



Банк России



ДЕКАБРЬ 2020

ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТЬ И КРЕДИТОВАНИЕ В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ

Аналитическая записка

Е. Бессонова

С. Попова

Н. Турдыева

А. Цветкова

Содержание

Резюме	3
1. Кредитование в кризис: почему важно смотреть на производительность?	3
1.1. Кредиты и производительность	5
1.2. Качество заемщиков и уровень производительности	6
2. Есть ли отличие в структуре выданных кредитов в период кризиса?.....	7
2.1. Роль программ льготного кредитования в изменении структуры выданных в 2020 г. кредитов	10
2.2. Структура рыночного (нелюбительного) кредитования по децилям производительности	13
3. Заключение	14
Список литературы	16
Приложение.....	17

Настоящий материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования. Все права защищены. Содержание настоящей записки отражает личное мнение авторов и может не совпадать с официальной позицией Банка России. Банк России не несет ответственности за содержание записки. Любое воспроизведение представленных материалов допускается только с разрешения авторов.

Электронная версия [аналитической записки](#) размещена на официальном сайте Банка России. Предложения и замечания вы можете направить по адресу svc_analysis@cbr.ru.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12
Телефон: +7 495 771-99-99 (доб. 694-74)
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

Резюме

В настоящей записке мы анализируем, как изменилась выдача кредитов в 2020 г. в России в условиях кризисной ситуации и расширения мер государственной поддержки бизнеса по сравнению с 2019 годом. Доступность кредитования для высокопроизводительных компаний – важный фактор, способствующий восстановлению экономической активности после шока. Руководствуясь данным критерием эффективности аллокации финансовых ресурсов в экономике, мы смотрим на распределение новых рублевых кредитов, выданных в 2019 и 2020 гг., в зависимости от уровня производительности компаний.

Наш анализ показал, что в январе–августе 2020 г. объемы вновь выданных рублевых кредитов выросли относительно уровня прошлого года. При этом произошли некоторые изменения в структуре выдач, что почти полностью объясняется действием льготных программ кредитования компаний, начавших действовать в мае–июне 2020 года. Опережающими темпами выросло количество выданных кредитов при уменьшении их среднего размера. Это указывает на то, что программами льготного кредитования в 2020 г. воспользовалось большое количество компаний, частично или полностью закрыв временные потребности в ликвидности в момент значительного снижения спроса/выручки.

Важно отметить, что структура рыночного (нелюготного) кредитования в 2020 г. не претерпела значительных изменений по сравнению с 2019 годом. Банковский сектор сохранил приоритетность кредитования относительно более производительных предприятий. Так, высокопроизводительные компании получали кредиты в 2020 г. в том же объеме, что и в 2019 году. Поддержанию кредитной активности способствовали смягчение денежно-кредитной политики Банком России в течение 2020 г., а также регуляторные меры, которые позволили банкам сохранить капитал и расширить кредитование.

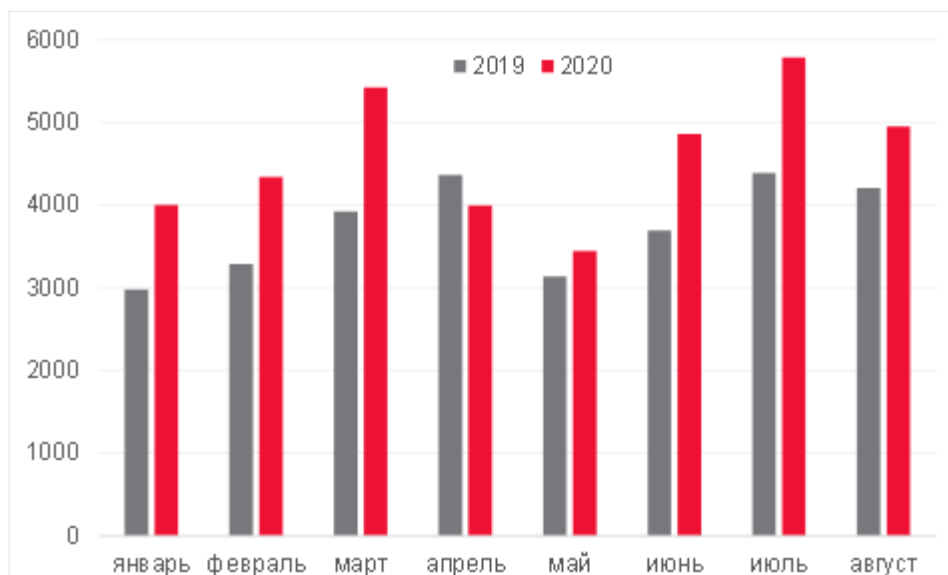
1. Кредитование в кризис: почему важно смотреть на производительность?

Пандемия коронавирусной инфекции вызвала глобальный кризис, сказавшийся на всех странах и всех сферах экономической жизни. Результатами изменения поведения потребителей и действия мер по борьбе с распространением коронавирусной инфекции стали значительное падение спроса и снижение деловой активности. Сокращение экономической активности привело к существенному падению выручки при повышении спроса на кредитные средства для поддержания операционной деятельности практически во всех отраслях. В такой ситуации важно сохранить доступ к кредитованию для высокопроизводительных фирм, которые могут выступить основными драйверами восстановительного роста экономики.

Статистика кредитного регистра указывает, что в январе–августе 2020 г. было выдано больше кредитов, чем годом ранее (Рисунок 1). Общий объем выданных

новых кредитов в январе–августе 2020 г. вырос на 22,7% г/г и составил 36 774 млрд руб. (Таблица 1). При этом в 2020 г. наблюдался опережающий рост количества выданных кредитов: за январь–август 2020 г. было выдано 339 тыс. кредитов, что на 64,6% больше, чем за тот же период 2019 года. Однако величина среднего кредита в 2020 г. снизилась на 25% по сравнению с тем же периодом 2019 года.

