

О НЕКОТОРЫХ МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ЭФФЕКТАХ ФИНАНСОВЫХ САНКЦИЙ

(НА ПРИМЕРЕ БЕЛАРУСИ В 2014–2020 гг.)

К.В. Рудый

Исследуется ситуация, когда три белорусских банка с российским капиталом в 2014 г. попали под финансовые секторальные санкции США и ЕС. Предложены и проанализированы гипотезы на примере 336 квартальных и 60 годовых данных за периоды с 2007 по 2013 г. и с 2014 по 2020 г. по 3 санкционным и 3 сопоставимым несанкционным белорусским банкам с иностранным капиталом. В исследовании проверялись две гипотезы с помощью регрессионного анализа с фиксированными эффектами, естественного эксперимента и событийного анализа. В результате анализа первая гипотеза об ухудшении финансового состояния банков под влиянием финансовых санкций не подтвердилась: темпы роста чистой прибыли и чистых процентных доходов санкционных банков за время санкций не изменились. При этом найден микроэкономический эффект: таргетируемые банки в период санкций по данным показателям уступили своим конкурентам – несанкционным банкам. Автором установлено, что вторая гипотеза о переориентации межбанковского кредитования под влиянием финансовых санкций с западных рынков на рынки «материнских» компаний и на внутренний рынок подтвердилась лишь в последней части. Доказано, что таргетируемые белорусские банки с российским капиталом во время санкций сократили долю привлечения межбанковских ресурсов с рынка СНГ, повысив (больше, чем несанкционные банки) долю привлечений с внутреннего рынка.

Ключевые слова: финансовые санкции, политическая экономия, банковские учреждения.

JEL-классификация: F51, G21, P26.

DOI: 10.46782/1818-4510-2022-1-17-34

Материал поступил 4.01.2022 г.

Финансовые санкции служат одним из инструментов экономического давления в целях, как правило, противостояния и предотвращения военной агрессии, терроризма, нарушения международных норм распространения вооружений, демократии и прав человека¹, а также для конкурентной борьбы и политических уступок со стороны правительства (Осипов, 2015). В зависимости от степени давления финансовые санкции предполагают ужесточение комплаенс-процедур оформления сделок, сокращение межбанковских кредитных лимитов, перемещение за-

емщика в группу с повышенным риском, увеличение процентных ставок, ограничение привлечения долгосрочного капитала (секторальные санкции «SSI»), запрет технической, военной помощи, инвестиций, проведения валютных платежей (санкции «SDN»), замораживание финансовых активов, запрет доступа к ним, отключение от SWIFT. В зависимости от охвата финансовые санкции могут быть односторонними – в 80% случаев инициированными США в виду преобладания американских банков и доллара США в международных расчетах (Arnold, 2016; Hufbauer, Schott, Kimberly, Oegg, 2009; Timofeeva, 2021), многосторонними – вводимыми несколькими странами, интеграцион-

¹ Do Economic Sanctions Work? 2020. Norwich University Online. URL: <https://online.norwich.edu/academic-programs/resources/do-economic-sanctions-work>

ными объединениями (ЕС), международными организациями (ООН) (Weber, Schneider, 2020).

Политэкономия финансово-экономических санкций предполагает их политическое целеполагание. При этом в научных исследованиях нет общего понимания, достигаются ли с помощью экономических санкций первоначально заявленные страной-инициатором (далее – страна-инициатор) политические цели (Hufbauer, Schott, Kimberly, Oegg, 2009; Pape, 1997). Хотя отдельные резонансные эпизоды санкций заставляют поверить в их эффективность, как, например, торговые санкции США в отношении Турции в 2018 г., которые привели к освобождению из тюрьмы политического оппонента пастора А. Брансона. Но это скорее исключение из правила. Также нет ясности, при каких условиях прекращаются санкции. Иногда это связано с краткосрочным изменением политики в стране – реципиенте санкций (далее – страна-реципиент) (McGillivray, Stam, 2004); сменой там политиков (санкции отменяются чаще, если смена политиков произошла в авторитарной, а не в демократической стране-реципиенте) (Lektzian, Souva, 2003); повышением издержек санкций для страны-инициатора (Askari, Forrer, Teegen, Yang, 2003); сменой политиков в стране-инициаторе, когда завершается демонстративный эффект санкций (Kaempfer, Lowenberg, 2017). В последнем случае показателен пример санкционной риторики и политики США в отношении КНР, которая менялась на конструктив и ослабление санкций после выборов американских президентов (от Р. Никсона до Д. Трампа). При этом наименее «отходчивой» оказалась администрация Б. Клинтона, сохранив давление на Китай дольше всех после выборов – 18 месяцев (Christensen, 2016).

Политэкономия экономических санкций, по сути, означает ультиматум: если страна-реципиент не выполнит политические условия, то под влиянием санкций у нее ухудшатся экономические показатели. Например, произойдет замедление, падение ВВП, инвестиций, экспорта, потребления, доходов, усилится волатильность валютного курса, индекса акций, вырастут процен-

тная ставка, риск суверенного дефолта, ухудшится финансовое состояние таргетируемых банков, корпораций и пр. (Gutmann, Neuenkirch, Neuemeier, 2021; Neuenkirch, Neuemeier, 2015). Такой подход американский профессор Ч. Рарик назвал «разрушением страны во имя ее спасения», поставив под сомнение его эффективность и этичность на примере американских санкций в Мьянме (Rarick, 2006). Во избежание случайного эффекта на третью сторону порой используются «умные санкции», таргетируются конкретные физические, юридические лица, отрасли. Например, в 2018–2019 гг. Китай в рамках торговой войны с США повысил пошлины на ввоз говядины, фруктов, алюминия не для всех американских производителей, а только из центральных штатов, голосовавших на президентских выборах преимущественно за Д. Трампа.

В ответ на санкции страна-реципиент может реагировать активно или адаптивно (Кристиневич, 2020). Первый вариант предполагает делигитимацию страны-инициатора и его санкционной политики, снижение эффективности санкций путем повышения издержек для страны-инициатора. Например, РФ в ответ на финансовые санкции США и ЕС в 2014 г. ввела против этих стран торговое эмбарго по отдельным товарам. Но, по оценке ряда российских экономистов, в итоге это имело обратный эффект – замедление среднесрочного экономического роста России (Улюкаев, Мау, 2015). Второй вариант антисанкционной политики: адаптация и переориентация на внутренние источники и на третьи страны. Например, КНР в ответ на санкции США в 1989 г. еще более усилила экономическую политику реформ и открытости, привлечения иностранных инвестиций, что стимулировало долгосрочный экономический рост (Trzcionka, 2008).

Противостояние страны-инициатора и страны-реципиента санкций часто относится к теории игр (Onder, 2020). Популярными теориями игр, которые поступательно объясняют развитие сценариев в контексте санкций, являются: «дилемма заключенного» (когда наиболее выгодная стратегия для обеих сторон – вообще не вводить санк-

ции); «зуб за зуб» (взаимное последовательное реагирование путем наказания и прощения); «стратегия Павлова» (в долгосрочном периоде выигрывает сторона, которую чаще прощают); «мнимое безумие» (страна-реципиент использует в ответ угрозы и провокации). Американский профессор-когнитивист С. Пинкер в книге «Рациональность» отмечает, что если сторона-реципиент действует иррационально, не поддается ограничениям, то у стороны-инициатора появляется осознание бессмысленности переговоров (санкций), что в итоге толкает ее к силовому решению вопроса (Pinker, 2021).

Рассмотрим политэкономии финансовых санкций на примере санкций США и ЕС в отношении трех белорусских банков за период с 2014 по 2020 г. Примечательно, что первопричина этих санкций не в Беларуси. В связи с российско-украинским территориальным конфликтом в 2014 г. США (20.03.2014, 29.09.2017) и ЕС (30.07.2014, 12.09.2014) ввели финансовые секторальные санкции («SSI») в отношении ряда российских банков, в число которых попали ВЭБ.РФ, ВТБ и Сбербанк. Названные российские банки владеют контрольными пакетами акций белорусских банков ОАО «Банк БелВЭБ», ЗАО «Банк ВТБ (Беларусь)», ОАО «БПС-Сбербанк» соответственно, поэтому последние также попали под секторальные санкции США и ЕС.

