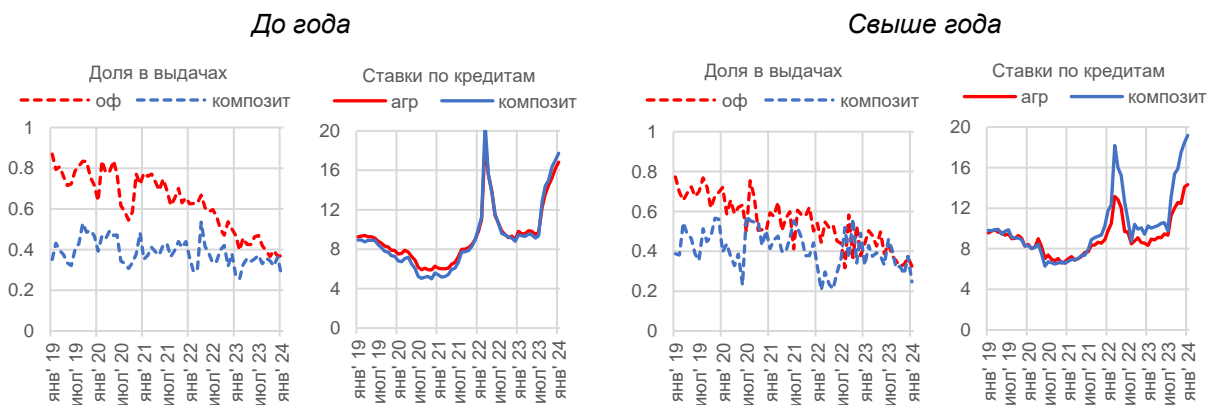
При этом, как и в существующем агрегате, мы не включаем кредиты аффилированным лицам, поскольку эти категории кредитов составляют небольшую долю кредитного потока и незначительно влияют на уровень ставок. Также мы проводим процедуру отсека нерыночных сделок, так как стремимся исключить кредиты, ставка по которым определялась не только рыночными условиями.

На рис. 10 представлены динамика показателя (композиита) и доля кредитного потока, покрываемого композитным показателем и существующим агрегатом. Мы видим, что, несмотря на включение кредитов по плавающей ставке, композитный показатель покрывает меньшую долю кредитного потока, чем существующий агрегат, хотя в последние месяцы эти доли почти совпадают.

Для краткосрочных ставок различие между существующим агрегатом и композитом в среднем составляет 0,5 п.п. (по модулю), что представляется небольшим различием. При этом со временем разница между ставками меняется незначительно.

Для долгосрочных ставок до октября 2021 г. разница в ставках не превышала 0,7 п.п. (по модулю), а с ноября 2021 г. она составляет в среднем 2,1 п.п., доходя до 4,9 п.п. в январе 2024 года. В Приложении 5 представлена оценка разброса процентных ставок.

Рис. 10. Доля в выдачах и ставки по кредитам



Примечание. 1 - охват с добавлением кредитов по плавающей ставке и кредитов аффилированным лицам.

5. Область применения широкого круга показателей

В данном разделе мы проиллюстрируем применение более широкого спектра кредитных агрегатов. Во-первых, рассмотрим, как могут отличаться выводы упрощенной квартальной прогнозной модели. Во-вторых, изучим чувствительность ставок по кредиту к мерам денежно-кредитной политики.

5.1. Ставки по кредитам в упрощенной Квартальной прогнозной модели

Для анализа и прогнозирования российской экономики Банк России использует, в том числе, Квартальную прогножную модель (КПМ; Орлов, 2021; Могилат, 2021), хотя и не ограничивается этим подходом. Один из элементов модели – агрегат процентной ставки по кредитам. Ниже мы исследуем, как использование композитного показателя может повлиять на ее результаты.

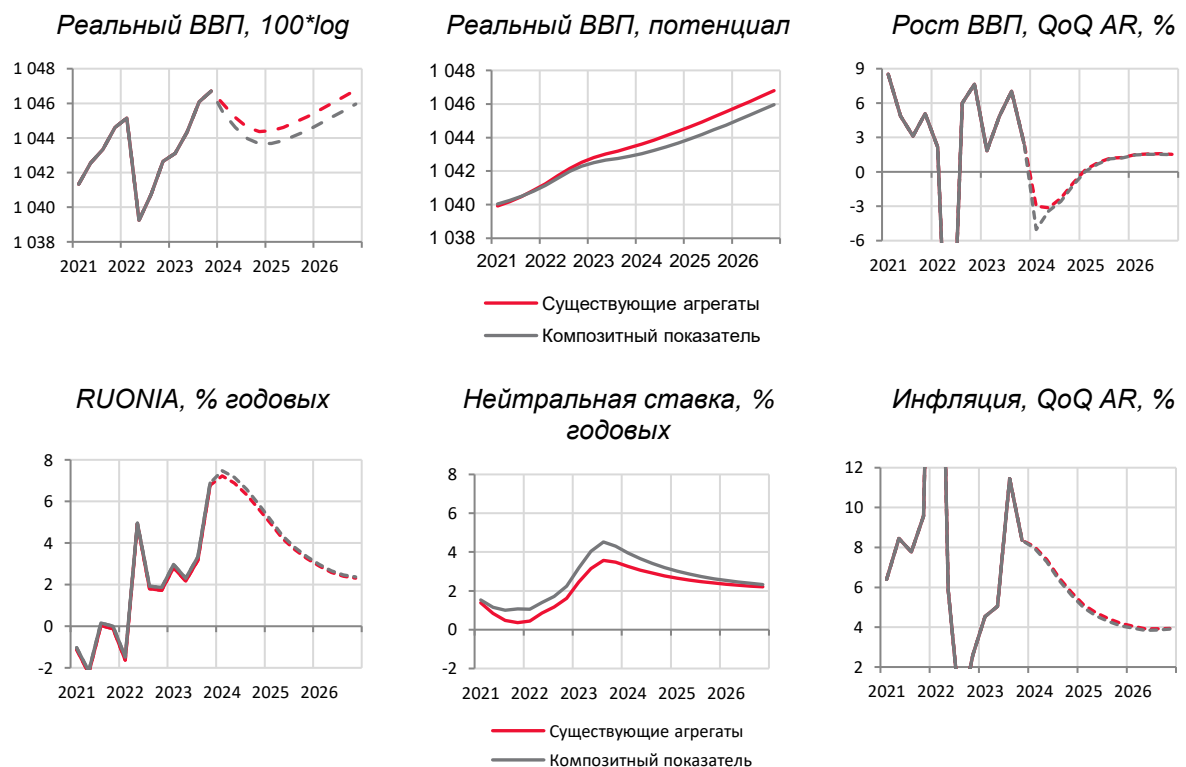
Мы провели симуляционный эксперимент, используя упрощенную модель без актуализированных данных объединенных прогнозных раундов, проводимых в Банке России (в основе лежит модель, описанная в работе Нелюбиной (2024)). Для эксперимента были взяты лишь основные уравнения модели. Оценки эффектов Квартальной прогнозной модели чувствительны к предпосылкам моделирования. В связи с тем что мы используем упрощенную модель, отличную

