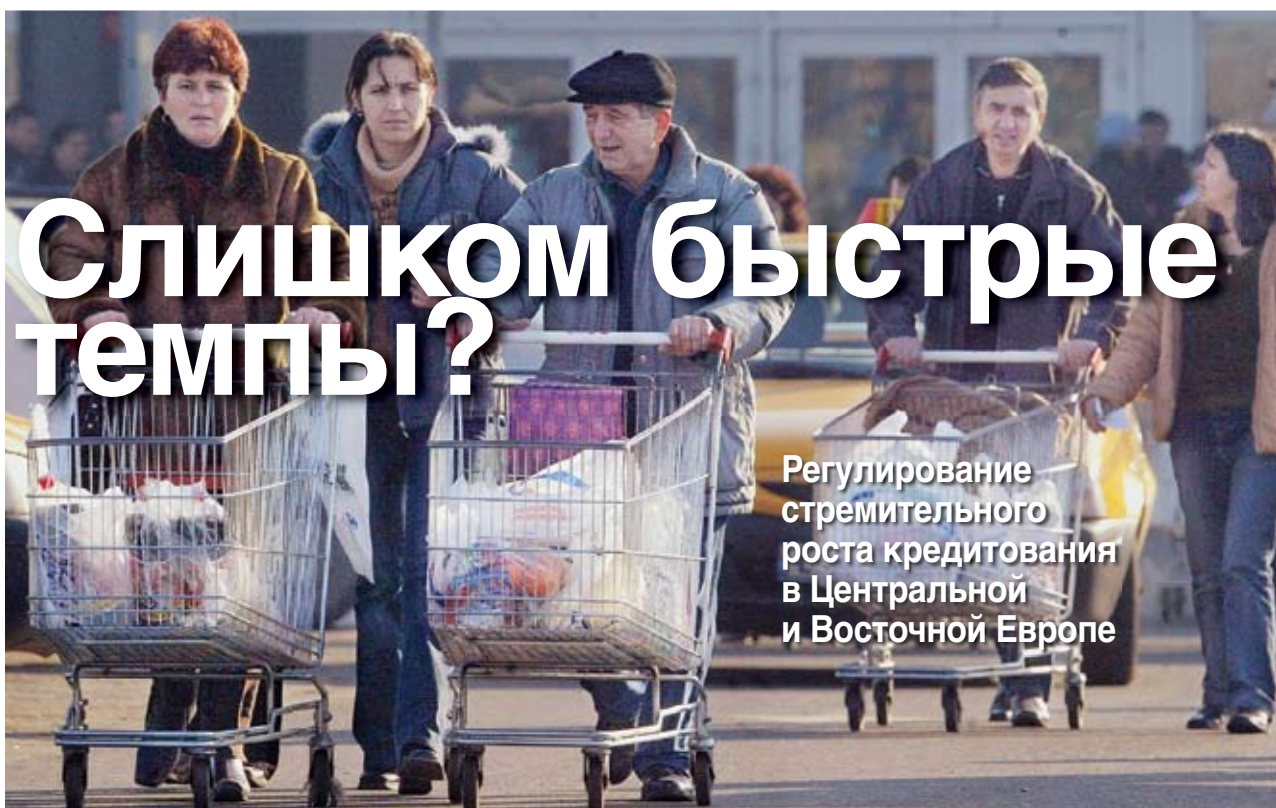




Слишком быстрые темпы?

Регулирование
стремительного
роста кредитования
в Центральной
и Восточной Европе

Покупатели в Румынии.

Пол Хилберс, Инджи Откер-Роуб и Чейла Пазарбашолу

В ПОСЛЕДНЕЕ время во многих странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) происходит стремительное расширение банковского кредита частному сектору. Этот процесс, четко обозначившийся уже в начале десятилетия, теперь набрал еще большие темпы. В 2000–2004 годах объем кредита во всех странах региона в реальном выражении в среднем возрастал примерно на 17 процентов в год. Только в 2004 году в 6 из 15 стран ЦВЕ кредитование частного сектора увеличилось в реальном выражении примерно на 30–45 процентов. В результате отношение кредитов частному сектору к ВВП в этих странах также значительно повысилось, хотя в основном с низкого базового уровня.