Рисунок 1. Объем выдач рублевых кредитов за январь–август 2019 и 2020 гг., млрд руб.



Источники: Банк России, расчеты авторов.

В целом кредитование в рассматриваемый период характеризовалось значительным увеличением количества небольших кредитов, что видно по отношению величины среднего и медианного кредитов (Таблица 1): в январе–августе 2019 г. объем среднего кредита превысил объем медианного кредита в 70 раз, в январе–августе 2020 г. – в 171,5 раза. Рост числа кредитов, а также снижение размера выдаваемых кредитов – это косвенное отражение изменений потребности компаний-заемщиков в пользу краткосрочных кредитов для пополнения ликвидности и последствий реализации государственных программ льготного кредитования, направленных на поддержку предприятий в условиях кризиса 2020 г. (см. раздел 2).

Таблица 1. Характеристики новых кредитов, выданных в январе–августе 2019 и 2020 годов

	Янв.–авг. 2019 г.	Янв.–авг. 2020 г.	Изменение 2020 к 2019 г., %
Общая сумма выданных новых кредитов, млрд руб.	29 969,63	36 774,24	22,7
Число новых кредитов	205 788	338 714	64,6
Средний кредит, млн руб.	145,63	108,57	-25,4
Медианный кредит, млн руб.	2,08	0,63	-69,6

Источник: расчеты авторов.

Для расчета децилей производительности мы используем данные по предприятиям за 2018 г. из базы данных Ruslana. Наша выборка представлена предприятиями в количестве 352,369 ед. с численностью сотрудников больше 10 человек. Выборка разделена на 290 узкоопределенных отраслей, как правило, на

уровне 3 или 4 знака классификатора ОКВЭД 2. Внутри каждой отрасли мы ранжируем предприятия по уровню производительности труда, который мы рассчитываем как объем выпуска в расчете на одного занятого. Затем внутри каждой отрасли мы делим предприятия на децили, то есть на 10 групп. Каждый дециль включает в себя 10% предприятий отрасли. При этом 10% наименее производительных предприятий относятся к первому децилю, а 10% наиболее производительных – к десятому.

1.1. Кредиты и производительность

Кризисные периоды в экономике – момент, когда с рынка могут уходить низкопроизводительные компании¹. Однако если в период спада экономической активности льготными программами кредитования в первую очередь пользуются компании с низкой производительностью, «очистительный эффект» кризиса может оказаться небольшим.

Опыт глобального экономического кризиса 2008–2009 гг. показал, что компании с дефицитом наличности во времена кризиса сокращают инвестиции и теряют производственные мощности, а когда совокупный спрос восстанавливается, такие компании не в силах догнать более «богатых» с точки зрения профицита наличности конкурентов и уступают долю на рынке (Kneer и др., 2019). Таким образом, фирмы с хорошим запасом ликвидности в период кризиса могут стать движущей силой восстановления экономики после кризиса. В связи с этим особенно важно, чтобы такими фирмами оказались высокопроизводительные предприятия.

Российская экономика характеризуется наличием большого количества малых и низкопроизводительных фирм (Бессонова, 2018), которые не могут догнать лидеров по производительности (Bessonova, Tsvetkova, 2019). Наш анализ показал, что после снятия ограничительных мер, введенных весной 2020 г., уходят с рынка и закрываются в большей степени низкопроизводительные фирмы (Бессонова, Мякишева, Цветкова, 2020). В свете предпринятого Банком России в течение 2020 г. снижения ключевой ставки, направленного на формирование в экономике мягких денежно-кредитных условий для противодействия дезинфляционным рискам со стороны спроса, а также введения экстренного пакета дополнительных антикризисных мер поддержки кредитования важным для регулятора является понимание влияния структурных особенностей текущего беспрецедентного кризиса на эффективность кредитного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. В связи с этим необходимо детальное изучение возможных изменений в профиле кредитования российских банков в период пандемии. В части оценки масштаба и продолжительности дальнейшего восстановления экономики особого внимания требует исследование вопроса доступа к кредитам для высокопроизводительных фирм как основных драйверов будущего восстановительного роста.

¹ А также закредитованные компании (включая высокопроизводительные) с низкой устойчивостью к шокам спроса. Поэтому критерий производительности не вполне отражает кредитоспособность компаний.

1.2. Качество заемщиков и уровень производительности

Целый ряд актуальных исследований, представленных в существующей литературе, указывает на эмпирическое подтверждение негативного влияния на деятельность эффективных предприятий избыточных ограничений на рынке финансирования. Существенное снижение доступности кредита при прочих равных условиях приводит к сокращению инвестиционной активности (Kalemli-Ozcan и др., 2020; Duval и др., 2020), вынуждая фирмы сильнее сокращать занятость (Giroud and Mueller, 2017). Это зачастую ставит высокопроизводительные фирмы в наиболее уязвимое положение (Bosio и др., 2020). Сокращение инвестиций у высокопроизводительных фирм, которые были лидерами в своих отраслях, может привести к общему замедлению роста производительности, несмотря на «очищающий эффект» кризиса (Duval и др., 2020).