от Квартальной прогнозной модели Банка России (Орлов, Шарафутдинов, 2024, Орлов, 2021), полученные выводы нельзя рассматривать как фактические оценки и прогнозы Банка России, но стоит воспринимать как результат исследовательских изысканий авторов.

Мы рассчитываем оценки и прогнозы КПМ для двух случаев – с использованием существующих агрегатов и с использованием композитного показателя. Важно отметить, что для композитного показателя ставок мы не проводим повторную калибровку модели, так как хотим оценить различия, которые получаются только при смене ряда данных. Таким образом, это упражнение можно рассматривать как первый шаг в исследовании влияния нового ряда на оценки и прогнозы. Забегая вперед, отметим, что ошибки прогноза в двух случаях отличаются незначительно. Другими словами, у нас нет основания полагать, что текущая калибровка не подходит для модели с композитным показателем.

Результаты представлены на рис. 11. При разных подходах к измерению ставок по кредитам разница в прогнозах ВВП (г/г) достигает до 0,6 процентного пункта. Оценка нейтральной ставки становится выше, что объясняется так: разница между ставками в экономике и нейтральной ставкой отражает жесткость проводимой ДКП. Жесткость ДКП влияет на разрыв выпуска. Так как фактически наблюдаемый выпуск является неизменным при анализе нового ряда по кредитным ставкам, то оценка разрыва выпуска также не меняется. Получается, что, чтобы разрыв выпуска оставался неизменным, жесткость ДКП также должна оставаться неизменной. Композитные ставки по кредитам выше, поэтому одинаковая жесткость ДКП возможна при более высокой нейтральной ставке.

Рис. 11. Оценки КПМ при различных ставках



Примечание. На рисунке приведены оценки упрощенной КПМ, которая отличается от официальной КПМ Банка России. Данные оценки и прогнозы нельзя рассматривать как фактические оценки и прогнозы Банка России.

Прогнозы по ставке денежного рынка (RUONIA) и по инфляции схожи. Ошибки прогноза (RMSE) также имеют сходство (отдельно их не приводим). Последнее, вероятно, связано с наличием структурных сдвигов при относительно коротком периоде оценивания (с 2019 г.).

Таким образом, при использовании композитных ставок, складывающихся под воздействием текущих экономических условий, мы получаем более низкие прогнозы по ВВП и более высокую оценку нейтральной ставки, при этом прогнозы по инфляции и ставке денежного рынка почти не меняются. Такого рода анализ может быть полезным для реализации мер денежно-кредитной политики.

5.2. Реакция ставок по кредитам на изменение ДКП

Ставки по кредитам используются для оценки действия процентного канала трансмиссионного механизма ДКП. В этом подразделе мы демонстрируем, как использование более широкого круга агрегатов сказывается на оценке процентного канала ДКП.

Процентный канал может быть оценен с помощью модели коррекции ошибок (Егоров, Борзых, 2018; Могилат, 2021; Коновалова и др., 2021). Мы оцениваем следующую модель:

$$\Delta i_t = \mu + \alpha \Delta r_t + \beta (\gamma r_{t-1} - i_{t-1}) + \varepsilon_t,$$

где:

i_t – ставка по кредитам в момент времени t ;

r_t – ставка денежного рынка (MIACR);

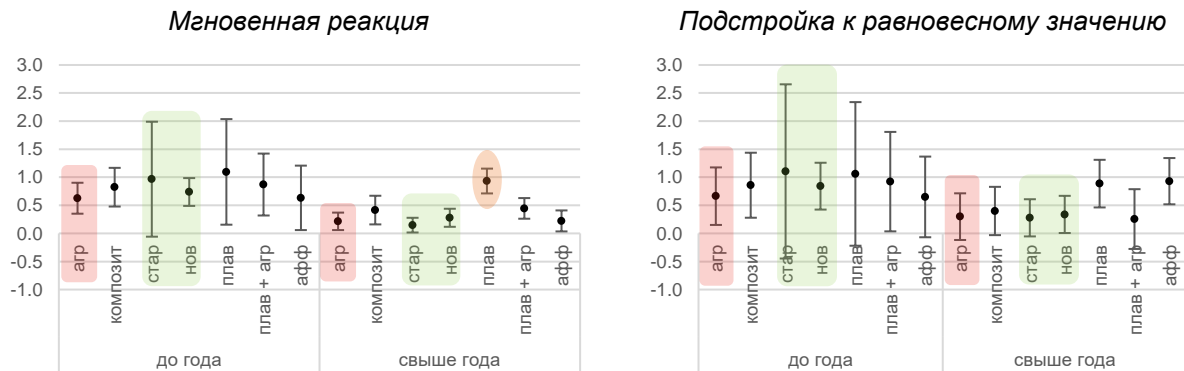
Δ – первая разность;

ε_t – случайные ошибки.