Является ли такая динамика всего лишь результатом нормального и ожидаемого «углубления финансового рынка» по мере того, как страны ЦВЕ продолжают идти к полностью развитой рыночной экономике и интеграции в Европейское сообщество? В этом случае рост кредитования может в значительной степени поглощаться за счет спроса на денежные средства, не приводя к значительным макроэкономическим последствиям. Со стороны спроса расширение кредита в странах ЦВЕ подкрепляется ожиданиями более высоких доходов, часто связанными со вступлением (или перспективой вступления) в Европейский союз (ЕС). Со стороны предложения стремительному росту кредита способствовали иностранные финансовые учреждения, пришедшие на эти рынки с целью быстро закрепить за собой долю на них. Хотя в каждой отдельно взятой стране такие иностранные учреждения обычно имеют лишь небольшие открытые позиции, они играют значительную роль в национальных банковских системах.

Расширение кредита с относительно низкого уровня финансового посредничества подтверждает данную гипотезу о «наверстывании темпов» (см. круг на рис. 1). Например, в Украине отношение кредита частному сектору к ВВП в 1999 году равнялось примерно 8 процентам, а увеличение реальных темпов роста кредита частному сектору составило почти

40 процентов, как и в других странах, таких как Болгария, Молдова и Румыния, которые демонстрировали быстрый рост с низких исходных уровней (см. рис. 1). Действительно, в большинстве стран ЦВЕ, где наблюдались самые высокие темпы роста кредита частному сектору, отношения кредита к ВВП были ниже среднего по группе показателя в 22 процента (по сравнению со средним показателем в более 100 процентов ВВП для 15 стран, первыми вступивших в ЕС).

Однако быстрое расширение кредита в странах ЦВЕ не свободно от опасностей. Опыт финансовых кризисов в странах настойчиво напоминает нам о том, что неправильное представление о динамике рисков и неадекватные ответные меры (или отсутствие таковых) могут обойтись очень дорого. В настоящей статье рассматриваются варианты подходов, имеющиеся у разработчиков экономической политики, начиная с хорошо известных мер денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики и заканчивая не так широко обсуждаемыми, однако не менее важными мерами политики надзора и пруденциальными нормами. Последние могут использоваться для повышения устойчивости финансовой системы по отношению к негативным последствиям расширения кредита.

Хорошо это или плохо?

Есть ли основания беспокоиться из-за кредитного бума в странах ЦВЕ? Является ли стремительный рост кредита в этих странах просто результатом преодоления отставания или нет, однозначно сказать нельзя, поскольку структурные изменения, повлиявшие на их экономику, усложняют расчет «нормального» уровня кредитов. Однако главный предмет для беспокойства состоит в том, что процесс перехода к новому равновесию, то есть к новому нормальному уровню, может быть связан со значительными рисками как на макроэкономическом, так и на микроэкономическом уровне.

На макроэкономическом фронте стремительный рост кредита послужил одной из причин роста импорта и увеличения дефицитов счета текущих операций в большинстве стран ЦВЕ. Продолжающееся ухудшение внешних сальдо может повысить риск спекуляций на понижение курсов валют этих стран в условиях действующих режимов валютной привязки или жестко регулируемых валютных курсов. Низкий уровень сбережений в большинстве этих стран показывает, что они в большой степени зависят от готовности иностранных инвесторов финансировать их дефициты. Такая модель во многом напоминает опыт других стран, где (чрезмерный) оптимизм в отношении будущих доходов привел к резкому повышению стоимостной оценки активов и бурному притоку капитала, что позволило компаниям и населению занимать и тратить заемные средства.

Что касается финансового фронта, то не ясно, смогут ли банковские системы контроля за кредитными рисками в странах ЦВЕ справиться с потенциальным кредитным бумом. В большинстве стран пруденциальные индикаторы не указывают на наличие значительной нестабильности в банковской системе, однако многие из этих индикаторов являются «запаздывающими», а не «опережающими». Более того, во многих странах заметны признаки снижения уровня достаточности капитала при некотором росте кредитных рисков. Бурный рост кредитной массы, особенно в тех странах, где быстро растет количество заявлений о предоставлении кредитов, начал оказывать давление на банки и на способность органов банковского надзора оценивать риски. Потенциальная подверженность банков косвенному влиянию валютных рисков, возможно, также возросла, поскольку кредиты в иностранной валюте составляют существенную часть совокупной кредитной массы. Кредиты все больше финансируются не за счет депозитов, а за счет других видов обязательств, причем банки расширяют кредитование путем изменения структуры своих активов и увеличения внешнего заимствования. Неожиданно резкое сокращение процентной маржи вследствие более жесткой конкуренции может привести к снижению прибыльности банков и тем самым повысить нестабильность банковской системы.

Эти макроэкономические и финансовые риски тесно взаимосвязаны. С одной стороны, макроэкономическая нестабильность (инфляция и/или внешние дисбалансы) может способствовать возникновению финансовой нестабильности — особенно тогда, когда банки и их заемщики в значительной степени подвержены процентному и курсовому риску. С другой стороны, финансовая нестабильность

Таблица 1

Насколько рискованно?