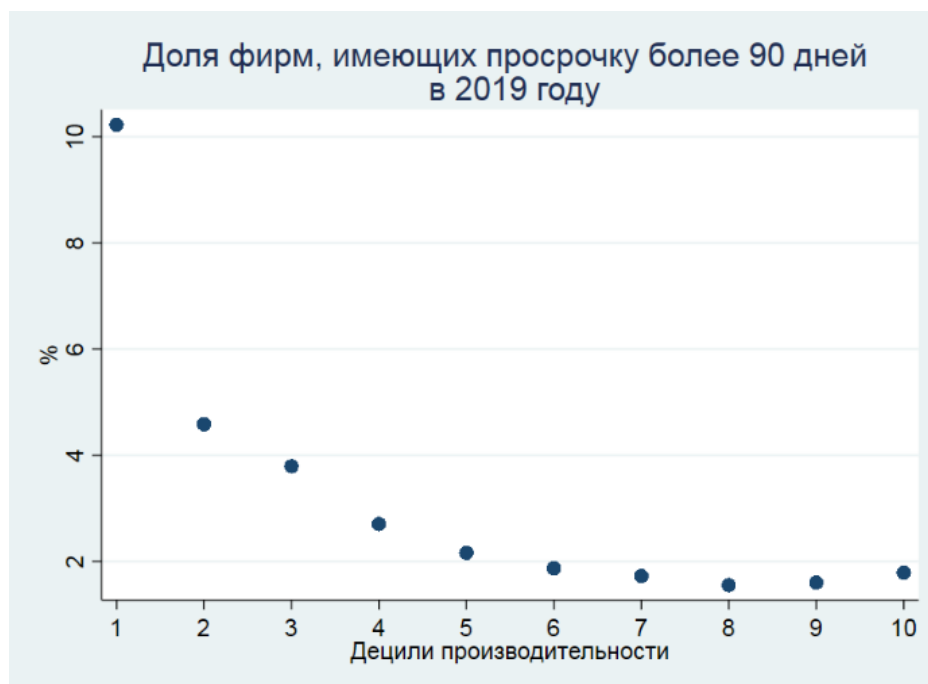
Вместе с тем с точки зрения потенциальных рисков для финансовой стабильности нельзя априори утверждать, что высокопроизводительные фирмы всегда являются наиболее надежными заемщиками. Так, в развитых странах наблюдается неоднозначная зависимость между уровнем производительности и качеством фирмы как заемщика – зачастую высокопроизводительные фирмы делают рискованные вложения и не соблюдают финансовую дисциплину. Однако недавние работы на эту тему скорее склонны подтверждать наличие положительной связи между надежностью фирмы как заемщика и такими ее характеристиками, как добавленная стоимость, капитал и инвестиции (Besley и др., 2020).

На Рисунке 2 изображена доля предприятий, имевших просроченную задолженность в 2019 г., в зависимости от их дециля производительности². Для данного анализа мы считали, что фирма³ имеет просроченную задолженность, если хотя бы один раз за 2019 г. у нее имелась просроченная задолженность продолжительностью более 90 дней (BCBS, 2017). В свою очередь, доля определялась от числа фирм, удовлетворяющих двум условиям: 1) для каждой фирмы мы можем определить дециль производительности в 2018 г.; 2) у всех этих фирм был непогашенный кредит в 2019 году. Всего таких предприятий в нашей выборке 79,725 единиц. Следует отметить, что это лишь небольшая часть как среди тех предприятий, которые брали новые рублевые кредиты в 2019 г. (110,969 ед.), так и среди предприятий, для которых известен дециль производительности в 2018 г. (352,369 ед.).

² Данные по количеству дней просрочки были взяты из формы 409303.

³ Только фирмы, у которых в 2018 г. был определен дециль производительности.

Рисунок 2. Структура просроченной задолженности по децилям производительности в 2019 г. (1 – наименее производительные, 10 – наиболее производительные предприятия)



Источники: Банк России, расчеты авторов.

Наблюдается существенная разница в доле фирм, допустивших задержку с выплатой по кредитному договору более чем на 90 дней в 2019 г., между первыми децилями (1–3), то есть наименее производительными фирмами, и последними децилями (8–10), то есть наиболее производительными фирмами. На основании этих данных⁴ можно сделать вывод, что с точки зрения качества кредитного портфеля банки должны предпочитать выдачу займов более производительным компаниям.

2. Есть ли отличие в структуре выданных кредитов в период кризиса?

Далее мы анализируем поведение банков и возможное изменение структуры кредитования, сравнивая то, какие фирмы и по каким процентным ставкам получали кредиты в 2019 и 2020 годах. На Рисунке 3 приведено распределение спредов ставки по децилям производительности всех новых рублевых кредитов, выданных в январе–августе 2019 и 2020 годов⁵. С целью контролирования на изменения во времени денежно-кредитных условий под спредом в данном случае рассматривалась разница между процентной ставкой по кредиту и ключевой ставкой Банка России на момент

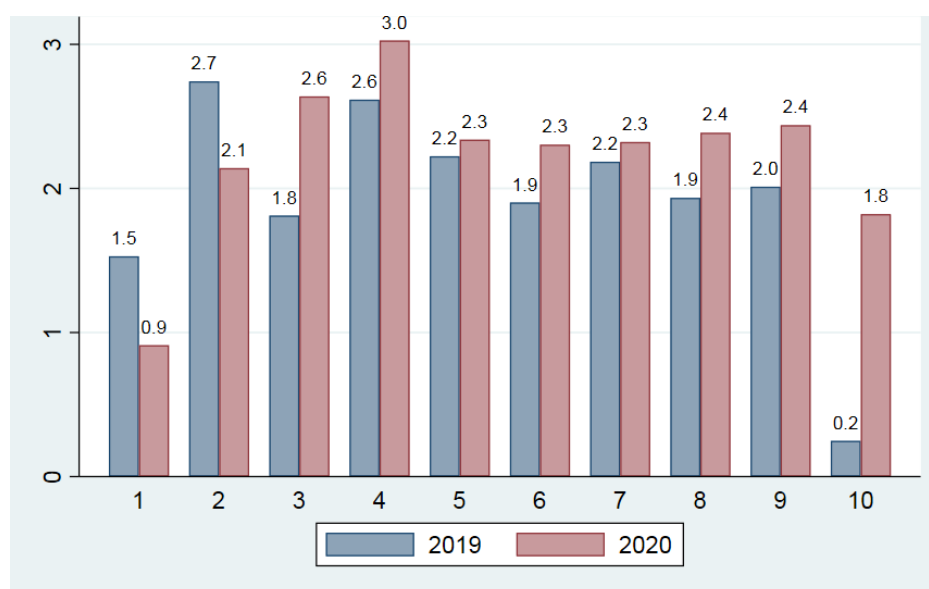
⁴ Репрезентативность выборки предприятий с информацией о производительности по отношению к объему кредитования и числу фирм с кредитами, выданными в январе–августе 2019 и 2020 гг., в разбивке разделов ОКВЭД 2 приведена в Приложении (см. Таблицу 1 Приложения).