Тогда γ отражает долгосрочное соотношение между ставками, α – мгновенную реакцию кредитных ставок на изменение ставки денежного рынка, β – скорость подстройки к равновесному значению.

Из рис. 12 видно, что композитный показатель быстрее подстраивается к изменению ставки ДКП, но различие может оказаться незначительным (видим пересечение доверительных интервалов). Такая более быстрая подстройка, вероятно, объясняется включением кредитов с плавающей ставкой. В частности, мы видим, что для кредитов свыше года мгновенная реакция ставок кредитов с плавающей ставкой существенно выше.

Рис. 12. Оценка процентного канала



Значимых отличий между реакциями ставок по новым и старым кредитам выявлено не было.

5.3. Обсуждение результатов

О действии процентного канала

При принятии решения по ключевой ставке Банк России обращает внимание на динамику кредитования – объемы, ставки, структуру. На заседании Совета директоров Банка России по ключевой ставке 16.02.2024 в ходе дискуссии отмечалось, что корпоративное кредитование отличается меньшей чувствительностью к изменению процентных ставок, чем розничное кредитование; рост кредитного корпоративного портфеля замедляется, но менее выражено (Банк России, 2024 (б)). В этом контексте важно отметить, что, когда речь идет об объемах корпоративного кредитования, учитываются кредиты как по фиксированной, так и по плавающей ставке (см. Приложение 3). В условиях многообразия различных агрегатов важно сопоставлять ставки и объемы по одной и той же группе кредитов.

Проведенный анализ дополняет информацию о работе трансмиссионного механизма ДКП. Мы показываем, что процентный канал, связанный с кредитованием, возможно, работает сильнее: ставки по кредитам активнее растут вслед за изменением ДКП. Заметную роль в этом сыграло изменение структуры выдаваемых кредитов по виду процентной ставки: использование кредитов по плавающей ставке позволяет компаниям сохранять желаемый уровень кредитования в ожидании более низких ставок в будущем.

Необходимо сделать оговорку, что анализ трансмиссионного механизма ДКП и оценка упрощенной Квартальной прогнозной модели не является целью нашего исследования, поэтому проведенный анализ несовершенен. В частности, в рамках этой работы мы рассматриваем только кредиты нефинансовых организаций. За пределами оценки остаются кредиты внутри финансовых экосистем. Однако важно помнить, что кредитование финансовых организаций (брокеров, управляющих компаний, факторинговых компаний, финансового лизинга) опосредованно влияет на кредитное предложение для компаний и населения. Поэтому более полный анализ агрегатов (как по ставкам, так и по объемам кредитов) возможен при учете кредитования финансовых организаций. В то же время финансовые и нефинансовые организации представляют собой разные классы заемщиков с разными бизнес-моделями.

О широком спектре показателей процентных ставок

В данной работе представлено несколько дополнительных показателей процентных ставок. Мы показываем, что для разных задач могут быть полезны разные агрегаты. Ограничиваться при анализе представленными показателями не стоит.

Дополнительно рассчитанные показатели могут быть полезны для измерения определенного типа процессов или явлений. Если мы хотим изучить поведение банков в ответ на изменение ДКП, будет полезен композитный показатель. Если нужно оценить, по каким ставкам в целом получают кредиты компании, может быть полезен показатель, объединяющий кредиты по фиксированной и плавающей ставке. Если мы хотим выделить нерыночные условия по кредитам, можно обратить внимание на ставки по кредитам, выданным аффилированным лицам или на кредиты, выданные на льготных условиях. Сравнение различных агрегатов будет полезно для оценки ожиданий относительно будущей динамики ключевой ставки.

Перед аналитиком или исследователем может стоять любая другая задача, и данные Банка России позволяют конструировать нужный агрегат, ориентированный на решение конкретной задачи.

В рамках этого исследования были рассмотрены вновь выданные кредиты. Однако дополнительные агрегаты можно рассчитать и по портфелю задолженности в целом. Это также будет иметь свою практическую значимость: процентные ставки по портфелю кредитов используются для оценки уровня долговой нагрузки (Донец, Пономаренко, 2017).

Агрегированный показатель, учитывающий структуру портфеля, состоящего из кредитов как с фиксированной ставкой, так и с плавающей, позволил бы получать более точные численные оценки стоимости долговой нагрузки.

6. Заключение

Структура кредитного потока меняется со временем. Становится актуальным, в том числе в исследовательских и аналитических целях, анализ дополнительных показателей кредитных процентных ставок. Можно рассматривать как несколько показателей, так и единый показатель. В качестве иллюстрации мы предложили композитный показатель с добавлением кредитов по плавающей ставке (исключив при этом кредиты, которые не отражают выдачу средств в текущих экономических условиях). Использование дополнительного композитного показателя в исследовательских и аналитических целях расширяет понимание происходящих в экономике процессов на кредитном рынке.