Финансовые санкции со стороны США в отношении обозначенных белорусских банков с российским капиталом предусматривают ограничения в предоставлении долгосрочного финансирования со стороны физических и юридических лиц США по отношению к долговым обязательствам сроком финансирования более 90 дней (выпущенные в период с 16.07.2014 до 12.09.2014), более 30 дней (выпущенные в период с 12.09.2014 до 28.11.2017), более 14 дней (выпущенные с 28.11.2017). Также данное ограничение распространяется на выпуск акций, облигаций и иные формы расширения капитала. Финансовые санкции со стороны ЕС предусматривают ограничения долгового финансирования со сроком более 30 дней, которое не связано с торговым финансированием.

Политической целью рассматриваемых финансовых санкций является разрешение российско-украинского территориального спора в пользу Украины, в том числе путем введения финансовых ограничений в отношении зарубежных (здесь – белорусских) банков, контрольным пакетом которых владеют российские госбанки. Очевидно, что, таргетируя названные белорусские банки, достичь этой политической цели сложно. Можно предположить, что у инициаторов санкций были иные (экономические) цели. Например, ухудшение финансового состояния таргетируемых белорусских банков через сокращение их процентных доходов путем ограничения доступа к западным финансовым рынкам; переориентация их на финансовый рынок своих «материнских» российских банков для увеличения оттока средств из России. Все это, вероятно, должно было дать соответствующий сигнал основным акционерам таргетируемых белорусских банков – российским госбанкам и их собственнику Правительству России. Потенциальной реакцией белорусской стороны на санкции могла стать переориентация с внешних рынков на внутренний. В рамках такой логики проводилось исследование данного примера финансовых санкций.

Обзор литературы и гипотезы

В исследованиях экономических санкций сложился редкий для науки консенсус об их низкой политической эффективности. Наиболее цитируемая работа научного сотрудника американского Института мировой экономики Петерсона Г. Хафбауера на выборке из 204 случаев санкций за период с 1914 по 1989 г. показала общую эффективность санкций на уровне 34% (Hufbauer, Schott, Kimberly, Oegg, 2009). И это еще высокая оценка. Исследования иных авторов на других выборках и с более строгим подходом к оценке эффективности, когда изменения в политике без достижения изначально декларируемых целей считались неэффективными, дали результаты от 5% (Pape, 1997) до 20% (Lukas, Griswold, 1999), 25% (Elliott, Hufbauer, 1999), 33% (Weber, Schneider, 2020). Наиболее

эффективно экономические санкции достигают такой политической цели, как предотвращение долгосрочной войны путем истощения экономического потенциала страны-реципиента (McCormack, Pascoe, 2017). При этом в упомянутой работе Г. Хафбауера указано, что эффективность санкций по предотвращению вооруженных конфликтов была всего 21% (Hufbauer, Schott, Kimberly, Oegg, 2009). Что касается иных политических целей санкций, как, например, улучшение прав человека, то в исследовании на примере 12 латиноамериканских стран за период с 1976 по 2004 г. отмечено, что вероятность улучшения прав человека в стране-реципиенте под влиянием экономических санкций была около 50% (Carneiro, 2014). В свою очередь, в ином исследовании на большей выборке за период с 1976 по 2001 г. показано, что экономические санкции ведут в стране-реципиенте не к улучшению, а к ухудшению прав человека и усилению политических репрессий (Wood, Notes, 2008).

Вместе с тем при определенных условиях экономические санкции все же могут дать политический эффект. В научной литературе отмечается несколько таких условий: одновременно применяются дипломатические, торговые и финансовые многосторонние, а не односторонние санкции (Miljokovic, 2002; Peksen, 2019a); страна-реципиент демократическая, а не авторитарная (Lektzian, Souva, 2003; Onder, 2020); страна-реципиент экономически и политически слабее страны-инициатора (Elliott, Hufbauer, 1999); одновременно осуществляются давление и лоббирование оппозиции в стране-реципиенте и в стране-инициаторе (Onder, 2020); страна-реципиент не получает поддержки от третьей стороны (Miljokovic, 2002); когда в недемократической стране действует персоналистская система, а не однопартийная или власть военных, которые более сплочены, тогда при персоналистской системе эффективность санкций такая же, как при демократической (Peksen, 2019b).

Но более очевидный эффект экономические санкции оказывают все же не на политику, а на экономику. На примере 162 случаев за период с 1960 по 2016 г. показа-

но, что снижение ВВП в стране-реципиенте в первый год санкций в среднем составляло 2,24 п. п., во второй год – 1,76 п. п. При этом инвестиции и госрасходы сокращались быстрее, чем потребление, а военные расходы росли (Gutmann, Neuenkirch, Neumeier, 2021). Схожее исследование на примере 67 случаев за период с 1976 по 2012 г. показало, что более экономически эффективными были санкции ООН в сравнении с США (Neuenkirch, Neumeier, 2015), что подтвердила и работа (Weber, Schneider, 2020). Среднегодовое падение реального ВВП на душу населения под влиянием санкций ООН было более 2 п. п. и длилось около 10 лет, под влиянием санкций США – от 0,75 до 1 п. п. и длилось 7 лет (Neuenkirch, Neumeier, 2015).

Финансовые санкции среди иных экономических считаются наиболее эффективными: их ввести быстрее и проще, обойти и ответить на них сложнее, наказание за их нарушение жестче, они имеют разносторонние как макро-, так и микроэкономические эффекты в стране-реципиенте.

Оценка Г. Хафбауера о среднегодовом влиянии финансовых санкций на экономику страны-реципиента составила -1,7% ВВП. Для сравнения: влияние торговых санкций было оценено на уровне -0,7% ВВП (Hufbauer, Schott, Kimberly, Oegg, 2009). Российские экономисты Е. Гурвич и И. Прилепский отмечают, что, помимо прямого эффекта финансовых санкций в России в 2014 г. в виде ограничений внешних займов для банков и компаний ТЭК и ВПК с госучастием, также был еще косвенный эффект в виде сокращения прямых иностранных инвестиций, снижения займов не попавших под санкции компаний и банков, уменьшения притока внешнего капитала в госдолг. Все это увеличило эффект санкций примерно втрое, оказав расчетное среднегодовое влияние на ВВП России за 2014–2017 гг. на уровне -2,4 п. п. (Гурвич, Прилепский, 2016).

Среди иных макроэкономических эффектов финансовых санкций можно выделить влияние на внутренние финансовые рынки. Например, само объявление американских финансовых санкций в марте 2014 г. против России привело к двухне-

дельному падению курса российского рубля (очищенному от влияния на него колебаний цен на нефть). Кроме того, зафиксировано долгосрочное влияние финансовых санкций на волатильность курса российского рубля и индекса российских акций (Sultonov, 2020). Также отмечается эффект финансовых санкций на внутренний межбанковский рынок. К примеру, в сентябре – октябре 2014 г. под влиянием финансовых санкций в отношении российских банков происходило падение ежедневного оборота долларовой секции межбанковского российского рынка с 1–2 млрд долл. США до 100 млн долл., а также повышение процентной ставки по однодневным кредитам с 0,1–0,2% до 1–1,5% (Орлова, 2014).

Среди микроэкономических эффектов можно выделить влияние финансовых санкций на доходы таргетируемых банков. Так, на выборке из 12 иранских банков за период с 2008 по 2017 г. наиболее подверженной финансовым санкциям оказалась прибыль банков с наибольшим капиталом и наибольшей долей государственной собственности. Последствием отключения от SWIFT в 2012 г. стало падение доходов от внешнеэкономических операций указанной выборки иранских банков: доля комиссии за оформление документарных аккредитивов в общих доходах сократилась на 87% (Bolgorian, Mayeli, 2019). Кроме того, в результате отключения от SWIFT среди иранских банков были зафиксированы задержки платежей на 13–14 месяцев (Brewer, 2016).

Реагирование на финансовые санкции происходит на разных уровнях.