⁵ Данные формы отчетности 0409303.

выдачи кредита⁶. Веса для расчета среднего спреда были оценены по объему кредита данной фирмы по отношению к общему объему выдач кредитов для данного дециля производительности.

Характеристика распределения в 2020 г. изменилась: в отличие от 2019 г. в 2020 г. наименее производительные фирмы получали кредиты под более низкие процентные ставки, чем более производительные (Рисунок 3). Значимого отличия между средневзвешенным спредом для децилей с 4 по 7 в 2019 и 2020 гг. нет. Существенное изменение средневзвешенного спреда наблюдается в 10 дециле самых производительных предприятий: он вырос до 1,8% в 2020 г. с 0,2% в 2019 году⁷.

Рисунок 3. Распределение средневзвешенного по объемам кредитов спреда по децилям производительности всех новых рублевых кредитов, выданных в январе–августе 2019 и 2020 гг. (1 – наименее производительные, 10 – наиболее производительные предприятия)



Источники: Банк России, расчеты авторов.

Анализ распределения ставок по кредитам указывает на наличие выдач по очень низким ставкам (ниже, чем действовавшая на момент выдачи кредита ключевая ставка Банка России), что, вероятнее всего, отражает действие программ льготного кредитования как в 2019, так и в 2020 г. (Рисунок 3). В связи с этим требуется более детальный анализ изменения условий кредитования для предприятий с различными уровнями производительности с исключением кредитов, выданных в рамках льготных программ, при рассмотрении только кредитов, выданных на рыночных условиях.

Так, в рассматриваемый период и в 2019, и в 2020 гг. работали несколько программ льготного кредитования, но в свете проявления в 2020 г. негативных

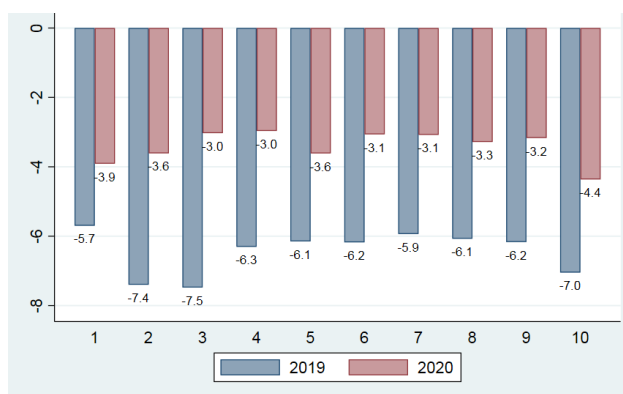
⁶ Строго говоря, это справедливо только для краткосрочных кредитов. Для кредитов сроком от одного года и выше более релевантным является спред между кредитной ставкой и доходностью ОФЗ с фиксированным купоном с соответствующим сроком погашения.

⁷ В Приложении можно найти результаты тестирования статистической значимости разницы между средними спредами в 2019 и в 2020 гг. в разрезе децилей (Таблица 2 Приложения) и сами средние спреды (Рисунок 1, Рисунок 2 Приложения). Также в Приложении можно увидеть все распределение значений ставок по кредитам, используемых в данном анализе (Рисунок 3, Рисунок 4 Приложения).

последствий для экономики, связанных с пандемией, цель и экономическая ситуация при введении этих программ, очевидно, существенно отличались. В 2019 г. и ранее⁸ действовали программы льготного кредитования для отдельных отраслей в целях поддержки отечественных производителей, в том числе и с целью выхода на экспортные рынки. Как будет подробнее описано в подразделе 2.1, в 2020 г. программы льготного кредитования были существенно расширены для помощи отраслям, наиболее пострадавшим в период кризиса, для поддержания занятости, помощи системообразующим предприятиям, социально ориентированным предприятиям и организациям, а также малым и средним предприятиям.

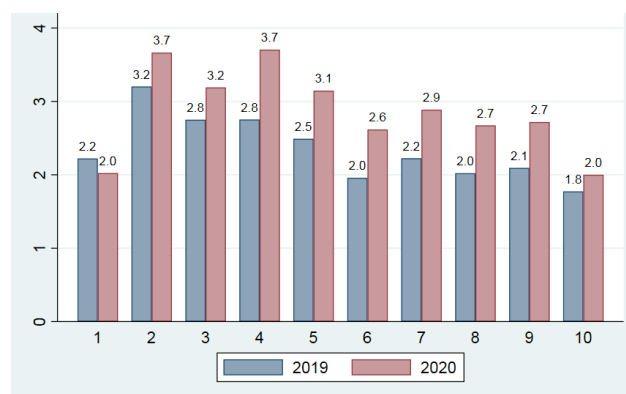
Текущая отчетность по форме 0409303 не позволяет однозначно идентифицировать выдачу льготного кредита, поэтому для целей данной аналитической записки мы будем считать льготными все рублевые кредиты со ставками 2% и менее. В эту категорию попадает наибольшее число программ льготных кредитов, действовавших в рассматриваемый период.

Рисунок 4. Распределение средневзвешенного спреда льготных кредитов, выданных в январе–августе 2019 и 2020 годов



Источники: Банк России, расчеты авторов.

