

П.В. Каллаур,  
кандидат экономических наук

## БЫСТРЫЙ РОСТ КРЕДИТОВ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

*Скорость наращивания кредита в экономике имеет объективные границы, выход за которые ведет к накоплению в ней высоких рисков. Рассмотрение теоретических аспектов и результатов эмпирического анализа быстрого роста кредитования, а также практического опыта обращения с данным феноменом в европейских экономиках переходного типа позволяет сделать вывод о негативном влиянии чрезмерно быстрого роста кредита на финансовую стабильность. Соответственно центральные банки и правительства должны предпринимать меры по сдерживанию чрезмерно быстрого роста кредитования экономики, особенно в фазе экономического подъема. Это необходимо для того, чтобы не допустить накопления банками и их заемщиками рисков, которые при ухудшении экономической конъюнктуры, например, при экономическом спаде, станут чрезмерными и приведут к утрате финансовой стабильности и резкому «сжатию кредита». Целесообразно внедрять элементы противочиклической экономической политики и не стимулировать перегрев экономики с помощью кредитной экспансии. Анализ рисков для экономики Республики Беларусь указывает на необходимость обеспечения макроэкономической сбалансированности. Оптимизация банковского кредита представляется важным элементом соответствующей корректирующей экономической политики.*

В контексте усиливающихся в мировой экономике опасений относительно сокращения кредитования в США, Евроне, Центральной и Восточной Европе (ЦВЕ) и государствах СНГ может показаться, что проблема управления быстрым ростом кредитования утратила свою актуальность, а на повестке дня стоят исключительно вопросы поддержания экономического роста, в том числе за счет интенсивного кредитования реального сектора. Однако, на наш взгляд, анализ теории и практики быстрого роста кредита и рисков, обусловленных этим феноменом, в условиях замедления экономической активности будет содействовать разработке корректирующих мер экономической политики в целом, недопущению резкого сокращения кредитования и сохранению финансовой стабильности.

В теории феномен быстрого роста кредитов в странах с переходным типом экономики объясняют догоняющим развитием (в том числе относительно низким начальным уровнем развития финансового посредничества), экономической, фискальной и монетарной политикой этих стран (фиксированием обменных курсов, предоставлением государственных гарантий, налоговых льгот и т.д.), циклическими факторами [1]. В частности, ускорению кредитования способствовали следующие факторы:

- оптимизм заемщиков и банков относительно будущего развития экономики, который в фазах подъема экономического цикла переходит всякие границы и приводит к принятию заемщиками и банками чрезмерных рисков;
- системы корпоративного управления в банках, ставящие вознаграждение менеджмента в зависимость от краткосрочных результатов работы банка, прежде всего от размеров текущей прибыли, и не уделяющие должного внимания накоплению среднесрочных рисков в процессе активного кредитования;
- приход иностранных банков на рынки стран ЦВЕ и СНГ, усиление конкуренции между банками за клиентов;
- развитие секьюритизации банковских активов, фактически ставшее важнейшим каналом рефинансирования кредитных операций банков и способствовавшее отказу от традиционной модели ведения банковского бизнеса по привлечению депозитов и выдаче кредитов в пользу модели «создай, чтобы передать» (англ. *originate-to-distribute*).

Необходимо отметить, что в экономической науке отсутствует теория, которая системно объясняла бы феномен быстрого роста кредитования, а также не разработана методология комплексной оценки его влияния на финансовую стабильность.

Тем не менее некоторые эмпирические исследования выявили, что быстрый рост кредитов может быть причиной нестабильности финансового сектора и соответственно должны предприниматься комплексные меры по его сдерживанию. Следует признать, что эти выводы не были однозначными, и в других эмпирических исследованиях находились подтверждения в пользу гипотезы о естественном характере быстрого роста кредитов в переходных экономиках.