На верхнем уровне страна-реципиент создает собственную финансовую инфраструктуру для перехода в расчетах на национальную валюту. Например, в качестве альтернативы SWIFT КНР в 2015 г. запустила свою систему межбанковских платежей CIPS, которая уже действует для юаневых расчетов в континентальном Китае, а международные расчеты в юанях все еще включают один из элементов SWIFT. Россия в 2019 г. запустила свою систему быстрых платежей СБП. Ряд стран ЕС также в 2019 г. создали систему платежей INSTEX, в том числе для торговли с Ираном во избежание нарушений финансовых санкций

США, используя бартерные сделки без доллароваго участия (Coates, 2020). При этом важно отметить, что переход на национальные валюты в международных расчетах сдерживается не только неразвитостью собственной финансовой инфраструктуры, но и волатильностью курсов национальных валют, недоверием субъектов развивающихся стран к собственным валютам и экономическим системам, необходимостью последующей конвертации полученной экспортной выручки, внешних займов в доллары для закупки технологий и комплектующих в США или странах, использующих доллары. В связи с этим в последнее десятилетие выросла популярность доллара, его доля в SWIFT увеличилась с 33,5% в 2012 г. до 42,2% в 2019 г. В то же время доля евро упала с 40,2 до 31,7%, а среди стран – реципиентов санкций наиболее популярной национальной валютой в SWIFT был китайский юань (с незначительной и медленно растущей долей с 0,63 до 1,94% соответственно).

На уровне санкционных банков и предприятий в ответ на финансовые санкции, как правило, меняется структура собственности, усложняется цепочка расчетов, применяются неденежные формы – бартер, блокчейн, криптовалюты. Некоторые из таких мер неоднозначно оцениваются страной-инициатором, порой как нарушение режима санкций. При этом есть исследования, что, например, блокчейн можно использовать, сохраняя санкционный режим путем определенных технических решений (Cozzi, 2020). Также есть технические возможности применения криптовалют в рамках санкций, что потребует использования открытых ключей шифрования, в том числе при международных расчетах, принятия общего международного порядка преследования и наказания нарушителей финансовых санкций, применяющих криптовалюты (Macfarlane, 2021). Пока эти возможности все еще находятся на стадии научной дискуссии, однако наказания за нарушение финансовых санкций являются вполне реальными. Например, в марте 2020 г. два китайских гражданина были наказаны за нарушение финансовых санкций ООН в отношении Северной Кореи путем прове-

дения операций на 100 млн долл. США в криптовалютах.

В целом наказания за нарушения финансовых санкций весьма масштабны, что повышает банковскую дисциплину по их исполнению. К примеру, французские банки BNP Paribas и Credit Agricole в 2015 г. заплатили властям США 8,9 млрд долл. и 787 млн долл. за нарушение в 2004–2012 гг. и в 2003–2005 гг. соответственно финансовых санкций против Ирана, Кубы и Судана. В 2018 г. французский банк Societe General заплатил 1,4 млрд долл. властям США за нарушение в 2003–2013 гг. санкций против Кубы. В 2019 г. итальянский банк UniCredit SpA заплатил американским властям 1,3 млрд долл. США за нарушение в 2002–2011 гг. санкций против Ирана, Сирии, Судана и других стран. В 2021 г. дубайский банк Mashreqbank PSC заплатил 100 млн долл. США за нарушение в 2005–2014 гг. американских санкций против Судана.

Рассматриваемый здесь пример финансовых санкций в Беларуси в 2014–2020 гг. в рамках обозначенной во введении логики и проведенного обзора литературы позволил сформулировать две гипотезы, которые были протестированы.

Гипотеза 1 (H1). Финансовые секторальные санкции ухудшают финансовый результат таргетируемых банков.

Эта гипотеза вытекает из целеполагания финансовых санкций. Низкая эффективность политических целей санкций как в целом, так и в данном белорусском случае подталкивает к анализу их экономических эффектов. Предполагается, что под влиянием прямых и косвенных (репутационных) ограничений доступа к западным более дешевым финансовым рынкам для таргетируемых банков подорожают внешние займы, ухудшатся процентные доходы, а в итоге и финансовый результат, т. е. чистая прибыль. При этом не исключается одновременное влияние экономической среды (экономического роста) и регуляторики (ставки рефинансирования) на финансовый результат таргетируемых банков в условиях финансовых санкций.

На данном примере также можно предположить, что ужесточение финансовых санкций со временем приводит к еще большему

ухудшению процентных доходов и чистой прибыли. Здесь следует напомнить, что американские санкции в отношении таргетируемых белорусских банков менялись в худшую сторону. Были сокращены разрешенные сроки заимствований с 90 дней в июле – сентябре 2014 г. до 30 дней в сентябре 2014 – ноябре 2017 г. и до 14 дней с ноября 2018 г. В связи с этим анализ влияния санкций на чистую прибыль в рамках тестирования гипотезы H1 будет проводиться в нескольких периодах: краткосрочном (III квартал 2014 г.), среднесрочных (IV квартал 2014 г. – 2017 г., 2018–2020 гг.), долгосрочном (III квартал 2014 г. – 2020 г.).

Гипотеза 2 (H2). Финансовые секторальные западные санкции (США и ЕС) ведут к переориентации таргетируемых банков на финансовые рынки третьих стран (в данном случае на рынок «материнских» банков России, стран СНГ), а также на внутренний рынок (Беларуси).

Данная гипотеза базируется на целеполагании финансовых санкций, которые должны дать политэкономический сигнал со стороны таргетируемых белорусских банков своим акционерам – российским госбанкам, а в конечном итоге – российским властям. Предполагается, что российские госбанки, владеющие контрольным пакетом акций таргетируемых белорусских банков, поддержат свои «дочерние» белорусские организации, попавшие из-за них под финансовые санкции. Да и сами таргетируемые белорусские банки в соответствии с адаптивной антисанкционной стратегией и теорией игр должны активизироваться, стать более открытыми и заместить ограниченные возможности на западных рынках открытием новых возможностей на рынках третьих стран. Гипотеза H2 о переориентации на другие рынки под влиянием санкций также соответствует результатам ряда исследований. Например, российские ученые-экономисты показали, как в 2008–2009 гг. российские компании смогли компенсировать сокращение западных инвестиций и технологий иными (китайскими); также как и в первые годы финансовых санкций в 2014–2015 гг. они смогли переориентироваться на китайские аналоги (Федорова, Федотова, Николаев, 2016).

Часть гипотезы Н2 о переходе таргетируемых белорусских банков с внешних финансовых рынков на внутренний соответствует как адаптивной антисанкционной стратегии, так и практическому опыту банков Ирана и России в период финансовых санкций (Bolgorean, Mayeli, 2019; Орлова, 2014).

Методология исследования

Тестирование гипотез Н1 и Н2 осуществлялось с помощью сочетания трех подходов: 1) естественного эксперимента; 2) событийного анализа; 3) линейного многофакторного регрессионного анализа с использованием метода наименьших квадратов с фиксированными эффектами в статистической программе STATA-14.

Естественный эксперимент периодически применяется в экономических исследованиях (Meyer, 1995; Rozenzweig, Wolpin, 2000), но был популяризирован в 2021 г. благодаря присуждению Нобелевской премии по экономике американскому экономисту Д. Карду, известному по использованию данного метода в исследовании миграции кубинцев в Майями (Card, 1990). В отличие от полевого эксперимента с «ручным» подбором участников и созданием для них искусственных условий естественный эксперимент более натурален в том смысле, что хоть и менее аккуратен в подборе входящих данных, но дает наиболее приближенные к реальности результаты.

Для тестирования гипотез Н1 и Н2 в рамках естественного эксперимента анализировались две группы банков: исследуемая и контрольная. В исследуемую группу вошли три таргетируемых белорусских банка с российским государственным капиталом: ОАО «Банк БелВЭБ», ЗАО «Банк ВТБ (Беларусь)», ОАО «БПС-Сбербанк». В контрольную группу включены три несанкционных белорусских банка с иностранным капиталом: ОАО «Белгазпромбанк» (с российским государственным капиталом), ЗАО «Альфа-банк» (с российским частным капиталом), ОАО «Приорбанк (с австрийским частным капиталом). Все шесть банков из двух групп сопоставимы по факту наличия иностранного участия в акционер-

ном капитале и возможности поддержки со стороны «материнского» банка, по размеру активов, капитала, по доле депозитов и кредитов зарубежных кредитных организаций в банке, входят в десятку крупнейших белорусских банков, в группы системно значимых банков, определяемых Национальным банком Республики Беларусь. Рассматриваемые шесть банков имели сопоставимые показатели по активам, капиталу, доле депозитов и кредитов зарубежных организаций в окне события за год до и на следующий год после введения финансовых санкций в 2014 г., изменившиеся к 2020 г. (табл. 1).