Рисунок 5. Распределение средневзвешенного спреда по кредитам, кроме льготных, в январе–августе 2019 и 2020 годов



Источники: Банк России, расчеты авторов.

Средневзвешенные спреды существенно отличаются для льготных кредитов, выданных в первые восемь месяцев 2019 и 2020 гг. (Рисунок 4). Среднее значение средневзвешенного спреда за период январь–август 2020 г. составил -3,4% при средней ключевой ставке 5,5% по сравнению с -6,4% при средней ключевой ставке 7,6% в январе–августе 2019 года.

Необходимо отметить, что без учета льготных кредитов разница между спредом для самых производительных компаний в 2019 и 2020 гг. практически исчезает (Рисунок 5). Следовательно, можно сделать вывод, что в 2019 г. компании из 10 дециля получали крупные кредиты по низкой льготной ставке. За рамками льготного кредитования относительная средняя стоимость кредитования для всех децилей, кроме первого, в 2020 г. стала выше.

⁸ Начиная с 2017 года.

2.1. Роль программ льготного кредитования в изменении структуры выданных в 2020 г. кредитов

Особенностью текущего кризиса стала сильная неоднородность деловой активности в разрезе отраслей. В период первой волны коронавирусной инфекции (с марта по июнь 2020 г.) в некоторых отраслях предприятия были вынуждены полностью остановить свою деятельность в связи с введением ограничительных мер по борьбе с распространением инфекции. В результате организации столкнулись с беспрецедентно резким снижением дохода, которое не возникало даже в кризисные периоды 2008–2009 годов.

Для того чтобы смягчить последствия пандемии для наиболее уязвимых отраслей, Правительством РФ был принят ряд мер по поддержке бизнеса. В том числе были запущены программы кредитования по льготным ставкам для заемщиков из пострадавших отраслей. Кредитные организации в свою очередь получили субсидии от Правительства на возмещение недополученного ими дохода по этим кредитам.

Наиболее масштабные программы – это программа беспроцентного кредита для выплаты заработных плат и невозвратные кредиты под 2% для поддержания занятости. Программы распространяются на действующие предприятия, деятельность которых не приостановлена и где не началась процедура банкротства. При этом в случае невозвратных кредитов возможная компенсация займов за счет средств Правительства предполагает естественное требование в отношении предприятий-заемщиков о сохранении большей части занятых сотрудников.

Первой программой стал беспроцентный кредит⁹ для выплаты заработных плат. Заемщиками по программе могли стать предприятия из списка наиболее пострадавших отраслей¹⁰. Конечная ставка для заемщика в период субсидирования составляла 0%, затем она поднималась, но не выше ставки, полученной кредитными организациями по программам льготного рефинансирования Банка России. В рамках этой программы кредитные организации получали субсидии от Правительства под 4%. Кроме того, для банков – участников программы Банк России также предоставлял кредит под 4% в части кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства.

Максимальная сумма кредита – произведение расчетного размера оплаты труда, числа сотрудников и числа месяцев, определенное в кредитном договоре. Расчетный размер оплаты труда составляет минимальный размер оплаты труда с учетом региональных коэффициентов, а также страховых выплат в фонды в размере 30%. Не позднее 1 октября 2020 г. предусмотрено начало выплат долга по этой программе.

Вторая программа безвозвратного кредита под 2% стартовала 1 июня 2020 г., она предполагает участие не только предприятий из наиболее пострадавших

⁹ [Постановление](#) Правительства РФ от 24.04.2020 № 575. На эту программу выделено 3,5 млрд рублей. Суммарный объем выданных кредитов должен составлять не менее 305 млрд рублей.

¹⁰ Согласно постановлению Правительства РФ от 03.04.2020 № 434.

отраслей¹¹, но и социально ориентированных некоммерческих организаций¹², а также предприятий из отраслей, требующих поддержки для возобновления деятельности¹³. Конечная ставка для заемщика составляла 2%. При этом субсидия Правительства кредитным организациям была равна 7%. Целью этой программы стало поддержание уровня занятости. В случае если заемщик сохраняет не менее 90% от численности сотрудников на 1 июня 2020 г., его долг перед банком полностью компенсируется из средств Правительства. Если же число сотрудников сохраняется на уровне не менее 80%, то заемщик выплачивает только 50% от долга, на остальную сумму банк получает субсидию от Правительства. Кредиты, выданные по обеим программам, должны подпадать под обозначенное выше определение льготного кредита.

Условия данных программ подразумевают, что государство берет на себя часть долга и выделяет субсидии кредитным организациям. Таким образом, банки снимают с себя часть риска, что в конечном счете может приводить к усилению распределения финансовых ресурсов в пользу низкопроизводительных предприятий при снижении доступа к кредитам для высокопроизводительных компаний.

Рисунок 6. Количество выданных кредитов по ставке 2% и менее в 2019 и 2020 годах



Источники: Банк России, расчеты авторов.

Рисунок 7. Объем льготного кредитования (по ставке 2% и менее) в январе–августе 2019 и 2020 годов



Источники: Банк России, расчеты авторов.

Далее мы будем рассматривать только кредиты, выданные фирмам, по которым был определен дециль производительности в 2018 году.

Рост числа выданных кредитов по льготным ставкам в 2020 г. начался в мае, когда был завершен режим нерабочих дней и программа беспроцентного кредита начала полноценно работать. В июне рост ускорился, поскольку стартовала вторая программа под 2%. В течение летних месяцев вплоть до августа продолжалось

¹¹ Согласно постановлению Правительства РФ от 03.04.2020 № 434.

¹² Согласно постановлению Правительства РФ от 23.06.2020 № 906.

¹³ Согласно Приложению № 2 к [Правилам](#) предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным в 2020 г. юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям на возобновление деятельности.