Так, обзор научной литературы, опубликованной в 2004—2006 гг. до начала глобального финансового кризиса, показал, что одни экономисты (Р.С. Шадлер, К. Котарелли, М. Брзога-Брзежина) считали тенденцию роста кредитов в странах ЦВЕ нормальным проявлением сценария «догоняющего развития». Другие экономисты (П. Баке, Ф. Боиссай, Г. Кисс, К. Дуенвалд) находили рост кредитов в некоторых странах чрезмерным, угрожающим стабильности [2]. Последние, в частности, указывали на уязвимость экономик Болгарии, Литвы, Латвии, Румынии, Хорватии и Эстонии. Противоречивые результаты, полученные с использованием микроэкономических данных, представлены в работе А. Маэчлер, С. Митра, Д. Уоррелла, которые обнаружили, что банки с большим ростом кредитов являются более устойчивыми по сравнению с банками с меньшим ростом кредитов. Однако банки становятся более уязвимыми при ускорении темпа роста их кредитов [3]. Э.Г. Мендоза и М.Е. Терронэс выявили, что не все кредитные бумы приводили к финансовым кризисам, однако большинство кризисов в странах с развивающимися рынками было связано с быстрым ростом кредитов [4].

Нет сомнений в том, что любое государство заинтересовано в максимально возможном наращивании своего промышленного потенциала, развитии других отраслей и секторов, решении социальных проблем. С этой точки зрения увеличение объемов кредитов экономике, направляемых, например, на финансирование прироста основного капитала предприятий или расходов граждан на жилищное строительство, является безусловным благом для экономики. Тем не менее следует понимать, что само по себе кредитование экономической деятельности не гарантирует того, что она будет эффективной. При определенных условиях предоставление кредитов в чрезмерно больших объемах (перекредитование экономики) и/или чрезмерно высокими темпами может иметь существенные негативные последствия не только для банковской системы, но и для всей экономики [5].

Главный тезис, который имеет большое значение для экономической политики и справедливость которого подтверждается опытом многих стран, заключается в том, что существуют определенные границы кредитования, в том числе в части темпов роста кредитования, препятствующие его безграничному расширению, которые основаны как на микро-, так и на макроэкономических пропорциях общественного воспроизводства.

Базовые условия нормального развития кредитного процесса сводятся к следующему:

- банковский кредит должен осуществляться за счет привлеченных (по которым банк отвечает перед клиентом) или собственных средств (банк берет риск на себя);
- кредитование осуществляется на рыночных условиях, т.е. плата за пользование кредитом покрывает все риски, связанные с кредитуемым проектом;
- банковские кредиты предоставляются с соблюдением всех требований безопасного ведения банковской деятельности и при эффективно функционирующих в банках внутренних системах управления риском;
- должник обеспечивает целевое использование кредита и его безусловное погашение в установленный срок.

Негативное влияние быстрого роста кредитования на финансовую стабильность связано с тем, что данный процесс может характеризоваться возрастанием факторов риска банковского сектора, включая:

- подверженность валютному риску при кредитовании резидентов в иностранной валюте;
- рыночный риск изменения процентных ставок и цен на недвижимость;
- рост конкуренции между банками, который может привести к снижению процентной маржи и прибыльности банковской деятельности, повысив тем самым нестабильность банковского сектора.

Кроме того, быстрый рост кредитов может способствовать росту макроэкономических рисков, которые будут сохраняться даже при условии полного соблюдения перечисленных выше общих условий нормального кредитного роста. К макроэкономическим рискам в данном случае относятся:

- возрастание дефицита текущего счета платежного баланса за счет роста импорта и усиление давления на обменный курс национальной валюты;
- усиление инфляционного давления за счет увеличения денежного предложения;
- усиление зависимости от иностранного капитала при наращивании кредитования за счет привлеченных банками средств от нерезидентов;
- нарастание внешнего долга банковского сектора.

Учитывая перечисленные негативные последствия, органы банковского надзора многих государств ЦВЕ пытались применять меры по сдерживанию быстрого роста кредитов. В конце марта 2008 г. Национальным банком Республики Беларусь был проведен опрос банковских надзорных органов стран ЦВЕ (группа BSCEE) на предмет мер надзорного реагирования, применяемых с целью снижения негативных эффектов кредитной экспансии. Ниже приводится перечень этих мер.