Событийный анализ применяется при исследовании как экономических санкций, так и иных политических событий (Gutmann, Neuenkirch, Neuimeier, 2021; Рудый, 2021). В рамках данного подхода сравнивается анализируемый период «аномальной» динамики показателей после наступления события с оценочным периодом «нормального» поведения показателей до события. При тестировании гипотез Н1 и Н2 в качестве оценочного периода ежегодной динамики исследуемой группы санкционных банков рассматривался досанкционный семилетний период с 2007 по 2013 г., иногда с 2011 по 2013 г., где были доступные данные. Он сравнивался с анализируемым санкционным семилетним периодом с 2014 по 2020 г. При анализе квартальных данных оценочным периодом был I квартал 2007 г. – II квартал 2014 г., исследуемыми: III квартал 2014 г. – IV квартал 2020 г. (долгосрочный период); IV квартал 2014 г. – 2017 г., 2018–2020 гг. (среднесрочные); III квартал 2014 г. (краткосрочный). Все рассматриваемые показатели были переведены в десятичные логарифмы.

Регрессионный анализ относится к наиболее популярному подходу при экономических исследованиях многолетних наблюдений за многочисленными субъектами (панельных данных). Гипотезы Н1 и Н2 тестировались с помощью метода наименьших квадратов с использованием фиксированных эффектов для минимизации временного и институционального влияния санкций на зависимую переменную. Зависимые переменные в регрессионных урав-

Характеристики банков из исследуемой и контрольной групп

Показатель	Банк	2013	2014	2015	2020*
Активы исследуемой группы, млрд бел. руб.	БелВЭБ	23 111	24 441	33 326	5093
	ВТБ	9892	10 052	14 156	2169
	БПС-Сбербанк	41 090	39 907	47 094	4494
	Среднее в исследуемой группе	24 697	24 800	31 525	3918
	Белгазпромбанк	17 725	21 946	30 178	4163
	Альфа-Банк	7327	8170	12 016	3642
	Приорбанк	23 087	22 764	29 743	5973
	Среднее в контрольной группе	16 046	17 626	23 797	4592
Капитал исследуемой группы, млрд бел. руб.	БелВЭБ	3489	3785	4018	653
	ВТБ	819	1550	1905	417
	БПС-Сбербанк	4343	4329	4528	740
	Среднее в исследуемой группе	2883	3221	3483	603
	Белгазпромбанк	3147	3256	3882	727
	Альфа-Банк	822	1226	2114	653
	Приорбанк	4266	4750	6533	1054
	Среднее в контрольной группе	2745	3077	4176	811
Доля депозитов и кредитов зарубежных кредитных организаций, %	БелВЭБ	91	92	94	90
	ВТБ	99	88	90	81
	БПС-Сбербанк	98	96	95	74
	Среднее в исследуемой группе	96	92	93	82
	Белгазпромбанк	99	99	96	88
	Альфа-Банк	91	93	97	82
	Приорбанк	99	97	97	97
	Среднее в контрольной группе	96	96	97	89

* В 2020 г. активы и капитал выражены в млн бел. денонмированных рублей.

Источник. Авторская разработка на основе консолидированной годовой финансовой отчетности по МСФО рассматриваемых банков за разные годы.

нениях устанавливались в зависимости от целевого показателя той или иной гипотезы: например, натуральный логарифм чистой прибыли (гипотеза Н1) или натуральный логарифм доли депозитов и кредитов кредитных организаций из стран СНГ (ОЭСР, Беларуси) в таргетируемом банке (гипотеза Н2). Независимые переменные подбирались на основе результатов иных исследований и наличия статистических взаимосвязей в данном примере.

Гипотеза Н1 тестировалась тремя путями.

Во-первых, с помощью модели (1).

$$Y(H1)_{i,t} = \beta_{no} D_{no,i,q} + \sum_{j=1}^{30} \beta_{pre,q-j} D_{pre,i,q-j} + \sum_{j=1}^{26} \beta_{sanct,j} D_{sanct,i,qj} + \gamma \sum X_{i,q} + \alpha_i + \tau_q + \varepsilon_{iq}, \quad (1)$$

где $Y(H1)_{i,t}$ – зависимая переменная в гипотезе Н1, характеризующая финансовый результат банка (i), а именно натуральный

логарифм квартальной чистой прибыли ($\ln(NP)$) в квартале (q);

$D_{sanct,i,qj}$ – булева переменная, которая равна 1 при наличии финансовых санкций в 26 санкционных кварталах (j), начиная с III квартала 2014 г. (квартал введения санкций) по IV квартал 2020 г. в исследуемой группе банков ($sanct$);

$D_{pre,i,q-j}$ – булева переменная, которая равна 0 при отсутствии финансовых санкций в 30 анализируемых несанкционных кварталах ($q-j$), начиная с I квартала 2007 г. по II квартал 2014 г. в исследуемой группе банков;

$D_{no,i,q}$ – булева переменная, которая равна 0 в связи с отсутствием финансовых санкций во всех кварталах (q) в контрольной группе банков (no);

$X_{i,q}$ – независимые переменные: натуральный логарифм квартальных чистых процентных доходов ($\ln(NPP)$); натуральный логарифм средней за квартал ставки

рефинансирования ($\ln(\text{Ref})$); натуральный логарифм квартального ВВП в текущих ценах ($\ln(\text{GDP})$). Независимые переменные подбирались исходя из влияния финансовых санкций через удорожание внешних кредитов на снижение процентных доходов, через инфляцию на ставку рефинансирования, через экономическую среду на ВВП (Gutmann, Neuenkirch, Neuimeier, 2021; Hufbauer, Schott, Kimberly, Oegg, 2009);

α_i, τ_q – институциональный (банковский) и временной (квартальный) фиксированные эффекты;

ε_{iq} – стандартная ошибка регрессии.

Во-вторых, тестировались модели (2) и (3). Анализировалось влияние финансовых санкций на чистую прибыль по каналам влияния на финансовый результат чистых процентных доходов и экономического роста. Сравнилось влияние независимых переменных на зависимую в исследуемой и контрольной группах банков в одном временном промежутке, т. е. на банки в условиях наличия и отсутствия финансовых санкций на протяжении 26 кварталов с III квартала 2014 г. по IV квартал 2020 г. с использованием моделей (2) и (3) соответственно:

$$Y(\text{H1})_{i,q} = \sum_{j=1}^{26} \beta_{sanct,j} D_{sanct,i,qj} + \gamma \sum X_{i,q} + \alpha_i + \tau_q + \varepsilon_{iq}, \quad (2)$$

$$Y(\text{H1})_{i,q} = \sum_{j=1}^{26} \beta_{no,j} D_{no,i,qj} + \gamma \sum X_{i,q} + \alpha_i + \tau_q + \varepsilon_{iq}. \quad (3)$$

В-третьих, сравнивались исследуемая и контрольная группы банков по средним десятичным логарифмам годовых значений показателей чистой прибыли ($\log(\text{NP})$), чистых процентных доходов ($\log(\text{NPP})$) и чистого прироста денежных средств банков в анализируемых банках ($\log(\text{NB})$).

Гипотеза H2 тестировалась по аналогии с проверкой гипотезы H1 с помощью моделей (4), (5), (6), а также сравнения показателей средних десятичных логарифмов ежегодной доли срочных депозитов и кредитов кредитных организаций из разных географических регионов (из Беларуси – $\log(\text{Bel})$, ОЭСР – $\log(\text{OECD})$, СНГ – $\log(\text{CIS})$) в исследуемой и контрольной группах банков.