наращивание числа кредитов (Рисунок 6). Хотя масштаб программ льготного кредитования был широким, их суммарный объем не превысил уровней выдач по льготным кредитам за тот же период прошлого года (Рисунок 7). Несмотря на небольшое число кредитов по льготным ставкам в 2019 г., размеры льготного кредитования были существенно выше по сравнению с 2020 г., особенно для самых производительных предприятий (8–10 децили) (Рисунок 8): сказывалось действие узконаправленных целевых программ.

В 2020 г. льготные выдачи были довольно равномерно распределены по децилям производительности, а в 2019 г. наблюдалось явное смещение в сторону предприятий с высокой производительностью (Рисунок 9, Рисунок 10). Преобладание высокопроизводительных фирм среди тех, которые получали льготное кредитование в 2019 г., можно отчасти объяснить спецификой программы 2019 г., где существенную роль играла возможность фирм выйти на экспортные рынки. Как теоретические работы (Melitz, 2003), так и множество исследований (Bessonova и др., 2003; Wildnerova, Blöchliger, 2019) указывают на то, что производительность фирмы и ее экспортные возможности неразрывно связаны. В свою очередь, льготные программы 2020 г. были нацелены на более широкий круг компаний и были направлены на предоставление ликвидности в момент значительного (и временного) снижения спроса.

Рисунок 8. Медианный объем кредитов, относящихся к льготным в 2019 и 2020 гг., тыс. руб.



Источники: Банк России, расчеты авторов.

Программы льготного кредитования не покрывают убытки коммерческих банков в случае несостоятельности заемщика. Как следствие, в интересах банков по-прежнему – предоставление кредитов даже по льготной ставке надежным заемщикам, которые смогут расплатиться по долгам.

Рисунок 9. Количество выданных льготных кредитов в 2019 г., по децилям, в %

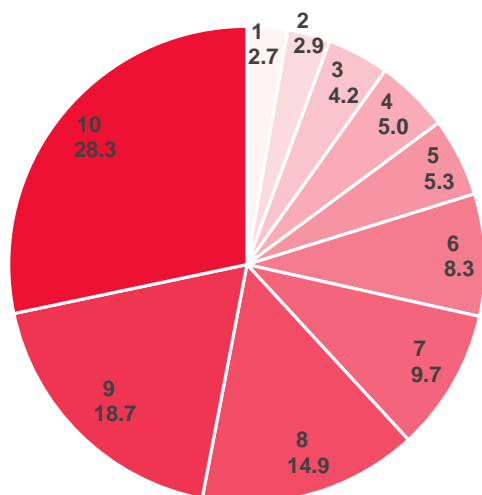
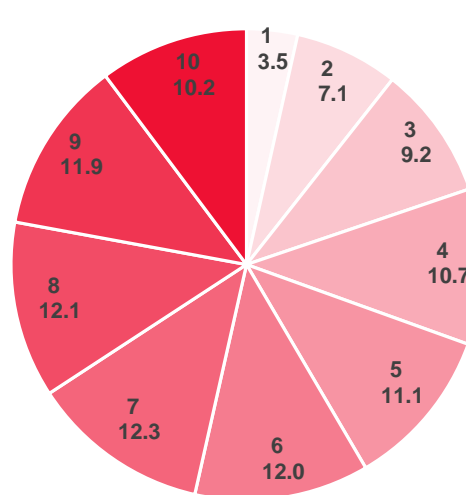


Рисунок 10. Количество выданных льготных кредитов в 2020 г., по децилям, в %



2.2. Структура рыночного (нелюготного) кредитования по децилям производительности

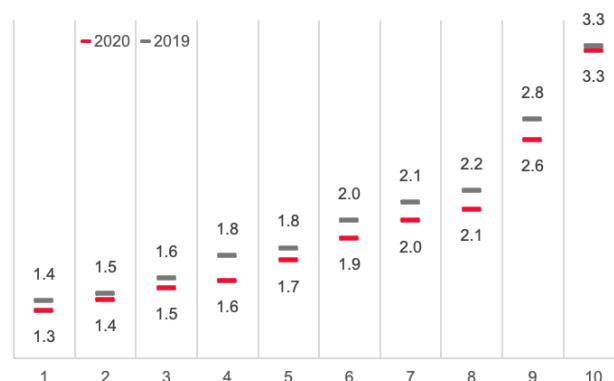
Значимых изменений в объеме и структуре рыночных выдач (за рамками льготного кредитования) в 2020 г. по сравнению с 2019 г. в среднем не наблюдалось (Рисунок 11). Стабильность распределения среднего количества кредитов на одну фирму также косвенно подтверждает этот эмпирический факт (Рисунок 12). Иными словами, после исключения из рассмотрения льготных кредитов мы не находим признаков относительного и абсолютного ухудшения доступа к кредитованию для высокопроизводительных фирм в 2020 году.

Рисунок 11. Медианный объем кредитов, не относящихся к льготным в 2019 и 2020 гг., тыс. руб.



Источники: Банк России, расчеты авторов.

Рисунок 12. Среднее количество кредитов, не относящихся к льготным, в расчете на 1 фирму

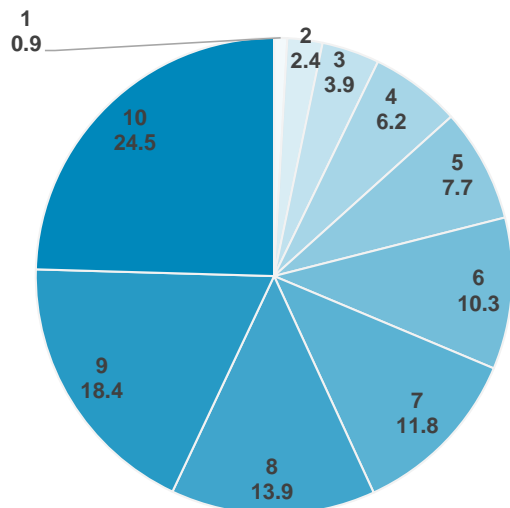


Источники: Банк России, расчеты авторов.