Виды рисков зависят от характера роста кредита.

Аспекты роста кредита	Виды рисков, связанных с ростом кредита
Скорость роста кредита	- Кредитный риск (в результате неудовлетворительной оценки ссуд, ограниченных возможностей мониторинга и оценки рисков) - Макрориски
Основные поставщики кредита (например, иностранные или отечественные банки)	- Кредитный риск (в связи с агрессивными стратегиями кредитования) - Макрориски
Основные заемщики (например, домашние хозяйства или корпоративный сектор)	- Кредитный риск (например, чувствительность потенциала погашения корпоративных ссуд к изменению экономической ситуации) - Макрориски (вероятное воздействие ссуд на счет текущих операций) - Рыночные риски (чувствительность к изменениям экономической деятельности и цен)
Секторная концентрация ссуд/структура кредита (например, ипотеки, потребительские товары длительного пользования, инвестиции)	- Кредитный риск (связанный, например, с концентрацией и стоимостью залогового обеспечения ипотек) - Макрориски (например, воздействие на счет текущих операций в случае потребительских/инвестиционных ссуд) - Рыночные риски (например, чувствительность к ценам на недвижимость)
Валютная структура курсового риска, связанного со ссудами	Прямая (за счет чистых открытых позиций банков) и косвенная (в связи с заемщиками) подверженность валютному риску
Сроки погашения ссуд	Риски, связанные со сроками погашения/риски неликвидности (более долгосрочные ссуды, финансируемые за счет более краткосрочного заимствования банков)
Источники кредита	- Валютный риск (ссуды, финансируемые за счет банковского заимствования) - Риски, связанные со сроками погашения (более долгие сроки погашения активов, чем обязательств) - Макрориски (связанные с зависимостью от настроений рынков)

Источник: Hilbers, Otker-Robe and Pazarbasioglu (2005).

(уязвимая финансовая система) может способствовать возникновению макроэкономических дисбалансов, поскольку рынки в ответ на такие сигналы корректируют свои инвестиционные портфели, включая авуары в иностранных валютах. Таким образом, набор надлежащих мер экономической политики должен включать сочетание макроэкономических и пруденциальных мер, направленных на преодоление рисков обоих видов.

Подбор инструментов экономической политики

Прежде всего разработчики политики должны определить виды возможных рисков для макроэкономической и финансовой стабильности, связанных с ростом кредитования. Этот процесс включает мониторинг и анализ агрегированных данных в разбивке по характеристикам заемщика; целям кредита; срокам и периоду фиксации процентной ставки; валюте деноминации; а также по другим существенным параметрам, таким как наличие залогового обеспечения и источники финансирования.

Без такой комплексной оценки трудно определить, являются ли наблюдаемые темпы роста кредита поводом для беспокойства и как необходимо реагировать. При оценке должны также рассматриваться макроэкономические, макропруденциальные и структурные факторы, включая наличие макроэкономических дисбалансов, надежность и устойчивость финансовой системы, качество и действенность систем регулирования и надзора, структуру финансовой системы и финансовое состояние заемщиков. Очень важно иметь доступ к данным бюджетного обследования населения и к балансовым отчетам корпоративного сектора. Вооруженные этой информацией, разработчики политики могут выявить основные риски, связанные с процессом роста кредита (см. таблицу 1) и составить набор мер для управления свя-

Рисунок 1

Преодоление отставания?

Кредит частному сектору быстро растет по сравнению с ранее низким уровнем финансового посредничества.

(Исходные условия, отношение кредита частному сектору к ВВП в 1999 году, средний реальный темп роста кредита в 2000–2004 годах)



Источник: Hilbers, Otker-Robe and Pazarbasioglu (2005).

занными с ними макроэкономическими и финансовыми рисками (см. рис 2).