Значения агрегатов могут находиться на разных уровнях в зависимости от охвата. По этой причине при анализе показателей объемов и ставок по кредитам важно работать с сопоставимыми величинами.

В условиях роста доли кредитов по плавающей ставке в дальнейшем было бы целесообразно более детально проанализировать причины изменения структуры кредитов, выяснить оптимальное соотношение кредитов по фиксированной и плавающей ставке, изучить кредиты по фиксированным и плавающим ставкам,

выданные одному и тому же заемщику одним и тем же банком внутри одного периода. В таком случае разница в ставках может отражать ожидания участников рынка относительно движения процентных ставок в будущем.

Список литературы

- Банк России, 2022. Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов.
- Банк России, 2023 (а). Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов.
- Банк России, 2023 (б). Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов.
- Банк России, 2024 (а). Обзор финансовой стабильности. IV квартал 2023 – I квартал 2024 года.
- Банк России, 2024 (б). Резюме обсуждения ключевой ставки. 27.02.2024
- Борзых, О. А. (2016). Канал банковского кредитования в России: оценка с помощью TVP-FAVAR модели. Прикладная эконометрика, (3 (43)), 96–117.
- Донец, С. А. & Пономаренко, А. А., 2017. Индикаторы долговой нагрузки. Деньги и кредит. Том 4, 5–13.
- Дьячков, Д. В., & Нуриманова, И. Ф. (2017). Особенности формирования статистики процентных ставок по кредитованию нефинансового сектора на основе микроданных. Деньги и кредит, (12), 64–72.
- Егоров, А. В., & Борзых, О. А. (2018). Асимметрия процентного канала денежной трансмиссии в России. Экономическая политика, 13(1), 92–121.
- Закон РСФСР от 22.03.1991 № 948-1 (ред. от 26.07.2006) «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках».
- Коновалова А., Коршунов М., Нестерова М., Скуратова А., Устинов А. (2021). Реакция банковских ставок на изменение ключевой ставки Банка России в условиях региональной неоднородности. Аналитическая записка Банка России.
- Могилат А., Селезнев С., Жабина С. (2021). О подготовке сценарного макроэкономического прогноза и модельном аппарате Банка России.
- Нелюбина А. (2024). Квартальная прогнозная модель Департамента исследований и прогнозирования. Банк России.
- Орлов, А. (2021). Квартальная прогнозная модель России. Банк России.
- Орлов А., Шарафутдинов А. (2024). Квартальная прогнозная модель России с рынком труда. Банк России.
- Указание Банка России от 08.10.2018 № 4927-У (ред. от 22.09.2022) «О перечне, формах и порядке составления и представления форм отчетности кредитных организаций в Центральный банк Российской Федерации».
- Указание Банка России от 10.04.2023 № 6406-У (ред. от 12.03.2024) «О формах, сроках, порядке составления и представления отчетности кредитных организаций».

(банковских групп) в Центральный банк Российской Федерации, а также о перечне информации о деятельности кредитных организаций (банковских групп)».

Acharya, V. V., Jager, M., & Steffen, S. (2023). Contingent Credit Under Stress (No. w31909). National Bureau of Economic Research.

Ampudia, M., Eren, E., & Lombardi, L. (2023). Non-financial corporates' balance sheets and monetary policy tightening. *BIS Quarterly Review*, September, 9–10.

Bagattini, G., Fecht, F., & Maddaloni, A. (2023). Liquidity support and distress resilience in bank-affiliated mutual funds. *ECB Working Paper No. 2023/2799*.

Banerjee, R. N., Caballero, J., Kharroubi, E., Spigt, R., & Zakrajsek, E. (2023). Interest rate risk of non-financial firms: who hedges and does it help? *BIS Bulletin*, No. 81.

Banerjee, R. N., Gambacorta, L., & Sette, E. (2021). The real effects of relationship lending. *Journal of Financial Intermediation*, 48, 100923.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of business*, 351–381.

Bernanke, B. S. (1990). The federal funds rate and the channels of monetary transmission. *NBER working paper series No. 3487*

Brick, I. E., & Palia, D. (2007). Evidence of jointness in the terms of relationship lending. *Journal of Financial Intermediation*, 16(3), 452–476.

Bharath, S. T., Dahiya, S., Saunders, A., & Srinivasan, A. (2011). Lending relationships and loan contract terms. *The Review of Financial Studies*, 24(4), 1141–1203.

Busch, U., Khayal, N., & Klein, M. (2022). Loan pricing in internal capital markets and the impact of the two-tier system: Finance groups in Germany. *Deutsche Bundesbank Discussion Paper No. 30/2022*

Chava, S., & Purnanandam, A. (2007). Determinants of the floating-to-fixed rate debt structure of firms. *Journal of Financial Economics*, 85(3), 755–786.

ECB (2017). *Manual on MFI Interest Rate Statistics*.

Gambacorta, L. (2001). Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy. Available at SSRN 356642.

Hachem, K. (2011). Relationship lending and the transmission of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 58(6-8), 590–600.

Jiménez, G., Lopez, J. A., & Saurina, J. (2009). Empirical analysis of corporate credit lines. *The Review of Financial Studies*, 22(12), 5069–5098.

LaDue, E. L., & Leatham, D. J. (1984). Floating versus Fixed-Rate Loans in Agriculture: Effects on Borrowers, Lenders, and the Agriculture Sector. *American Journal of Agricultural Economics*, 66(5), 607–613.

Morgan, D. P. (1998). The credit effects of monetary policy: Evidence using loan commitments. *Journal of Money, Credit and Banking*, 102–118.

Vickery, J. (2008). How and why do small firms manage interest rate risk?. *Journal of financial economics*, 87(2), 446–470.