Меры ограничения	Доля стран, применявших меры ограничения, %
Введение более высоких / дифференцированных требований в отношении к капиталу	67
Введение более строгой / дифференцированной классификации кредитов и правил в отношении резервов на покрытие потерь по кредитам	73
Ужесточение требований в отношении залогового обеспечения кредитов	50
Введение ограничений в отношении степени концентрации кредитов	42
Ужесточение требований по ликвидности	33
Сокращение периодичности проведения проверок на местах и осуществление дистанционного надзора за потенциально проблемными банками	73
Введение/ужесточение требований в отношении норматива чистой открытой валютной позиции	25
Введение нормативов для банков в отношении укрепления функции управления риском и внутреннего контроля	67
Введение общих или индивидуальных лимитов на выдачу кредитов банкам	33
Другие меры	88

Меры, предпринятые значительным количеством стран в последнее время, в большей степени призваны снизить общий уровень кредитного риска в системе, нежели прямо ограничить темпы роста кредита. Основная масса стран практикует установление более строгих правил классификации кредитов.

Что касается экономически развитых стран, то интерес представляет опыт Испании, в которой была предпринята попытка поставить объем формируемых банками резервов на покрытие потерь в зависимость от фазы экономического цикла. Основная идея этого

подхода состоит в признании того, что риски в банковском секторе накапливаются в процессе быстрого роста кредитов в стадиях экономического подъема, а реализация накопленных банками рисков происходит в стадиях экономического спада, поэтому банки должны формировать большие резервы в хорошие времена и меньшие — в кризисные периоды. В кризисные периоды банки сталкиваются с ограниченностью финансовых ресурсов, и найти денежные средства на формирование необходимых резервов может быть для них проблематичным. Данный подход перекликается с гипотезой «финансовой нестабильности» Х. Мински, согласно которой в фазах экономического подъема происходит трансформация финансовой структуры экономики в сторону финансовых отношений, способствующих нестабильности [6].

Помимо мер надзорного характера, направленных на сдерживание роста кредитов, могут применяться другие меры: доведение центральными банками до банков и других участников финансового рынка информации о рисках, в том числе связанных с быстрым ростом кредитования, в отчетах о финансовой стабильности и через другие инструменты коммуникации с общественностью; установление требований по раскрытию банками эффективной процентной ставки по кредитам; прямые ограничения по темпам прироста активов банков; меры денежно-кредитной политики по ужесточению монетарных условий; меры налоговой и макроэкономической политики.

Несмотря на потенциально широкий диапазон мер экономической политики, способных оказывать сдерживающее воздействие на темпы роста кредитов, органы государственного управления неохотно идут на их применение на практике в силу политической непопулярности подобных действий. Обычно в мировой практике применялись отдельные сдерживающие кредитную экспансию меры, не носящие системного характера и не затрагивающие всех направлений экономической политики. Напротив, экономическая политика государств во многих случаях направлена на обеспечение экономического роста, в том числе роста «любой ценой» в ущерб финансовой стабильности в будущем.

Фактически рискам, связанным с быстрым ростом кредитования, органы государственной власти и банки начинают уделять внимание тогда, когда эти риски уже реализовались на практике и проявились признаки финансовой нестабильности. В этой связи не удивительно, что в большинстве государств ЦВЕ отмечалась низкая эффективность мер по сдерживанию банковского кредитования, а темпы роста кредитов оставались высокими вплоть до начала глобального финансово-экономического кризиса (см. таблицу).

Страна	Темп роста кредитов частному сектору в реальном выражении <sup>1</sup> , %		
	2005 г.	2006 г.	2007 г.
1	2	3	4
Албания	68	52	45
Австрия	11	11	15
Беларусь	17	40	34
Босния и Герцеговина	24	16	23
Болгария	28	15	51
Хорватия	13	19	11
Чехия	20	18	24

<sup>1</sup> Показатель рассчитан по данным International Financial Statistics. Рост кредитов частному сектору в реальном выражении рассчитывался корректировкой номинальных темпов роста на дефлятор ВВП.