(CIS)) в исследуемой и контрольной группах банков.

$$Y(\text{H2})_{i,j} = \beta_{no} D_{no,i,y} + \sum_{j=1}^3 \beta_{pre,q-j} D_{pre,i,y-j} + \sum_{j=1}^7 \beta_{sanct,j} D_{sanct,i,yj} + \gamma \sum X_{i,y} + \alpha_i + \tau_y + \varepsilon_{iy}. \quad (4)$$

В отличие от модели (1), в моделях (4), (5), (6) $Y(\text{H2})_{i,j}$ – это натуральный логарифм годового показателя банка (i) доли срочных депозитов и кредитов кредитных организаций из разных географических регионов (из Беларуси – $\ln(\text{Bel})$, ОЭСР – $\ln(\text{OECD})$, СНГ – $\ln(\text{CIS})$) в исследуемой и контрольной группах банков в году (y). В качестве независимых переменных ($X_{i,y}$) использовались: $\ln(\text{Total})$ – натуральный логарифм годового показателя всех срочных депозитов и кредитов кредитных организаций в банках; D – булева переменная санкций со значением 0 в год, когда не было санкций, и 1 в год, когда санкции были. Анализируемый период здесь: 2014–2020 гг., оценочный (с учетом наличия публично доступных данных): 2011–2013 гг.

$$Y(\text{H2})_{i,y} = \sum_{j=1}^7 \beta_{sanct,j} D_{sanct,i,qj} + \gamma \sum X_{i,y} + \alpha_i + \tau_y + \varepsilon_{iy}. \quad (5)$$

$$Y(\text{H2})_{i,y} = \sum_{j=1}^7 \beta_{no,j} D_{no,i,yj} + \gamma \sum X_{i,y} + \alpha_i + \tau_y + \varepsilon_{iy}. \quad (6)$$

Необходимо отметить, что при тестировании гипотезы H2 сделана важная корректировка: при расчете средней доли межбанковских операций банков контрольной группы со странами СНГ включен соответствующий показатель Приорбанка со странами ОЭСР (в связи с тем, что его основной акционер из Австрии). Эта корректировка выполнена в целях выявления в рамках тестирования гипотезы H2 склонности таргетируемых банков в условиях финансовых санкций обращаться на рынки своих «материнских» компаний (а не конкретно на рынок СНГ). Соответственно при расчете средней доли межбанковских опе-

раций контрольной группы со странами ОЭСР в нее вошел показатель Приорбанка со странами СНГ.

Источниками данных квартального ВВП была информация с сайта Национального статистического комитета Республики Беларусь², аналитические отчеты бюджетной политики, опубликованные на сайте Министерства финансов Республики Беларусь³; среднеквартальной ставки рефинансирования – данные с сайта Национального банка Республики Беларусь⁴; чистой прибыли, чистых процентных доходов, чистого прироста денежных средств банков – данные, опубликованные на сайте Национального банка Республики Беларусь, бухгалтерских балансов и отчетов о прибыли и убытках⁵, а также из отчетов о движении денежных средств⁶ шести банков исследуемой и контрольной групп; годового показателя срочных депозитов и кредитов кредитных организаций, а также доли из Беларуси, СНГ, ОЭСР – информация консолидированной годовой финансовой

отчетности по МСФО, опубликованная на сайтах белорусских банков Альфа-Банка⁷, БелВЭБ⁸, Белгазпромбанка⁹, ВТБ¹⁰, Приорбанка¹¹, Сбербанка¹².

Результаты исследования

Результаты проверки гипотезы H1 представлены в табл. 2–4.

По итогам 336 квартальных наблюдений за 6 банками в период с I квартала 2007 г. по IV квартал 2020 г. и тестирования модели (1) получены следующие описательная статистика и результаты (табл. 2). Статистически значимое влияние на чистую прибыль имели чистые процентные доходы и ВВП, их рост на 1% увеличивал чистую прибыль на 0,76 и 0,17% соответственно. Не установлено влияние ставки рефинансирования и булевой переменной на чистую прибыль в долгосрочном перио-

⁷ URL: <https://www.alfabank.by/about/reporting/>

⁸ URL: <https://www.belveb.by/reporting/>

⁹ URL: https://belgazprombank.by/about/finansovye_pokazateli/finansovaya_otchetnost/finansovaya_otchetnost_nsfo/otchetnost_po_msfo_god/

¹⁰ URL: https://www.vtb.by/o-banke/finansovaya_otchetnost?year%5Bvalue%5D%5Byear%5D=2021

¹¹ URL: <https://www.priorbank.by/priorbank-main/business-information/bank-reporting/mezhdunarodnaa-finansovaa-otcetnost>

¹² URL: <https://www.sber-bank.by/page/financial-statements-IFRS>

² URL: <https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/realny-sector-ekonomiki/natsionalnye-scheta/kvartalnye-dannye/>

³ URL: https://www.minfin.gov.by/ru/budgetary_policy/analytical_reports/

⁴ URL: <https://www.nbrb.by/statistics/dynamic>

⁵ URL: https://www.nbrb.by/system/banks/financial_position/balancesheet

⁶ URL: https://www.nbrb.by/system/banks/financial_position/cashflowsreport

Таблица 2

Описательная статистика и результаты регрессионного анализа панельных данных с фиксированными эффектами по модели (1)

Описательная статистика					
Переменная	Число наблюдений	Среднее	Стандартное отклонение	Минимум	Максимум
ln(NP)	336	1,7415	1,3571	-4,8449	10,7159
ln(NPP)	336	2,5903	1,2661	-0,7078	12,6700
ln(Ref)	336	2,7230	0,4533	2,0476	3,74455
ln(GDP)	336	10,9015	0,8179	9,8835	12,4100
Характеристики модели (fixed effects, robust)					
ln(NP) – зависимая переменная	R^2 (общий) = 0,6096 R^2 (групповой) = 0,5142 R^2 (межгрупповой) = 0,9395		Prob > F = 0,0088*		
Независимая переменная	Коэффициент		95%-й доверительный интервал коэффициента		
ln(NPP)	0,7642245		0,32399 1,204459		
ln(Ref)	-0,2138902		-0,86654 0,438768		
ln(GDP)	0,1744762		0,028898 0,320053		
D – булева переменная	-0,2978306		-3,5832 0,606155		

* Prob > F менее 0,05, значит модель (1) является приемлемой.

Источник. Авторская разработка.

де применения финансовых санкций. При расчетах модели 1 в краткосрочном и двух среднесрочных периодах она не показала статистически значимых результатов.

Результаты тестирования моделей (2) и (3) на исследуемой и контрольной группах банков за период финансовых санкций с III квартала 2014 г. по IV квартал 2020 г. приведены в табл. 3. Влияние на чистую прибыль чистых процентных доходов в исследуемой санкционной группе оказалось меньше (на 0,11 п. п.), чем в контрольной группе, где не

было санкций. В свою очередь, влияние экономического роста на чистую прибыль было примерно одинаковым как в исследуемой, так и в контрольной группе.

Сравнение ежегодных средних десятичных логарифмов чистой прибыли, чистых процентных доходов, роста денежных средств других банков на счетах банков исследуемой и контрольной групп в период до финансовых санкций (2007–2013 гг.) и во время (2014–2020 гг.) привело к результатам, изложенным в табл.

Таблица 3

Результаты регрессионного анализа по моделям (2) и (3) в исследуемой и контрольной группах в период финансовых санкций

Группа банков	Независимая переменная	Коэффициент влияния на зависимую переменную ln(NP)	95%-й доверительный интервал коэффициента	
			нижняя граница	верхняя граница
Исследуемая группа, III кв. 2014–2020, с финансовыми санкциями	ln(NPP)	0,5949488	-0,1977725	1,38767
	ln(GDP)	0,1293508	-0,256565	0,5152667
Контрольная группа, III кв. 2014–2020, без финансовых санкций	ln(NPP)	0,6605672	-0,0784292	1,399564
	ln(GDP)	0,1022446	-0,0813727	0,2858619

Источник. Авторская разработка.

Таблица 4

Средние десятичные логарифмы чистой прибыли, чистых процентных доходов и роста денежных средств банков на счетах, 2007–2020 гг.

Год	Средний Log(NP)		Средний Log(NPP)		Средний Log(NB)	
	Исследуемая группа	Контрольная группа	Исследуемая группа	Контрольная группа	Исследуемая группа	Контрольная группа
2007	1,03	0,81	1,32	1,21	1,77	—*
2008	0,94	1,10	1,37	1,42	1,49	—
2009	1,01	1,10	1,40	1,40	—	—
2010	1,28	1,25	1,67	1,52	2,40	—
2011	1,42	1,49	1,74	1,50	1,87	—
2012	1,42	1,20	1,71	1,38	1,48	—
2013	1,49	1,48	1,80	1,65	2,56	2,05
2014	1,42	1,65	1,87	1,81	1,15	—
2015	1,16	1,55	1,69	1,58	—	—
2016**	0,52	—	—	—	—	—
2017	1,35	1,72	1,68	1,87	—	—
2018	1,26	1,62	1,56	1,86	—	—
2019	1,25	1,69	1,52	1,88	1,84	—
2020	1,09	1,50	1,44	1,82	1,55	—
2007–2013	1,23	1,15	1,58	1,44	—***	—
2014–2020	1,21	1,62	1,63	1,81	—	—
Разница между периодами	-0,02	0,47	0,05	0,37	—	—

* В рассматриваемый год показатель снижался.