Vonnák, B. (2007). The Hungarian monetary transmission mechanism: an assessment. *BIS Papers No. 35*.

Приложение

Приложение 1. Широкий спектр агрегатов для шести групп срочности

До 30 дней

От 31 до 90 дней

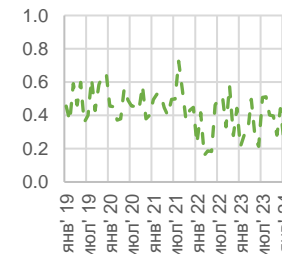
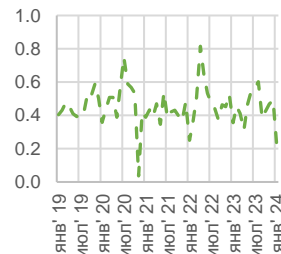
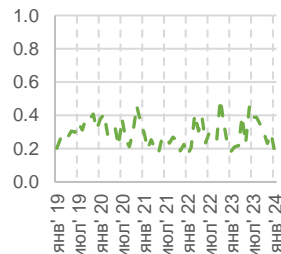
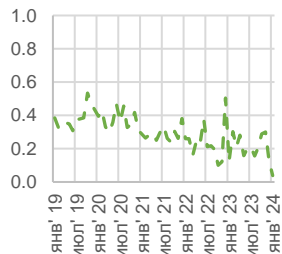
От 91 до 180 дней

От 181 дня до 1 года

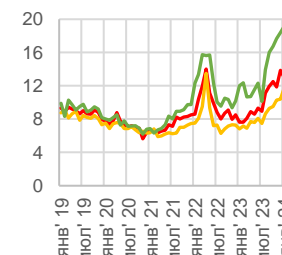
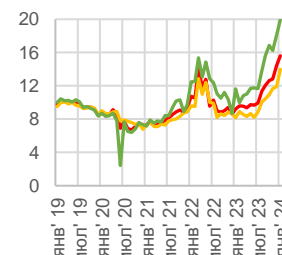
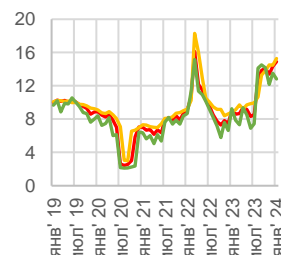
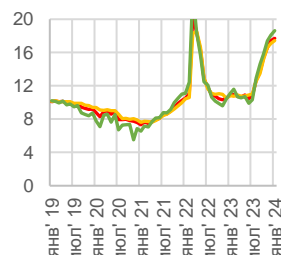
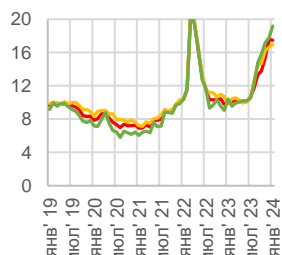
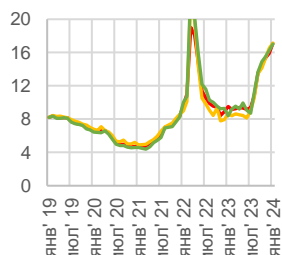
От 1 года до 3 лет

Свыше 3 лет

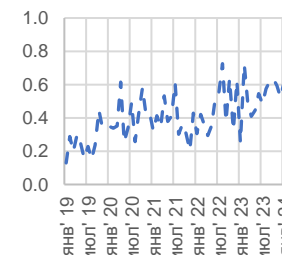
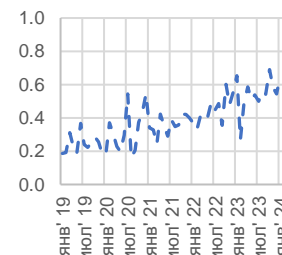
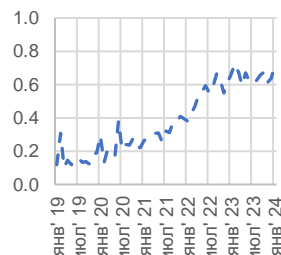
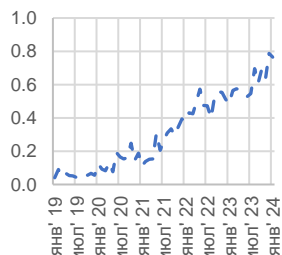
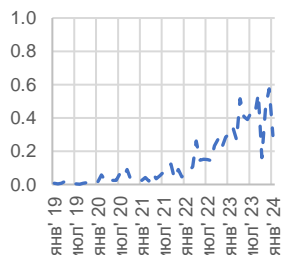
Доля новых кредитов



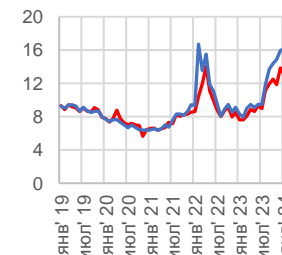
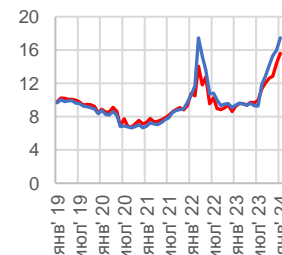
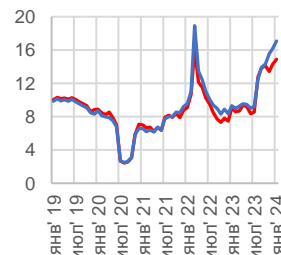
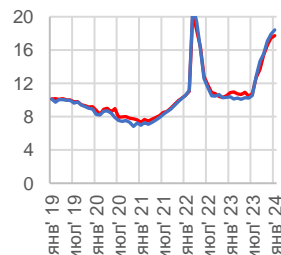
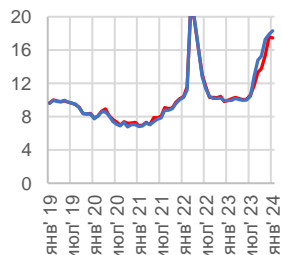
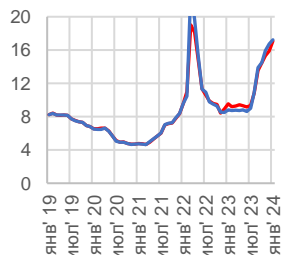
Ставки по кредитам: *агр*, *нов*, *стар*