Окончание

1	2	3	4
Венгрия	16	13	13
Латвия	48	43	18
Литва	55	32	31
Молдова	20	23	44
Черногория	28	130	167
Польша	7	22	28
Российская Федерация	13	28	33
Сербия	34	2	31
Словакия	23	19	21
Украина	31	49	41

Проявление глобального финансово-экономического кризиса заставило правительства и центральные банки заняться антикризисными мерами, для того чтобы не допустить резкого экономического спада и резкого сокращения объемов кредитования. Несмотря на пробелы в теоретическом обосновании связи между быстрым кредитованием и финансовой стабильностью, международная практика убедительно свидетельствует, что проблемы, с которыми в 2007—2009 гг. столкнулась мировая финансовая система, порождены в том числе кредитной экспансией и быстрым ростом активов финансового сектора. Символично, что первоисточником проявления кризиса стал рынок субстандартного ипотечного кредитования в США, который активно рос в течение последних лет, где применялись одни из наиболее мягких стандартов кредитования.

В Республике Беларусь темп роста кредитов частному сектору составил в 2008 г. 50,6 %, в 2007 г. — 52,1 %.

В отличие от стран ЦВЕ, где кредитная экспансия была связана с деятельностью иностранных банков, в Республике Беларусь рост кредитов во многом происходил за счет кредитования банками с доминирующим участием государства в уставном капитале государственных программ. На цели, определенные в государственных программах, за 2008 г. банки выдали кредиты на сумму 11,51 трлн р., что на 88,7 % больше по сравнению с прошлым годом. В 2009 г. банки продолжают осуществлять кредитование субъектов хозяйствования в рамках реализации государственных программ и мероприятий по решениям Президента Республики Беларусь, Правительства Республики Беларусь, в том числе по обеспечению закупки сельскохозяйственного сырья, строительству объектов агропромышленного комплекса, льготному кредитованию жилищного строительства, развитию строительной отрасли. В целом в соответствии с Основными направлениями денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2009 г. требования банков к экономике должны увеличиться на 36—44 %.

В 2008 г. кредитная активность белорусских банков поддерживалась на высоком уровне, при этом происходило стремительное расширение кредитования как предприятий нефинансового сектора, так и домашних хозяйств, что способствовало сохранению сильной подверженности банковского сектора кредитному риску. Практически на протяжении всего 2008 г. темпы роста кредитных операций банков постоянно ускорялись, и лишь в последние месяцы года произошло их незначительное замедление. Так, если на 01.01.2008 г. прирост подверженных кредитному риску активов банковского сектора (за 12 месяцев) составлял 47,5 %, то к 01.11.2008 г. он достиг 62,2 %, а к концу 2008 г. снизился до 53,7 %.

Быстрыми темпами формировался портфель кредитов, предоставленных как домашним хозяйствам (прирост за 2008 г. составил 58,6 %), так и предприятиям нефинансового сектора (прирост 57,4 %).

В 2008 г. продолжилось снижение уровня защищенности банковского сектора от принимаемых им на себя рисков. Указанная тенденция, несмотря на постоянное ее замедление в течение года, была главным образом обусловлена опережающим ростом рискованных активных операций банков по отношению к скорости наращивания ими собственной «подушки безопасности» — нормативного капитала. Инвестиции государства в принадлежащие ему крупнейшие банки страны стали в 2008 г. одним из основных источников роста капитала банковского сектора, а также позволили удержать показатели достаточности капитала на высоком уровне.

Активное кредитование банками экономики и населения определило в 2008 г. дальнейшее уменьшение доли проблемных активов в активах, подверженных кредитному риску: с 1,92 % на 01.01.2008 г. до 1,68 % на 01.01.2009 г. Однако в январе 2009 г. проблемные активы банков увеличились на 182 млрд р. (за 2008 г. — на 224,2 млрд р.), а их доля в активах, подверженных кредитному риску, выросла до 1,86 %.

Вместе с тем кредитная экспансия банков, в том числе их масштабное вовлечение в финансирование государственных программ и мероприятий, в условиях недостатка у банков пассивов, соответствующих по срокам их привлечения выдаваемым кредитам, привела к усилению рисков ликвидности в банковском секторе. Ухудшение ситуации с ликвидностью происходило несмотря на финансовую поддержку государственных банков со стороны Правительства Республики Беларусь.

В настоящее время банковский сектор Республики Беларусь столкнулся только с начальной стадией последствий мирового финансово-экономического кризиса, его последствия в полной мере не проявились в экономике и банковском секторе, отчасти благодаря предпринятым в стране мерам государственной экономической политики.