Если рассмотреть структуру выдач кредитов по децилям производительности, мы также наблюдаем, что банковский сектор сохранил приоритетность кредитования высокопроизводительных компаний. Относительное количество кредитов, не

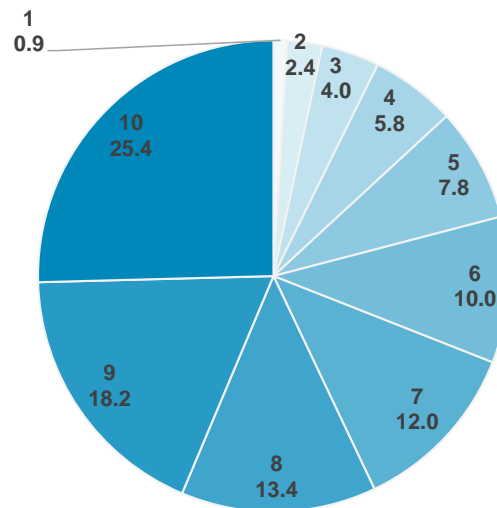
относящихся к льготным, имеет примерно то же распределение по децилям в 2020 г., что и в 2019 г. (Рисунок 13, Рисунок 14).

Рисунок 13. Количество выданных кредитов, не относящихся к льготным, в 2019 г., по децилям, в %



Источники: Банк России, расчеты авторов.

Рисунок 14. Количество выданных кредитов, не относящихся к льготным, в 2020 г., по децилям, в %



Источники: Банк России, расчеты авторов.

3. Заключение

Предприятия, которые не испытывают значимых проблем с ликвидностью и имеют низкую долговую нагрузку, с большей вероятностью будут устойчивы к кризисам и смогут улучшить свое положение на рынке в процессе восстановления экономики.

В связи с этим необходимо, чтобы временные проблемы с ликвидностью высокопроизводительных фирм не переросли в более серьезные проблемы с их финансовой устойчивостью и платежеспособностью, что в долгосрочной перспективе может привести к замедлению экономического роста на уровне страны в целом. В таких условиях, с одной стороны, требуется поддержание устойчивой кредитной активности банков, в том числе через программы льготного кредитования и поддержку со стороны государства. С другой стороны, важно, чтобы динамика и структура кредитования, подпитываемого мерами поддержки со стороны государства, способствовали эффективному распределению финансовых ресурсов по мере выхода экономики из кризиса и в конечном счете были нацелены на эффективные компании, располагающие высоким потенциалом производительности и способные поэтому выступить в качестве драйверов восстановительного роста.

В рамках государственных программ льготного кредитования в 2020 г. банки выдали значительное число льготных кредитов, но средний объем таких кредитов сравнительно небольшой. Таким образом, поддержку в момент значительного спада экономической активности получило большое количество разных предприятий,

которые столкнулись с проблемой недостатка ликвидности в момент значительного снижения спроса/выручки. При этом объемы льготного кредитования оказались небольшими относительно общего объема кредитования.

Объемы рыночного (нелюготного) кредитования в 2020 г. оказались выше, чем в 2019 году. Важную роль в поддержании рыночной кредитной активности сыграла политика Банка России: смягчение денежно-кредитной политики, которое привело к снижению процентных ставок по кредитам, а также меры регуляторного характера, позволившие банкам сохранить капитал и использовать его для наращивания кредитной активности. При этом важно отметить, что структура рыночного кредитования по производительности компаний не претерпела значительных изменений по сравнению в 2019 г.: банки по-прежнему предпочитают кредитовать высокопроизводительные компании. Это говорит о том, что эффективные предприятия, которые должны стать драйверами восстановления экономики, не испытывают проблем с доступом к финансированию в 2020 году.

Список литературы

1. BCBS, Basel III: Finalizing post-crisis reforms, 2017.
2. Besley, T.J., Roland, I.A., Reenen, J.V. (2020). *The aggregate consequences of default risk: evidence from firm-level data* (No. w26686). National Bureau of Economic Research.
3. Bessonova, E., Tsvetkova, A. (2019). *Productivity convergence trends within Russian industries: firm-level evidence* (No. wps51). Bank of Russia.
4. Bessonova, E., Kozlov, K., Yudaeva, K. (2003) *Trade Liberalization, Foreign Direct Investment, and Productivity of Russian Firms*, Working Papers w0039, Center for Economic and Financial Research (CEFIR).
5. Bosio, E., Djankov, S., Jolevski, F., Ramalho, R. (2020). *Survival of Firms during Economic Crisis*, Policy Working Paper Series 9239, The World Bank.
6. Duval, R., Hong, G. H., & Timmer, Y. (2020). Financial frictions and the great productivity slowdown. *The Review of Financial Studies*, 33(2), 475–503.
7. Giroud, X., & Mueller, H. M. (2017). Firm leverage, consumer demand, and employment losses during the Great Recession. *The Quarterly Journal of Economics*, 132(1), 271–316.
8. Joseph, A., Kneer, C., Van Horen, N., & Saleheen, J. (2019). *All you need is cash: Corporate cash holdings and investment after the financial crisis*. Bank of England.
9. Kalemli-Ozcan, S., Laeven, L., & Moreno, D. (2018). *Debt overhang, rollover risk, and corporate investment: Evidence from the European crisis* (No. w24555). National Bureau of Economic Research.
10. Melitz, M.J. (2003) The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity. *Econometrica*, Vol. 71, No. 6. (Nov., 2003), pp. 1695–1725.
11. Wildnerova, L., Blöchliger, H. (2019) What makes a productive Russian firm? A comparative analysis using firm-level data.
12. Бессонова Е.В. *Анализ динамики совокупной производительности факторов на российских предприятиях (2009–2015 гг.)* // *Вопросы экономики*. 2018. № (7). С. 96–118.
13. Бессонова Е.В., Мякишева С.М., Цветкова А.Н. *Кто выходит с рынка в период кризиса?* // Аналитическая записка. Банк России. 2020.
https://www.cbr.ru/ec_research/.

