



Безнадежные долги в странах с формирующимся рынком пока на начальном этапе

[Джон Капаруссо](#), [Иньюань Чен](#), [Эван Папагеоргиу](#) и [Шамир Танна](#)

9 ноября 2015 года

Страны с формирующимся рынком проделали длинный путь. В пятнадцати крупнейших странах с формирующимся рынком ВВП вырос на 48% в период с 2009 по 2014 год, за который рост ВВП стран Группы 20-ти составил в общей сложности 6%.

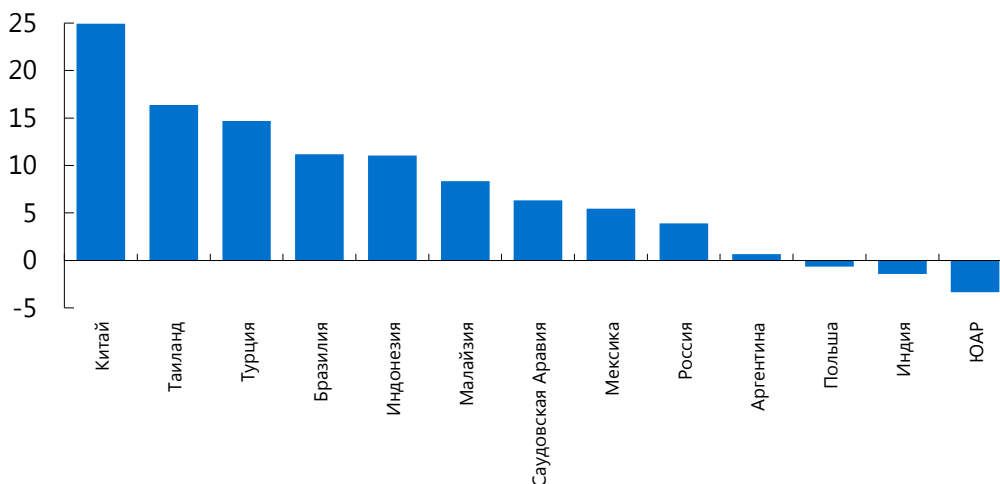
Каким образом страны с формирующимся рынком поддерживали такие темпы роста? Отчасти они использовали банковское кредитование для поддержки корпоративной кредитной экспансии, высоких доходов и низких показателей дефолта. Этот кредитный бум, в сочетании со снижением цен на биржевые товары и заимствованием в иностранной валюте, привел к уязвимости компаний из стран с формирующимся рынком и напряженности в финансовом секторе, как говорится в последнем [Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности](#).

Кредитные бумы и кредитные разрывы часто предвещают тяжелые циклы безнадежных долгов

Кредитные бумы могут усилить риски для финансовой системы — привести к чрезмерным инвестициям, создающим избыточные производственные мощности, ухудшению движения денежных средств корпораций, усилению риска дефолта и, в конечном итоге, сокращению банковского капитала. «Кредитный разрыв», показатель роста заимствования в стране (отношения кредита к ВВП) в сравнении со средним показателем за прошлые периоды, обращает внимание на уязвимые страны.

К концу 2014 года в Китае, Таиланде, Турции, Бразилии и Индонезии сформировался кредитный разрыв, превышавший 10%, а этот уровень часто считается контрольным показателем рискованных кредитных бумов (Рисунок 1). Кредитный разрыв в Китае на уровне 25% означает, что страна входит в 5% стран с самым значительным кредитным разрывом среди стран с формирующимся рынком с 1970-х годов. Это согласуется с другими признаками напряженности: развитием менее прозрачных рынков «теневого кредита» и стремлением директивных органов Китая сдерживать события на финансовом рынке (например, дефолт корпораций или изменчивость фондовых и валютных рынков), которое может автоматически вызвать вторичные эффекты во всей системе кредита.

Рисунок 1. Кредитный разрыв: отклонение отношения кредита к ВВП от тренда (В процентах)



Источники: Bankscore; Банк международных расчетов; база данных МВФ «Перспективы развития мировой экономики»; национальные официальные органы и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Кредитные циклы дают описание последствий роста кредита для экономического роста, качества активов и соотношения между заемными и собственными средствами. Во время экспансии прибыль заемщика и качество активов устойчивы, но быстрый рост кредита также повышает соотношение между заемными и собственными средствами банков и заемщиков. Лeverидж банков и заемщиков тогда достигает высшей точки, за которой следует сокращение или замедление роста кредита, снижение качества активов и рост необслуживаемых кредитов (НОК). Процесс завершается оздоровлением балансов и рекапитализацией, которые создают условия для нового кредитного цикла. Кредитный разрыв рассчитывается с помощью одностороннего фильтра Ходрика-Прескотта с параметром выравнивания, равным 400 000. EM = страны с формирующимся рынком; LDR = отношение кредитов к депозитам.

При этом кредитные разрывы не отражают все проблемы. В настоящее время кредитные разрывы незначительны в России, Аргентине и Индии. Другие факторы также могут вызвать стресс в финансовой системе. Ввиду взаимодействия чрезмерного роста кредита с широким кругом факторов, сложившиеся в настоящее время условия в странах с формирующимся рынком вызывают особое беспокойство. Недавнее снижение курса национальных валют корпораций стран происхождения по отношению к доллару и снижение цен на биржевые товары усиливают стресс для более слабых заемщиков, и растущие ставки заимствования могут усугубить ситуацию. Этим рискам посвящен наш последний [Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности](#).