Вследствие глобального экономического кризиса, с одной стороны, происходит давление на доходы предприятий и домашних хозяйств в сторону их снижения. Соответственно сокращаются остатки средств на счетах предприятий и населения в банках, происходит отток средств со счетов нерезидентов и прекращается приток ресурсов в банковскую систему. С другой стороны, в кризисные периоды происходит накопление складских запасов и увеличивается дебиторская задолженность, т.е. отвлекается больше собственных средств предприятий, а потребность в заемных денежных ресурсах, в том числе в кредитах, значительно возрастает.

В Республике Беларусь в 2008 г. наблюдался приток в абсолютном выражении денежных средств в банки по всем категориям клиентов. Вместе с тем произошло перераспределение пассивов банков в сторону сокращения удельного веса средств, привлеченных от нерезидентов, предприятий и населения. Так, за 2008 г. доля средств нерезидентов в пассивах белорусских банков снизилась на 2,1 процентного пункта, средств субъектов хозяйствования — на 2,1, средств физических лиц — на 4,6 процентного пункта. Одновременно увеличились доли средств, привлеченных банками от Правительства, местных органов управления и центрального банка.

Однако в условиях продолжительного экономического кризиса финансовые ресурсы бюджета также могут становиться ограниченными. В этом случае единственным источником для замещения выбывающих обязательств перед банками становятся денежные средства центрального банка. Вместе с тем их объем также объективно ограничен, поскольку порождает инфляционные и девальвационные процессы в экономике, что особенно опасно при наличии дисбалансов в экономике (перегрев экономики, дисбалансы во внешней торговле, слабая конкуренция на товарных рынках и т.д.).

Эти ограничения действенны для экономики Республики Беларусь, в частности, в силу хронического дефицита сальдо внешнеторговых операций платежного баланса,



которое по итогам 2008 г. составило  $-7,4\%$  к ВВП. Принятая в конце 2008 г. программа с МВФ направлена на то, чтобы ограничить внутренний спрос за счет сокращения финансирования и кредитования экономики, что позволит сократить дефицит платежного баланса и обеспечить источники его покрытия. Сбалансированность во внешней торговле, устранение диспропорций платежного баланса в целом являются необходимым условием для поддержания стабильности на валютном рынке и устойчивости обменного курса национальной денежной единицы.

Кроме того, предприятия республики реального сектора оказались не в полной мере готовы быстро адаптироваться к негативным изменениям мировой экономической конъюнктуры. Так, соотношение запасов готовой продукции и среднемесячного объема производства на промышленных предприятиях в 2008 г. в фактических ценах увеличилось и составило  $61,1\%$  (в 2007 г. —  $53\%$ ). Это обусловило их потребности в дополнительных финансовых ресурсах, в том числе в кредитовании со стороны банков сверх сумм, предусмотренных производственными и инвестиционными планами. При этом риски кредитования в условиях финансовой и экономической нестабильности для банков существенно выросли.

Необходимо отметить, что глобальный экономический кризис поставил перед правительствами и центральными банками сложные задачи в части кредитной политики банковского сектора. В ситуации экономического спада рост кредитов резко замедляется по объективным причинам и может проявляться так называемое «сжатие кредита» (*credit crunch*). Резкое торможение кредитования после быстрой кредитной экспансии — это сложное и очень болезненное явление для экономики и социальной сферы.

Вместе с тем продолжение быстрого роста кредитов оказывается объективно невозможным, поскольку уменьшаются ресурсные возможности банков. Более того, «накачка» банковского сектора эмиссионными деньгами для ориентированных на экспорт стран может оказаться не только неэффективной в части стимулирования экспорта, поскольку не влияет на внешний платежеспособный спрос на экспортируемую продукцию, но и угрожающей стабильности национальной денежной единицы.

Таким образом, можно констатировать, что беспрецедентный быстрый рост кредитов стал самостоятельным фактором глобального финансово-экономического кризиса. Следуя мировым тенденциям, попала в эту ловушку и Республика Беларусь. Скорее всего, глобальный кризис продолжится и в текущем году, поэтому органам государственного управления Республики Беларусь необходимо быть готовыми на случай дальнейшего усиления его влияния на экономику страны.