** В 2016 г. возможны статистические искажения ввиду деноминации, здесь данные за этот год в расчетах не использовались.

*** Ввиду недостатка данных средний логарифм денежных средств других банков в рассматриваемых банках в досанкционных и санкционных периодах не рассчитывался.

Источник. Авторская разработка.

4. Данный метод использовался в исследованиях естественного эксперимента Д. Карда (Card, 1990). После введения финансовых санкций рост чистой прибыли, как и чистых процентных доходов в исследуемой группе практически не изменился (замедлился всего на 0,02%), в контрольной группе – ускорился, опередив исследуемую группу на 0,49 п. п. и на 0,32 п. п. соответственно. Что касается изменений денежных средств других банков

на счетах рассматриваемых групп, то они стали снижаться в исследуемой группе после введения санкций и продолжили снижаться в контрольной группе.

Результаты проверки гипотезы H2 представлены в табл. 5, 6.

Тестирование модели 4 на 60 годовых наблюдениях за 6 банками в период отсутствия санкций в 2011–2013 гг. и их наличия в 2014–2020 гг. из трех зависимых переменных (ln(Bel), ln(OECD), ln(CIS)) дало

Таблица 5

Описательная статистика и результаты регрессионного анализа панельных данных с фиксированными эффектами по модели (4)

Описательная статистика					
Переменная	Число наблюдений	Среднее	Стандартное отклонение	Минимум	Максимум
ln(Bel)	60	1,20635	2,11249	-5,52146	3,85560
ln(OECD)	60	1,52230	3,24896	-11,8696	4,39048
ln(CIS)	60	3,24679	1,71235	-0,84863	4,58060
ln(Total)	60	5,14495	1,29643	1,248527	7,05690
Характеристики модели (fixed effects, robust)					
ln(Bel) – зависимая переменная	Prob > F = 0,0284*				
Независимая переменная	Коэффициент	95%-й доверительный интервал коэффициента			
ln(Total)	-0,272028	-0,7069475	0,1628901		
D – булева переменная	1,138654	-0,4817931	2,759101		

* Prob > F менее 0,05, значит модель (4) является приемлемой.

Источник. Авторская разработка.

Таблица 6

Средние десятичные логарифмы доли депозитов и кредитов банковских учреждений из Беларуси, стран ОЭСР, стран СНГ в рассматриваемых банках, 2011–2020 гг.

Год	Средний Log(Bel)		Средний Log(OECD)		Средний Log(CIS)	
	Исследуемая группа	Контрольная группа	Исследуемая группа	Контрольная группа	Исследуемая группа	Контрольная группа
2011	-0,38688	0,015125	0,136125	0,995218	3,752038	1,81182
2012	0,216071	0,839117	0,09193	1,341601	3,705845	1,690507
2013	0,38117	0,095234	0,221456	1,210739	3,716319	1,575038
2014	0,181004	0,441458	-0,73385	1,211246	3,560308	1,754775
2015	0,150747	0,52011	0,598125	1,070325	3,636092	1,776394
2016	0,292952	0,624191	0,631097	1,203042	3,327245	1,815712
2017	0,813215	1,3241	0,486178	1,063942	3,083035	1,732061
2018	0,654479	1,348681	0,477706	1,040404	3,367002	1,705283
2019	0,76449	1,418427	-0,58248	1,464015	3,094999	1,455634
2020	0,628304	0,91859	0,139262	1,156479	3,539039	1,290068
2011–2013	-0,18399	0,316492	0,149837	1,182519	3,724734	1,692455
2014–2020	0,497884	0,942223	0,145147	1,172779	3,372531	1,647132
Разница между периодами	0,681879	0,625731	-0,00469	-0,00974	-0,3522	-0,04532

Источник. Авторская разработка.

статистически значимые результаты только по одной, которая характеризует влияние финансовых санкций на операции на внутреннем рынке (ln(Bel)) (табл. 5). Наличие финансовых санкций приводило к увеличению межбанковских заимствований на белорусском рынке на 1,13% по сравнению с периодами отсутствия санкций. В целом географическая структура депозитов и кредитов банков в исследуемой и контрольной группах банков в условиях финансовых санкций с 2014 г. к 2020 г. изменилась в сторону внутреннего рынка, при этом у санкционной группы больше, чем у несанкционной (см. табл. 1).

Тестирование моделей (5) и (6) не показало статистически значимых результатов как в целом по приемлемости этих моделей, так и по значимости независимых переменных.

Сравнение десятичных логарифмов доли депозитов и кредитов банковских учреждений из разных географических регионов в двух группах банков дало результаты, изложенные в табл. 6. В условиях финансовых санкций в 2014–2020 гг. в исследуемой группе санкционных банков увеличилась доля депозитов и кредитов кредитных организаций из Республики Беларусь по сравнению с досанкционным периодом в 2011–2013 гг., причем чуть больше (на 0,06 п. п.), чем в контрольной группе несанкционных банков. Изменение доли привлечения с рынка «материнских» компаний в период финансовых санкций по сравнению с досанкционным периодом в исследуемых банках сократилось на 0,35 п. п., в контрольной группе – не изменилось.

Обсуждение

Пример Беларуси (2014–2020 гг.) в контексте микроэкономических эффектов финансовых санкций подчеркивает их специфику и неоднозначность.

Очевидно, что рассматриваемые финансовые санкции, нацеленные на белорусские кредитные организации с российским капиталом, имеют маловероятные для достижения политические цели. Более того, такие финансовые санкции носят в

каком-то смысле формальный характер. Условием попадания под них белорусских «дочек» российских санкционных госбанков является наличие у последних более 50% акций белорусских банков. Например, Белгазпромбанк не попал под эти санкции, поскольку Газпромбанк, который оказался под санкциями, владеет лишь 49,8% его акций. Поэтому наиболее реальным выходом белорусских банков с российским капиталом из-под санкций является не выполнение политических условий, а снижение доли российской стороны в собственности до уровня менее 50%. Иные варианты выхода из-под финансовых санкций могут рассматриваться как их нарушения, что грозит наказанием по законодательству США в виде штрафа по гражданскому иску в размере до 250 тыс. долл. или в двойном размере от совершенной операции, а по уголовному иску до 1 млн долл. США и/или 20 лет тюремного заключения.

С экономической точки зрения, вероятно, предполагалось, что финансовые санкции окажут влияние на «материнские» российские госбанки через ухудшение финансового состояния их «дочек» и получение поддержки на рынке «материнской» организации. Но этот и каждый санкционный случай специфичен ввиду различий в весе таргетируемых субъектов на рынке, в целом в структуре экономики, в уровне ее развития, открытости, в каналах передачи торгового, финансового, экономического импульса санкций в политическую сферу. В данном белорусском случае наблюдается операционная самостоятельность таргетируемых белорусских банков, их большее влияние по активным операциям на белорусский, нежели зарубежный рынок, традиционный ориентир на займы на российском и внутреннем рынке, а не на западном, в том числе из-за недостатка капитала, опыта, компетенции привлечений с крупных западных рынков. Поэтому экономические последствия данных финансовых санкций могут коснуться не только России, но и Беларуси.

Пример финансовых санкций в Беларуси (2014–2020) может служить объектом

исследования и обсуждения благодаря наличию публичных данных. Как правило, наиболее качественными являются высокочастотные ежедневные данные. Но здесь они недоступны по всем банкам из исследуемой и контрольной групп ввиду коммерческой тайны, в принципе неразвитости в Беларуси услуг по сбору и предоставлению банковских данных для исследований. Вместе с тем наличие публичных квартальных и годовых данных за 14-летний период наблюдений достаточен для событийного анализа в 7-летний анализируемый санкционный и 7-летний оценочный досанкционный периоды. Что касается иных примеров персональных, торговых и финансовых санкций в Беларуси, то по ним либо еще рано собирать данные и оценивать политэкономический эффект (например, в случае финансовых санкций, введенных в 2021 г. в отношении белорусских банков Абсолютбанка, Беларусбанка, Белагропромбанка, Белинвестбанка, иных организаций), либо данные относятся к личным, секретным, «для служебного пользования» (например, в случае персональных санкций или ограничений в отношении предприятий ВПК).