Банки в странах с формирующимся рынком не увеличили буферные резервы перед циклом безнадежных долгов

Как бывает в начале завершения кредитного бума, банки в странах с формирующимся рынком все чаще сталкиваются с новыми необслуживаемыми кредитами, которые теперь превысили уровень стран с развитой экономикой впервые после финансового кризиса (Рисунок 2).

Рисунок 2. Отношение необслуживаемых кредитов к активам, взвешенным с учетом риска (В процентах)



Источники: Bankscore; и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Кредиты без учета взыскания.

На первый взгляд кажется, что банки в странах с формирующимся рынком располагают достаточным капиталом и другими буферными резервами на случай финансовых потерь. Их сводный коэффициент капитала первого уровня значительно превышает нормативный минимум на уровне 11%, и фактически несколько повысился с 2009 года. В то же время нормы регулирования и рыночные ожидания за этот период значительно «подняли планку». Банки стран с развитой экономикой, несмотря на значительно более низкую объявленную прибыльность, по сравнению с сопоставимыми банками стран с формирующимся рынком, коллективно добились повышения коэффициентов достаточности капитала 1 уровня почти на 4 процентных пункта.

В более общем плане кредитный бум обычно заканчивается, когда банки накапливают буферные резервы капитала в годы, когда получают высокую прибыль. Но вместо сохранения капитала в качестве буферных резервов до неизбежного поворота в кредитном цикле, банки стран с формирующимся рынком направили фактически все свои доходы на дальнейший рост. По мере приближения конца цикла бума, необходимость в наращивании резервов на случай растущих убытков по кредитам сдержит получение будущих доходов и возможности банков по сохранению роста кредита. Страны с формирующимся рынком в настоящее время сталкиваются с риском роста стоимости кредита, сокращения доходов банков, замедлением роста кредита и

слабых экономических показателей. Эти потенциально слабости влекут за собой серьезные экономические последствия для стран с формирующимся рынком и, ввиду их размеров, для мировой экономики.

Эти проблемы требуют сочетания мер микро- и макропруденциальной политики

Ответные меры политики однозначны, но принять их нелегко. На наступившем позднем этапе кредитного цикла недавние потрясения на рынках стали предупреждением для директивных органов о необходимости предотвратить дальнейшее ухудшение условий в финансовом секторе. Во многих странах риски дальнейшего быстрого роста кредита все более перевешивают его экономические выгоды. Это подчеркивает необходимость в применении имеющихся микро- и макропруденциальных инструментов, призванных защитить безопасность отдельных организаций и финансовой системы в целом, послужить отрицательным стимулом к дальнейшему росту чрезмерного заимствования и внешней задолженности.

Действенные меры микропруденциальной политики могут включать более высокие весовые коэффициенты рисков (требования в отношении собственного капитала) или, возможно, верхние пределы наиболее проблематичных открытых позиций, к которым могут относиться застройщики, производители биржевых товаров и компании, получившие крупные займы в иностранной валюте. Многим странам следует в приоритетном порядке ввести более строгие режимы неплатежеспособности корпораций.

Они стали уязвимыми из-за корпоративного долга в странах с формирующимся рынком, особенно в случае повышения процентных ставок. В сложившихся условиях органам регулирования следует уделять особое внимание факторам уязвимости, вызванной внешним заимствованием и заимствованием в иностранной валюте. На микропруденциальном уровне органам регулирования необходимо вести мониторинг открытых валютных позиций банков и заемщиков, в том числе по производным инструментам, а также ввести и усилить стресс-тесты для валютных рисков.

На макропруденциальном уровне решающее значение имеет сохранение суверенного рейтинга стран на уровне инвестиционного. Ускорение принятия мер по стимулированию денежного рынка и выпуска корпоративных облигаций может также улучшить доступ предприятий к пулу финансирования, что ослабит их зависимость от располагающих ограниченным капиталом банков и потенциально непостоянных офшорных кредиторов.



Джон Капаруссо — старший эксперт по вопросам финансового сектора в Отделе по вопросам анализа глобальных рынков Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Он является автором материалов в *Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности*, в основном по банкам, стабильности финансовой системы, корпоративной платежеспособности и риске дефолта. До прихода в МВФ Джон работал аналитиком по продаже акций, включая банки и другие финансовые организации в Китае, Гонконге, Тайване и других юрисдикциях в Азиатско-тихоокеанском регионе, и жил в Азии в течение 25 лет. Джон имеет степень магистра по управлению в частном и государственном секторах от Йельского университета и степень бакалавра по экономике, полученную в Суортморском колледже.



Инюань Чен — научный сотрудник в Отделе по вопросам анализа глобальных рынков Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. В *Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности* она освещает темы, связанные с суверенным риском, финансовой стабильностью и рынками капитала.



Эван Папагеоргиу — эксперт по вопросам финансового сектора в Отделе по вопросам анализа глобальных рынков Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. В *Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности* он освещает темы, связанные со странами с формирующимся рынком, суверенным кредитным риском и рынками инструментов с фиксированным доходом. До прихода в МВФ Эван работал в области стратегии по продаже инструментов с фиксированным доходом в Нью-Йорке и Лондоне, уделяя основное внимание внутренним ставкам и валютным операциям стран с формирующимся рынком. Имеет степень доктора экономики по операционным исследованиям и финансовому инжинирингу, полученную в Принстонском университете.

Шамир Танна — научный сотрудник в Отделе по вопросам анализа глобальных рынков Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. В *Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности* он пишет на темы, связанные с сектором предприятий и банковским сектором стран с формирующимся рынком.