В связи с этим важно определить правильные ориентиры при разработке антикризисной политики. Анализ рисков указывает на необходимость обеспечения прежде всего макроэкономической сбалансированности в Республике Беларусь. Следует уделить особое внимание вопросам денежной эмиссии, сбалансированности государственного бюджета, эффективности финансирования государственных программ, в том числе за счет внедрения государственного финансового института развития. Важным элементом корректирующей политики должна стать оптимизация кредитов банков.

В среднесрочном плане экономическая политика государства, в том числе денежно-кредитная политика, действия органов финансового надзора и регулирования, не должны способствовать чрезмерному ускорению роста кредитов в фазах экономического подъема. Это необходимо для того, чтобы не допустить накопления банками и их заемщиками рисков, которые при ухудшении экономической конъюнктуры (например, при экономическом спаде), станут чрезмерными и приведут к резкому «сжатию кредита». Целесообразно внедрять элементы противочиклической экономической политики и, как минимум, не стимулировать перегрев экономики в фазах экономического подъема, сдерживая чрезмерно быстрый рост кредитов.

## Литература

1. *Enoch, C.* Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe: Endless Boom or Early Warning / C. Enoch, I. Otker-Robe. — International Monetary Fund, 2007. — 374 p.
2. *Sirtaine, S.* Credit Growth in Emerging Europe A Cause for Stability Concerns? / S. Sirtaine, I. Skamnelos // The World Bank, Policy Research Working Paper. — July, 2007. — № 4281. — P. 44.
3. *Maechler, A.M.* Decomposing Financial Risks and Vulnerabilities in Eastern Europe / A.M. Maechler, S. Mitra, D. Worrell // International Monetary Fund Working Paper. — 2007. — № WP/07/248. — P. 33.
4. *Mendoza, E.G.* An Anatomy of Credit Booms: Evidence From Macro Aggregates and Micro Data / E.G. Mendoza, M.E. Terrones // Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers. — July, 2008. — № 936. — P. 35.
5. *Каллаур, П.* Новые аспекты кредитной политики / П. Каллаур, А. Тихонов // Банк. вестн. — 2005. — № 16. — С. 5—8.
6. *Minsky, H.P.* The Financial Instability Hypothesis / H.P. Minsky // The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working Papers [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.levy.org/pubs/wp74.pdf>.

**Р.В. Карпович,**

аспирант;

**Б.А. Железко, А.Е. Могильный**

## ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ВЕНЧУРНЫХ ПРОЕКТОВ

*В статье предлагается методика оценки венчурных проектов. Оценка привлекательности производится на этапах формирования инвестиционного замысла и исследования инвестиционных возможностей. На этих стадиях проект существует только в виде инновационной идеи. Методика основана на рейтинговой оценке различных качественных и количественных критериев с возможным выставлением интервальных баллов. В зависимости от сложности анализируемого проекта для получения более детального описания количество этапов развития может быть изменено. Дополнительно может быть описано, например, состояние экономики (экономический бум, рецессия, стагнация). Основными преимуществами применения инструментальных методов при проведении предварительного анализа венчурных проектов является снижение стоимости анализа, получение обоснованного решения в условиях неопределенности, а также получение вариантов для корректировки стратегии инвестирования.*

В последнее время развитие инновационной инфраструктуры страны является одним из главных индикаторов инновационности ее экономики. В Программе социально-экономического развития Республики Беларусь на 2006—2010 годы подтверждена необходимость перехода страны на инновационный путь развития, курс на построение инновационной экономики — экономики, основанной на знаниях. Как показывает мировой и отечественный опыт, главным и наиболее эффективным механизмом такого перехода должна стать национальная инновационная система как современная институциональная модель генерации, распространения и использования знаний, их воплощения в новых продуктах, технологиях, услугах во всех сферах жизни общества. Одним из компонентов внедрения инноваций в национальную экономику является венчурное инвестирование.

Целью исследования является повышение точности и адекватности оценки венчурных проектов за счет разработки инструментального метода многокритериального анали-