Макроэкономическая политика. Регулирование стремительного роста кредита, угрожающего макропруденциальной стабильности, вызывает серьезные трудности в некоторых странах ЦВЕ, где набор доступных мер ограничен ввиду специфических особенностей этих стран. В ряде стран беспрепятственное движение иностранного капитала ограничивает возможность эффективного использования денежно-кредитной политики, особенно в странах, где действует режим привязки валютного курса, поскольку повышение процентных ставок обычно вызывает приток иностранного капитала, который может еще больше ускорить рост денежной массы и кредита. Относительно высокий уровень «евроизации» также ослабляет механизмы передачи воздействия денежно-кредитной политики, что затрудняет влияние на ставки кредитования и «розничные» ставки путем изменения ставок в рамках денежно-кредитной политики. Кроме того, в ряде стран ЦВЕ, где уже проводится жесткая бюджетно-налоговая политика, у властей может не быть возможности для использования налогово-бюджетных мер. Безусловно, в тех случаях, когда быстрый рост кредитов является результатом непоследовательной политики или чрезмерных стимулов, создаваемых мерами макроэкономической или структурной политики (например, такое сочетание мер денежно-кредитной и валютной политики, которое создает впечатление о низком курсовом риске и, следовательно, стимулирует чрезмерное заимствование в иностранной валюте; или же щедрые бюджетные стимулы для ипотечных ссуд), оптимальной мерой для исправления положения будет устранение искажений и снижение стимулов. Необходимо также направить усилия на разработку действенных инструментов денежно-кредитной политики и ликвидацию препятствий для передачи их воздействия на экономику.

Пруденциальные нормы и политика в области надзора.

Основной вопрос состоит в том, могут ли пруденциальные нормы и политика в области надзора заменить меры денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики для сдерживания стремительного роста кредитов в тех случаях, когда традиционные инструменты экономической политики неэффективны. По нашему мнению, пруденциальные нормы и меры политики в области надзора следует использовать тогда, когда существует риск для финансовой стабильности или когда есть возможность привести действующую в стране систему пруденциальных норм и мер политики в области надзора в соответствие с оптимальной международной практикой. При этом существуют границы того, чего можно добиться с помощью пруденциальных мер в отсутствие продуманной бюджетно-налоговой политики или в том случае, когда денежно-кредитные и бюджетно-налоговые режимы стимулируют рост кредита. Частичный подход может привести к попыткам обойти пруденциальные меры за счет переноса операций кредитования и заимствования в другие страны или в учреждения, не охваченные системой регулирования. По этой причине меры пруденциальной политики должны рассматриваться в рамках комплексного пакета мер, направленных на решение проблем, связанных со стремительным ростом кредитования. Кроме того, поскольку такие меры призваны обеспечивать надежную практику кредитования и поддержание устойчивости банковской системы по отношению к негативным шокам, эти меры следует не ослаблять автоматически по мере снижения угрозы для макроэкономической стабильности.

Возможности дальнейшего ужесточения мер банковского и пруденциального надзора в странах ЦВЕ неодинаковы. Во многих из них системы уже были усилены (см. таблицу 2), то есть возможность дальнейшего ужесточения ограничена. Важное значение имеет повышение способности банков и

Рисунок 2

По заказу

Принимая решения о мерах в ответ на быстрый рост кредита, разработчики экономической политики могут выбирать из возможных вариантов.



органов надзора более эффективно оценивать и регулировать косвенное воздействие курсовых рисков — особенно с учетом того, что во многих странах ЦВЕ значительная доля кредитов предоставляется в иностранной валюте, а информация о степени хеджирования рисков заемщиками ограничена. Босния, Болгария, Румыния, Сербия, Украина, Хорватия и Эстония предприняли шаги по ужесточению регулирования и надзора, а Польша провела меры по укреплению системы управления рисками со стороны банков и одновременно скорректировала требования достаточности капитала с учетом курсового риска.

Эффективная реализация мер пруденциального и банковского надзора требует адекватного потенциала правоприменения, международного сотрудничества в сфере надзора и обмена информацией, а также действенной координации между органами надзора за банками и небанковскими финансовыми учреждениями. Важно устранить лазейки, которые могут использоваться для уклонения от соблюдения требований

(например, переход от банковских кредитов к прямым внешним заимствованиям или к заимствованию у небанковских учреждений, которые регулируются менее эффективно). Аналогично, действенный диалог с органами надзора стран происхождения иностранных банков (например, путем подписания двусторонних или многосторонних меморандумов о договоренности) будет критически важен для многих стран ЦВЕ, где основной движущей силой бурного роста кредита является группа иностранных материнских банков, регулирование и надзор которых осуществляется органами их стран происхождения.

Административные меры. Некоторые страны ЦВЕ, такие как Болгария, Румыния и Хорватия прибегли к административным мерам для решения проблем, связанных с быстрым ростом кредита. Эти меры состояли во введении дополнительных резервных требований, применяемых в случае превышения лимитов кредитования или привлечения банками иностранных займов (включая заимствования у своих головных учреждений). Такие меры могут быть полезны в том случае, если, например, существуют значительные макроэкономические и пруденциальные риски, оправдывающие ограничение кредита или темпов его роста, и если рынки не реагируют должным образом на повышение риска, причем другие меры не оказывают на них воздействия. Однако власти должны рассматривать административные меры лишь как последнее, и притом временное, средство, поскольку такие меры часто приводят к непредвиденным и нежелательным побочным эффектам, в том числе и на стабильность финансовой системы, для защиты которой они предназначены.