Доля кредитов по плавающей ставке



Ставки по кредитам: *агр*, *плав* + *агр*



До 30 дней

От 31 до 90 дней

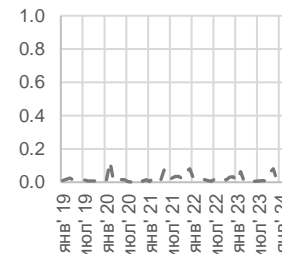
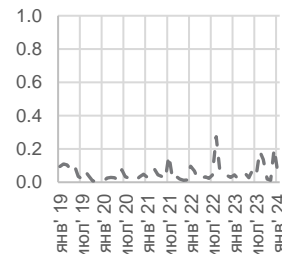
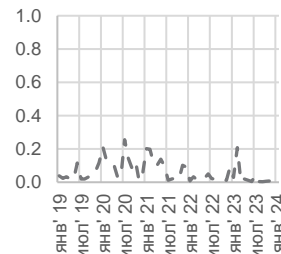
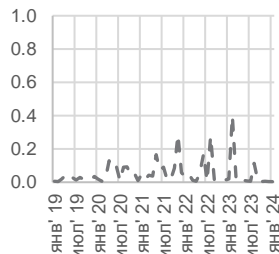
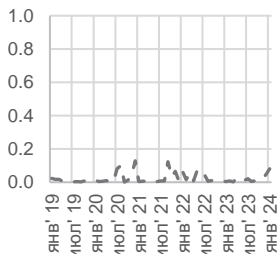
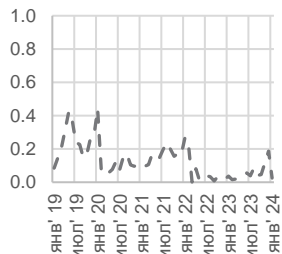
От 91 до 180 дней

От 181 дня до 1 года

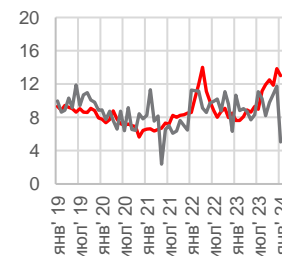
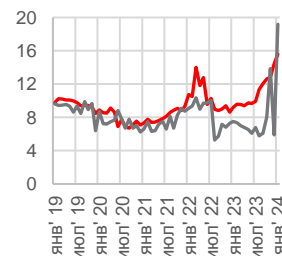
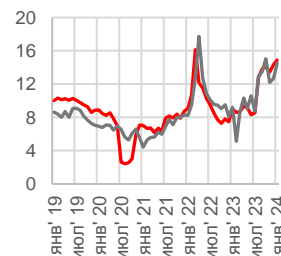
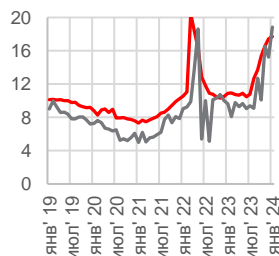
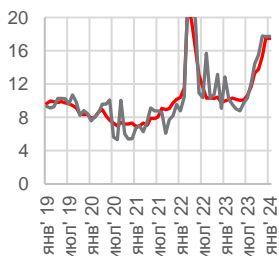
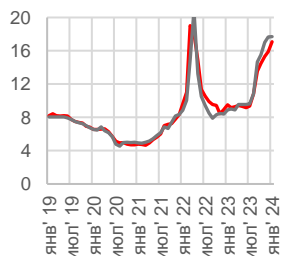
От 1 года до 3 лет

Свыше 3 лет

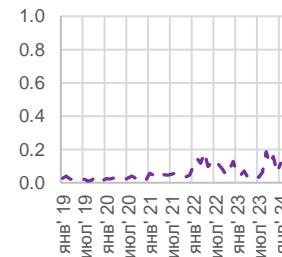
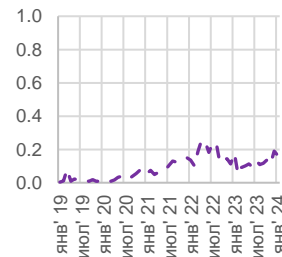
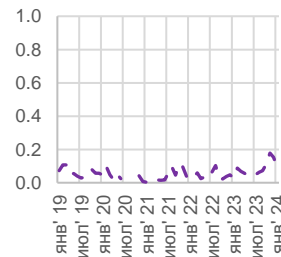
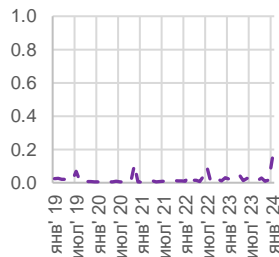
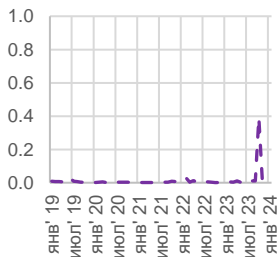
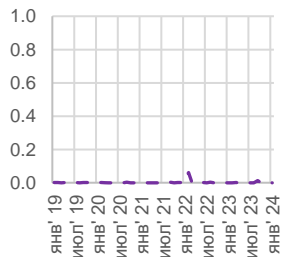
Доля кредитов аффилированным лицам