Результаты тестирования гипотез Н1 и Н2 показали, что, строго говоря, обе гипотезы в полной мере не подтвердились. Финансовое состояние таргетируемых банков не ухудшилось, они не переориентировались на рынки третьих стран («материнской» компании), при этом увеличили операции на внутреннем межбанковском рынке. Может сложиться впечатление, что поскольку в период санкций финансовое состояние исследуемой группы банков по показателю чистой прибыли практически не изменилось (ухудшилось на 0,02 п. п.), то финансовые санкции не работают. Вместе с тем конкурирующая контрольная группа схожих несанкционных банков сумела заметно улучшить свой финансовый результат (на 0,47 п. п.), опередив в этом исследуемую группу (на 0,5 п. п.). Влиянием экономической среды на финансовый результат санкционных банков в Беларуси можно пренебречь, так как оно было схожим с влиянием ВВП на чистую прибыль банков из контрольной несанкционной

группы. Но вот чистые процентные доходы, на которые были направлены финансовые санкции, показали меньшее влияние на чистую прибыль в санкционных банках, чем в несанкционных. Это можно объяснить, например, попыткой переориентации санкционных банков на непроцентные доходы от менее традиционной банковской деятельности. В целом чистые процентные доходы под влиянием санкций в исследуемой группе банков практически не изменились (увеличились всего на 0,05 п. п.), но они заметнее выросли за тот же период в контрольной группе банков (на 0,37 п. п.). Другими словами, эффект финансовых секторальных санкций на финансовое состояние таргетируемых банков был не в ухудшении финансового результата и чистых процентных доходов, а в снижении их традиционной банковской эффективности относительно конкурентов.

Предположение, что банки под влиянием ограничений на западных финансовых рынках переориентируются на рынки своих «материнских» банков, в данном исследовании не подтвердилось. Более того, исследуемая группа белорусских банков с российским капиталом после введения санкций сократила прирост у себя депозитов и кредитов кредитных организаций из стран СНГ (на 0,35 п. п.), в то время как контрольная группа банков практически не изменила динамику соответствующих операций с рынками своих «материнских» банков (сократила всего на 0,04 п. п.). Кроме того, в санкционных банках сократилась и доля кредитов и депозитов банков из стран СНГ.

Под влиянием финансовых санкций наблюдалась переориентация банков двух групп на внутренний рынок, причем у санкционных быстрее, чем у несанкционных банков. Это можно объяснить общеэкономическим эффектом санкций, когда зарубежные банки стали ограничивать межбанковское сотрудничество не только с санкционными, но и со всеми финансовыми учреждениями из страны, в которой есть финансовые санкции, чтобы не попасть под разбирательство американских и европейских властей. Так, например, были случаи, когда под влиянием

информации о финансовых санкциях в Беларуси в 2017–2019 гг. банки Китая, Сингапура, Гонконга удлинляли комплаенс-процедуру в целом со всеми белорусскими банками, особенно с российским капиталом. Все это подталкивало белорусские банки переориентироваться с внешних межбанковских рынков на внутренних. Другими словами, фактически конечной целью финансовых санкций стала не российская, а белорусская банковская система. Ответной заметной реакцией белорусской стороны на данные финансовые санкции не последовало, вероятно, потому, что таргетируемые белорусские банки с российским капиталом не оцениваются как приоритетные: они масштабно не участвуют в финансировании госпрограмм, кредитовании государственного жилищного строительства, сельского хозяйства, экспорта, а их конечными собственником и бенефициаром является не белорусское, а российское правительство.

* * *

Финансовые санкции с политическим целеполаганием предполагают ультиматум или ограничения, которые на практике в большинстве случаев не влияют на политические решения страны-реципиента. Среди экономических санкций финансовые считаются наиболее действенными: имеют быстрый, многосторонний эффект, их проще отследить и заставить выполнять ввиду преобладания в расчетах американской финансовой системы и валюты. Активная реакция страны-реципиента на санкции может порой усилить негативный экономический эффект (как это было в России в 2014 г.), а адаптивная – ослабить такой эффект (как наблюдалось в Китае в 1989 г.).

Политэкономия финансовых санкций на примере Беларуси в 2014–2020 гг. показывает, как территориальный конфликт соседей (России и Украины) может повлиять на отдельные банки и межбанковский рынок третьей страны (Беларуси). Финансовые санкции, введенные в 2014 г. в отношении трех белорусских банков с российским государственным капиталом, до 2020 г.

не смогли решить ни очевидных политических, ни предполагаемых здесь экономических задач: сохранилась как нестабильность российско-украинских отношений, так и досанкционный уровень финансового состояния таргетируемых белорусских банков, увеличив их ориентацию на внутренний рынок.

Негативным последствием финансовых санкций для таргетируемых банков стало ухудшение темпов роста их чистой прибыли и чистых процентных доходов относительно сопоставимых конкурирующих несанкционных банков. При этом влияние чистых процентных доходов на чистую прибыль в санкционных банках оказалось меньшим, чем у несанкционных, что свидетельствует о смещении акцентов у таргетируемых банков на непроцентные доходы. В условиях рассматриваемых финансовых санкций экономический рост оказал схожий эффект на чистую прибыль как санкционных, так и несанкционных банков. Таким образом, выдвинутая гипотеза Н1 об ухудшении финансового состояния таргетируемых банков в условиях санкций буквально не подтвердилась. Но при сравнении с контрольной группой несанкционных банков было зафиксировано относительное ухудшение финансового состояния санкционных. Другими словами, *без санкций финансовое состояние таргетируемых банков могло быть лучше.*

Негативным последствием финансовых санкций для межбанковского рынка Беларуси стало повышение доли межбанковского кредитования таргетируемых белорусских банков с российским капиталом на внутреннем рынке в качестве компенсации ограничений на западных финансовых рынках при снижении доли их межбанковского кредитования на рынках стран СНГ. В условиях финансовых санкций межбанковское кредитование на внутреннем рынке увеличивалось на 1,13% по сравнению с несанкционными периодами. Предложенная гипотеза Н2 об обращении санкционных банков на рынки своих «материнских» банков, а также на внутренний рынок для санкционных компенсаций подтвердилась лишь в последней части. Таким образом, данный пример финансовых санкций де-

монстрирует отсутствие экономического импульса от таргетируемых банков в «материнские» для изменения политических решений и влияние санкций на третью сторону, не связанную с двусторонним конфликтом.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