Углубление понимания рисков. В тех случаях, когда есть вероятность неадекватной оценки риска участниками рынка, важно проводить мероприятия, способствующие более глубокому пониманию рисков, включая информационные кампании, направленные против чрезмерного заимствования и чрезмерного кредитования, подобные тем, которые проводились в Польше. Это особенно касается заимствований в иностранной валюте, когда курсовые риски для заемщиков, не хеджировавших свои позиции, могут легко превратиться в кредитные риски для банков. Кредитные бюро, аналогичные тем, которые используются в Болгарии и Румынии, могут помочь банкам в оценке качества заемщиков.

Снижение уязвимости

Стремительный рост кредита в странах ЦВЕ отражает (по крайней мере частично) процесс преодоления отставания в области финансового посредничества с низкими уровнями до уровней, характерных для рыночной экономики и преобладающих в других странах Европы. Однако даже при переходе к новому равновесию процесс расширения кредита может приобрести несбалансированный характер и, в отсутствие надлежащего управления, может быть сопряжен со значительными рисками. Для того чтобы воспользоваться преимуществами роста кредитования, одновременно оказывая противодействие этим рискам, власти должны проводить меры экономической политики, направленные на ограничение уязвимости реального и финансового секторов. Одним из ключевых элементов оценки уязвимости является ускорение создания комплексных информационных систем, которые позволяют регулярно осуществлять мониторинг и анализ динамики кредитования. Власти должны и далее укреплять систему пруденциального и банковского надзора для повышения устойчивости своих финансовых систем по отношению к негативным последствиям роста кредита. Однако эти меры будут действенными только в том случае, если они будут подкрепляться надежной системой мер макроэкономической политики, эффективной координацией деятельности органов банковского надзора разных стран и более глубоким пониманием риска в частном секторе. ■

Пол Хилберс — советник в Европейском департаменте МВФ, Инджи Откер-Роуб — заместитель начальника регионального отдела в Департаменте денежно-кредитных и финансовых систем МВФ. Чейла Пазарбашолу — начальник отдела в Департаменте международных рынков капитала МВФ.

Таблица 2

Выполнение задачи

Для решения проблем, связанных с быстрым ростом кредита, предпринимается целый ряд различных шагов.

Принимаемые меры	Страны
Макроэкономическая политика	
Ужесточение денежно-кредитной сферы (повышение процентных ставок и увеличение резервных требований)	Болгария, Босния, Латвия, Молдова, Румыния, Сербия, Украина
Требования в отношении ликвидности в иностранной валюте	Хорватия
Сокращение дифференциалов внутренних процентных ставок, повышение гибкости валютного курса	Польша
Ужесточение налогово-бюджетной сферы	Болгария, Румыния, Хорватия
Уменьшение искажений (ликвидация ипотечных субсидий)	Польша, Эстония
Пруденциальные нормы и политика в области надзора	
Ужесточение регулирования и надзора (более высокие/дифференцированные требования в отношении капитала, более строгая классификация ссуд и создание резервов на покрытие потерь по ссудам). Более жесткие правила в отношении залогового обеспечения, понижение нормативного отношения кредита к стоимости обеспечения	Болгария, Босния, Румыния, Сербия, Украина, Хорватия, Эстония
Нормативы для банков в отношении укрепления функции управления риском и внутреннего контроля	Молдова, Польша, Румыния, Украина
Корректировка требований в отношении капитала с учетом валютного риска, периодические обследования/мониторинг валютных рисков банков	Польша
Административные меры	
Кредитный контроль: дополнительные резервные требования для банков, превышающих определенный уровень роста кредита	Болгария
Прямой кредитный контроль: обязательная покупка ценных бумаг центрального банка по ставкам ниже рыночных в случаях, когда ссудный портфель превышает определенный уровень роста кредита; дополнительное резервное требование по внешнему заимствованию	Хорватия
Отсрочка мер по либерализации валютного рынка	Румыния
Моральное убеждение	Болгария, Польша, Эстония
Повышение информированности о рисках	
Меры по развитию рынка (кредитный реестр, расширение информационной базы)	Болгария, Румыния
Кампании по информированию общественности для предотвращения чрезмерного заимствования/кредитования	Польша

Источник: Источник: Hilbers, Otter-Robe and Pazarbasioglu (2005).