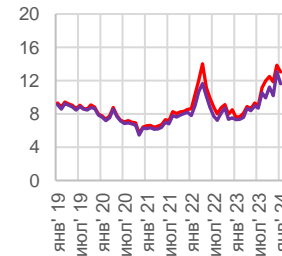
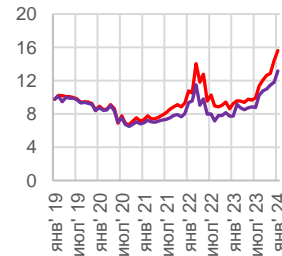
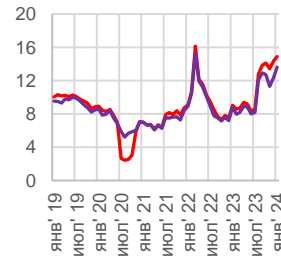
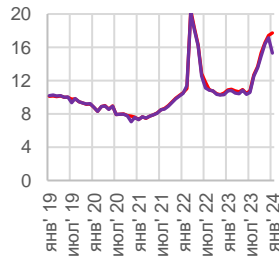
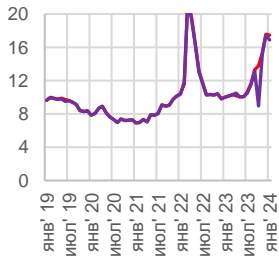
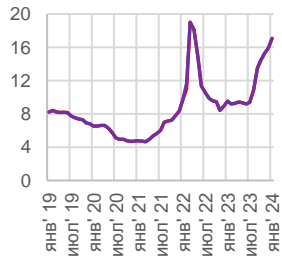
Ставки по кредитам: агр, афф

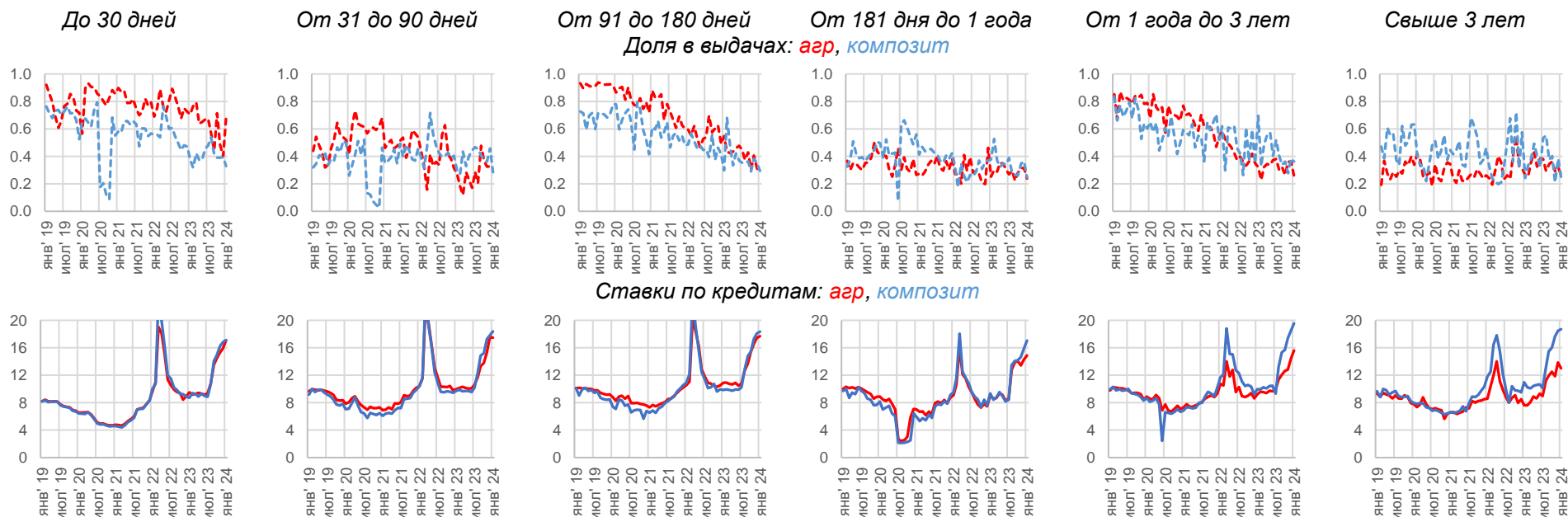


Доля исключений



Ставки по кредитам: агр, искл + агр





Примечание.