Приложение

Характеристики кредитования в январе–августе 2020 г. и охват выборки предприятий с информацией о децилях производительности

Таблица 1. Репрезентативность выборки предприятий с информацией о производительности по отношению к объему кредитования и числу фирм с кредитами, выданным в январе–августе 2019 и 2020 гг., в разбивке разделов ОКВЭД 2, в %

ОКВЭД 2	Краткие названия отраслей	По объему кредитов		По фирмам	
		янв.–авг. 2019 г.	янв.–авг. 2020 г.	янв.–авг. 2019 г.	янв.–авг. 2020 г.
Раздел А	Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство	89	83	82	77
Раздел В	Добыча полезных ископаемых	71	59	61	56
Раздел С	Обрабатывающие производства	70	53	61	55
Раздел D	Обеспечение электрической энергией, газом и паром	59	37	79	69
Раздел E	Водоснабжение, организация сбора и утилизации отходов	78	75	63	54
Раздел F	Строительство	54	52	45	38
Раздел G	Торговля, ремонт автотранспорта	66	57	36	32
Раздел H	Транспортировка и хранение	43	36	39	35
Раздел I	Деятельность гостиниц и общественного питания	58	65	40	42
Раздел J	Деятельность в области информации и связи	19	25	46	39
Раздел K	Деятельность финансовая и страховая	24	18	30	31
Раздел L	Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	46	31	34	32
Раздел M	Деятельность профессиональная, научная и техническая	63	31	40	32
Раздел N	Деятельность административная	69	73	41	24
Раздел O	Государственное управление	1	1	2	4
Раздел P	Образование	22	44	39	45
Раздел Q	Деятельность здравоохранения и социальных услуг	84	74	57	46
Раздел R	Деятельность в области культуры, спорта и досуга	73	73	28	29
Раздел S	Предоставление прочих видов услуг	75	79	30	30

Источник: расчеты авторов.

Таблица 2. Результаты тестирования значимости разницы между средними спредами в 2019 и 2020 годах

Дециль производительности	P-value для H_0 : $\text{средний спред}_{2019} = \text{средний спред}_{2020}$	
	Все кредиты	Кредиты, за исключением льготных
1	4,2E-131	0,739
2	0	0,025
3	0	0,033
4	0	0,001
5	0	4,15E-06
6	0	0,002
7	0	1,85E-05
8	0	8,77E-11
9	2,3E-302	4,3E-08
10	2,8E-168	2E-14

Рисунок 1. Средние спреды по всем кредитам, выданным в 2019 и 2020 гг., по децилям производительности (1 – наименее производительные, 10 – наиболее производительные предприятия)



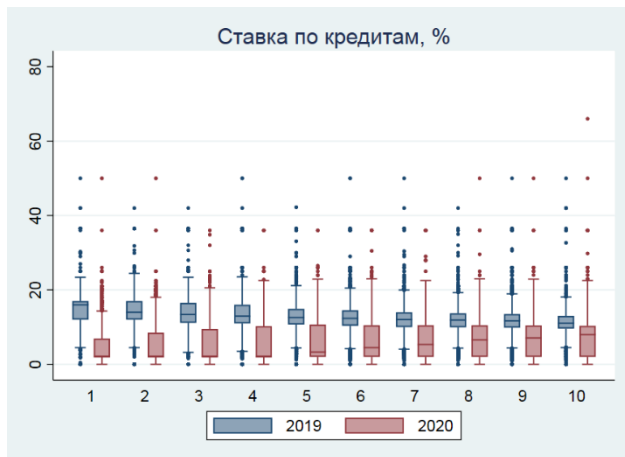
Источники: Банк России, расчеты авторов.

Рисунок 2. Средние спреды по кредитам, за исключением льготных, выданным в 2019 и 2020 гг., по децилям производительности (1 – наименее производительные, 10 – наиболее производительные предприятия)



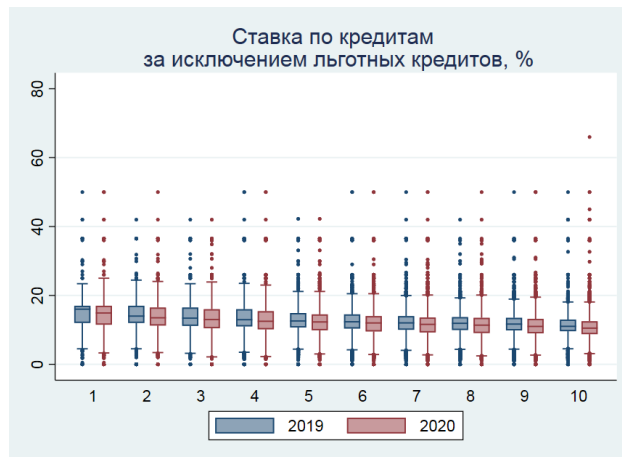
Источники: Банк России, расчеты авторов.

Рисунок 3. Ставки по всем кредитам, выданным в 2019 и 2020 гг., по децилям производительности (1 – наименее производительные, 10 – наиболее производительные предприятия)



Источники: Банк России, расчеты авторов.

Рисунок 4. Ставки по кредитам, за исключением льготных, выданных в 2019 и 2020 гг., по децилям производительности (1 – наименее производительные, 10 – наиболее производительные предприятия)



Источники: Банк России, расчеты авторов.