- Гурвич Е.Т., Прилепский И.В.** 2016. Влияние финансовых санкций на российскую экономику. *Вопросы экономики*. № 1. С. 5–35. [Gurvich E., Prilepskiy I. 2016. The impact of financial sanctions on the Russian economy. *Voprosy ekonomiki*. No 1. PP. 5–35. (In Russ.)]
- Кристиневиц С.А.** 2020. *Институциональные интервенции: концепция и механизмы реализации в национальной и мировой экономике*. Минск: ИВЦ Минфина. 234 с. [Kristinevich S.A. 2020. *Institutional interventions: Concept and mechanisms of implementation in national and world economy*. Minsk: IVTs Minfina. 234 p. (In Russ.)]
- Орлова Н.В.** 2014. Финансовые санкции против России: влияние на экономику и экономическую политику. *Вопросы экономики*. № 12. С. 54–66. [Orlova N. 2014. Financial Sanctions: Consequences for Russia's Economy and Economic Policy. *Voprosy ekonomiki*. No 12. PP. 54–66. (In Russ.)]
- Осипов В.С.** 2015. Политическая экономия санкций: предмет и метод. *Вестник Института экономики Российской академии наук*. № 2. С. 102–114. [Osipov V.S. 2015. Political economy of sanctions: subject and method. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiyskoy akademii nauk*. No 2. PP. 102–114. (In Russ.)]
- Рудый К.В.** 2021. О политэкономии финансового поведения (пример Беларуси-2020). *Банковский вестник*. № 8. С. 24–34. [Rudy K.V. 2021. On the political economy of financial behavior (example of Belarus-2020). *Bankovskiy vestnik*. No 8. PP. 24–34. (In Russ.)]
- Улюкаев А.В., Мау В.А.** 2015. От экономического кризиса к экономическому росту, или Как не дать кризису превратиться в стагнацию. *Вопросы экономики*. № 4. С. 5–19. [Ulyukaev A., Mau V. 2015. From Economic Crisis to Economic Growth, or How to Prevent the Crisis from Turning into Stagnation. *Voprosy ekonomiki*. No 4. PP. 5–19. (In Russ.)]
- Федорова Е.А., Федотова М.А., Николаев А.Э.** 2016. Оценка влияния санкций на результаты деятельности российских компаний. *Вопросы экономики*. № 3. С. 34–45. [Fedorova E., Fedotova M., Nikolaev A. 2016. Assessing the impact of sanctions on russian companies performance. *Voprosy ekonomiki*. No 3. PP. 34–45. (In Russ.)]
- Arnold A.** 2016. The True Costs of Financial Sanctions. *Survival*. Vol. 58. Iss. 3. PP. 77–100.
- Askari H., Forrer J., Teegen H., Yang J.** 2003. U.S. Economic Sanctions Against China: Who Gets Hurt? *The GW Center for the Study of Globalization. Occasional Paper Series* 03-03. 32 p.
- Bolgorian M., Mayeli A.** 2019. Banks' characteristics, state ownership and vulnerability to sanctions: Evidences from Iran. *Borsa Istanbul Review*. Vol. 19. Iss. 3. PP. 264–272.
- Brewer J.** 2016. UN Financial Sanctions on Iran: An Example of How Asset Freeze Exemptions Worked in Practice. *The RUSI Journal*. Vol. 161. Iss. 4. PP. 22–26.
- Card D.** 1990. The Impact of the Mariel Boatlift on the Miami Labor Market. *Industrial and Labor Relations Review*. Vol. 43. No 2. PP. 245–257.
- Carneiro C.** 2014. Economic Sanctions and Human Rights: An Analysis of Competing Enforcement Strategies in Latin America. *Revista Brasileira de Politica Internacional*. No 57. PP. 197–215.
- Christensen T.** 2016. *The China Challenge. Shaping the Choices of a Rising Power*. New York: W.W. Norton & Company. 387 p.
- Coates B.** 2020. A Century of Sanctions. *Origins*. Vol. 13. Iss. 4. URL: <https://origins.osu.edu/article/economic-sanctions-history-trump-global>
- Cozzi F.** 2020. Will Blockchain Technologies Strengthen or Undermine Effectiveness of Global Trade Control Regulations and Financial Sanctions? *Global Jurist*. URL: <https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/gj-2019-0047/html>
- Elliott K., Hufbauer G.** 1999. Ineffectiveness of Economic Sanctions. *AEA Papers and Proceedings*. PP. 403–408.
- Gutmann J., Neuenkirch M., Neumeier F.** 2021. The Economic Effects of International Sanctions: An Event Study. *CESifo Working Paper*. No 9007. URL: https://www.cesifo.org/DocDL/cesifo1_wp9007.pdf
- Hufbauer G.C., Schott J.J., Kimberly K.A., Oegg B.** 2009. *Economic Sanctions Reconsidered (3rd Edition)*. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics. 248 p.
- Kaempfer W., Lowenberg A.** 2017. The Political Economy of Economic Sanctions. *Handbook of Defense Economics*. Vol. 2. PP. 868–911.
- Lektzian D., Souva M.** 2003. The Economic Peace between Democracies: Economic Sanctions and Domestic Institutions. *Journal of Peace Research*. Vol. 40. Iss. 6. PP. 641–660.
- Lukas A., Griswold D.** 1999. Trade Sanctions. *Cato Handbook for Congress Policy Recommendations*

for 106th Congress. Washington, DC: Cato Institute. PP. 555–563.

McCormack D., Pascoe H. 2017. Sanctions and Preventive War. *Journal of Conflict Resolution*. Vol. 61. No 1. PP. 711–739.

Macfarlane E. 2021. Trengthening Sanctions: Solutions to Curtail the Evasion of International Economic Sanctions Through the Use of Cryptocurrency. *Michigan Journal of International Law*. Vol. 42. Iss. 1. PP. 199–229.

McGillivray F., Stam A. 2004. Political Institutions, Coercive Diplomacy, and Duration of Economic Sanctions. *The Journal of Conflict Resolution*. Vol. 48. No 2. PP. 152–172.

Meyer B. 1995. Natural and Quasi-Experiments in Economics. *Journal of Business & Economic Statistics*. Vol. 13. No 2. PP. 151–161.

Miljokovic D. 2002. Economic Sanctions as the Prepositional Satisfiability Problem. *Policy Sciences*. No 35. PP. 1–15.

Neuenkirch M., Neumeier F. 2015. The impact of UN and US economic sanctions on GDP growth. *European Journal of Political Economy*. Vol. 40. Part A. PP. 110–125.

Onder M. 2020. Regime Type, Issue Type and Economic Sanctions: The Role of Domestic Players. *Economies*. Vol. 8. No 1. PP. 1–18.

Pape R. 1997. Why Economic Sanctions Do Not Work. *International Security*. No 22. PP. 90–136.

Peksen D. 2019a. When Do Imposed Economic Sanctions Work? A Critical Review of the Sanctions Effectiveness. *Defence and Peace Economics*. Vol. 30. Iss. 6. PP. 635–647.

Peksen D. 2019b. Autocracies and Economic Sanctions: The Divergent Impact of Authoritarian

Regime Type on Sanctions Success. *Defence and Peace Economics*. Vol. 30. Iss. 2. PP. 53–68.

Pinker S. 2021. *Rationality. What it is. Why it seems scarce. Why it matters*. London: Allen Lane. 412 p.

Rarick Ch. 2006. Destroying a Country in Order to Save It: The Folly of Economic Sanctions Against Myanmar. *Economic Affairs*. Vol. 26. Iss. 2. PP. 60–63.

Rozenzweig M., Wolpin K. 2000. Natural «Natural Experiments» in Economics. *Journal of Economic Literature*. Vol. XXXVIII. PP. 827–874.

Sultonov M. 2020. The Impact of International Sanctions on Russian Financial Markets. *Economies*. Vol. 107. Iss. 8. PP. 1–14.

Timofeeva Y. 2021. US Sanctions Against Financial Companies: Key Features. *Financial Journal*. No 13. PP. 39–51.

Trzcionka M. 2008. U.S. Economic Sanctions against China as a Reaction to Human Rights Abuses During the Tiananmen Crisis. *Journal of American Studies*. Vol. 9. PP. 85–93.

Weber P., Schneider G. 2020. Post-Cold War Sanctioning by the EU, the UN, and the US: Introducing the EUSANCT Dataset. *Conflict Management and Peace Science*. URL: <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0738894220948729>

Wood R., Notes A. 2008. «A Hand upon the Throat of the Nation»: Economic Sanctions and State Repression, 1976 – 2001. *International Studies Quarterly*. Vol. 52. Iss. 3. PP. 489–513.

ON SOME MICROECONOMIC EFFECTS OF FINANCIAL SANCTIONS (THE CASE OF BELARUS, 2014–2020)

Kiryl Rudy¹

Author affiliation: ¹ Development Bank of the Republic of Belarus (Minsk, Belarus).

Corresponding author: Kiryl Rudy (kvrudy@gmail.com).

ABSTRACT. The article studies the situation when three Belarusian banks with Russian capital fell under the financial sectoral sanctions from the USA and EU in 2014. Two hypotheses have been analysed based on the 336 quarterly and 60 annual data from 3 sanctioned and 3 similar non-sanctioned Belarusian banks for the periods of 2007 – 2013, 2014 – 2020. The research uses a natural experiment, case study and regression analysis with fixed effects. The first hypothesis about the decline of the financial results of targeted banks during sanctions proved to be wrong: their net profit and net interest income dynamics did not change in terms of financial sanctions. However, the observed banks during sanctions demonstrated worse income parameters than their competing non-sanctioned banks. The second hypothesis about the re-orientation of interbank lending of sanctioned banks from restricted western financial markets to the external main-shareholder's financial market and internal financial market proved to be right in its last part. It has been proved that the sanctioned Belarusian banks with Russian capital decreased their share of interbank lending from CIS markets, and raised their share (higher than non-sanctioned banks) from the internal market.

KEYWORDS: financial sanctions, political economy, banking institutions.

JEL-code: F51, G21, P26.

DOI: 10.46782/1818-4510-2022-1-17-34

Received 4.01.2022