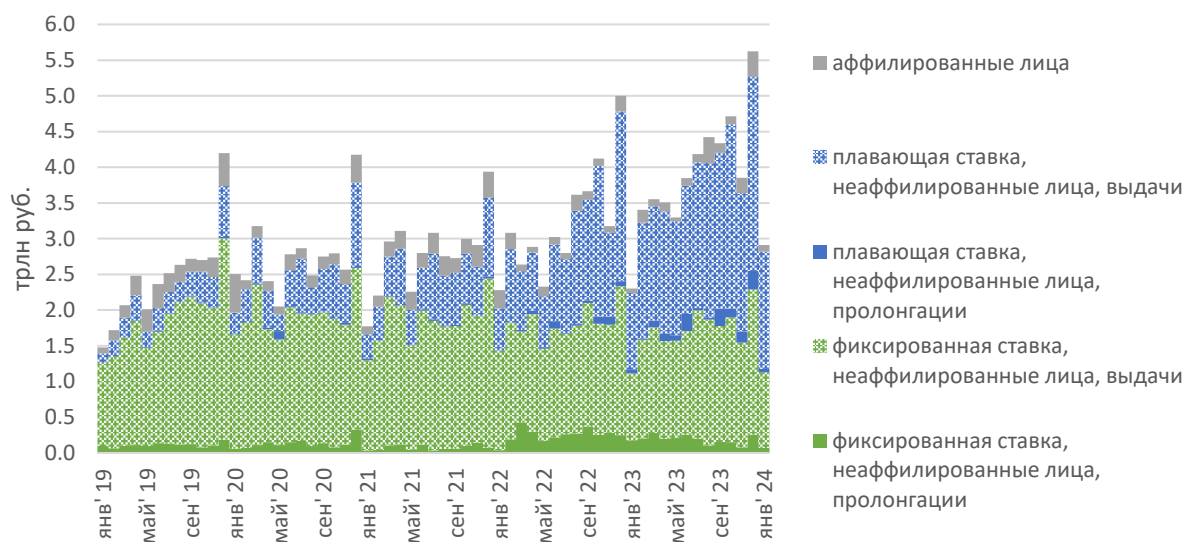
Доля кредитов по плавающей ставке – это отношение объема кредитов по плавающей ставке без пролонгаций (плав) к сумме объемов кредитов по плавающей ставке без пролонгаций и кредитов, включенных в методологию расчета агрегатов (плав + агр).

Доля кредитов аффилированным лицам – это отношение объемов кредитов аффилированным лицам без пролонгаций (афф) к сумме объемов кредитов аффилированным лицам без пролонгаций и кредитов, включенных в методологию расчета агрегатов (афф + агр).

Доля новых кредитов – это отношение объемов новых кредитов к сумме объемов новых (нов) и старых (стар) кредитов (без учета пролонгаций).

Доля исключений – это отношение объема исключенных кредитов (искл) к сумме объемов исключенных кредитов и кредитов, включенных в методологию расчета агрегатов (искл + агр).

Приложение 2. Структура новых кредитов в рублевом выражении



Примечание. В существующей методологии расчета агрегатов рассматриваются **зеленые** области (фиксированная ставка, неаффилированные заемщики).

Приложение 3. Ставки и объемы по кредитам, предоставленным в отчетном периоде: различия в охватах

На рис. 13 представлены различия в охватах. В количественном выражении основное различие связано с учетом финансовых организаций при расчете показателя объема кредитов. С 2019 года эти кредиты в среднем составляют 34% от всего объема (в 2023 г. ~ 23%). Также немалую долю составляют кредиты по плавающей ставке, которые находятся в фокусе нашего исследования. Об их количественном влиянии было сказано в разделе «Структура кредитов». Овердрафты составляют в среднем 12% от величины показателя объема кредитов, остальные категории составляют менее 10%.

Рисунок 13. Различия методологий расчета объема выданных и средневзвешенных ставок по вновь выданным кредитам

Показатель	Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям		Объем кредитов, предоставленных юридическим лицам — резидентам и индивидуальным предпринимателям
Заемщики	<ul style="list-style-type: none"> • Нерезиденты 	<ul style="list-style-type: none"> • Резиденты • Неаффилированные лица • Нефинансовые организации 	<ul style="list-style-type: none"> • Аффилированные лица • Финансовые организации • Некоммерческие организации • ИП
Банки		<ul style="list-style-type: none"> • Банки, кроме ВЭБ.РФ 	<ul style="list-style-type: none"> • ВЭБ.РФ
Вид ссуды		<ul style="list-style-type: none"> • Кредиты • Кредитные линии 	<ul style="list-style-type: none"> • Кредиты «Овердрафт» • Кредитные карты • Драгоценные металлы
Вид ставки		<ul style="list-style-type: none"> • Фиксированная ставка 	<ul style="list-style-type: none"> • Плавающая ставка
Иное	<ul style="list-style-type: none"> • Пролонгации • Консолидированные кредиты 		

Источник: составлено авторами на основе опубликованных методологий ([объемов](#) и [ставок](#)) и консультаций с коллегами из Департамента статистики Банка России

Приложение 4. Альтернативное определение старых и новых кредитов

В данном подразделе рассмотрим альтернативный способ измерения старых и новых кредитов. Выясним, приводит ли альтернативное определение к принципиально новым выводам. В рамках альтернативного определения будем считать новыми кредитами те кредиты, дата заключения и дата выдачи средств, по которым находится внутри одного отчетного периода.

На рис. 14 можно увидеть различия в уровнях ставок, связанные с использованием альтернативного определения. Согласно такому подходу, доля новых кредитов становится выше, при этом визуально ставки практически не отличаются. В среднем отличие в ставках внутри одной группы составляет 0.1 – 0.2 п. п., точно достигая 0.9, 1.2 п. п..

В рамках данной работы применение альтернативного определения к разделению выборки на новые и старые кредиты не вносит дополнительной информации в анализ.

Рисунок 14. Доля новых кредитов и ставки по кредитам: альтернативный способ измерения

До года



Свыше года



Примечание. Доля новых кредитов – это отношение объемов новых кредитов к сумме объемов новых (нов) и старых (стар) кредитов без учета пролонгаций.

Приложение 5. Разброс процентных ставок

На рис. 15 представлены средневзвешенные процентные ставки и среднеквадратические отклонения для каждого периода. Хотя мы видим различия, разница не превышает одного стандартного отклонения каждой из этих процентных ставок.

Рисунок 15. Разброс процентных ставок



Примечание: пределы погрешности построены на основе одного стандартного отклонения.