

Об основных показателях долговой нагрузки на экономику

Максим ВЛАСЕНКО



ЭКОНОМИСТ

Банковское кредитование экономики, осуществляемое в оптимальных (необременительных) объемах по разумным процентным ставкам, служит фактором выравнивания потребительских возможностей для населения и источником инвестиций в основной и оборотный капитал для субъектов хозяйствования. Однако когда заимствование ресурсов у банков приобретает чрезмерные масштабы относительно текущих доходов экономических агентов, кредитоспособность последних падает, соответственно, увеличивается количество дефолтов по обязательствам в реальном секторе. В результате повышается волатильность выпуска в экономике, усугубляя тем самым проблему возврата старых кредитов и увеличивая потери банков.

Международная практика показывает, что закредитованность реального сектора экономики может служить опережающим индикатором по отношению к периодам финансовой нестабильности [1; 2]. В связи с этим чрезвычайно возрастает значимость показателей, способных выступать

Ключевые слова:

долговая нагрузка, кредит к ВВП, кредитный гэп, коэффициент обслуживания долга, экономический рост, банковский кризис.

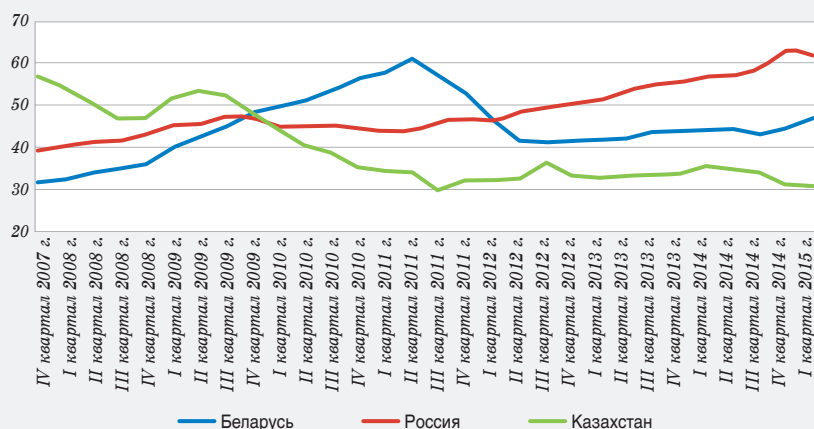
корректным измерителем уровня долговой нагрузки на экономику и служить ориентиром для заблаговременного введения пруденциальных ограничений на активные операции коммерческих банков.

Стандартным показателем, используемым для измерения долговой нагрузки на макроуровне, является отношение кредитов, размещенных банками в нефинансовой экономике, к ВВП (далее – кредит к ВВП). Уровень данного индикатора в Республике Беларусь значительно ниже, чем в странах с развитым финансовым рынком (например, значение кредита к ВВП в ЕС-27 составляет 194%, в Великобритании – 239%, в Японии – 92% [3]), но сопоставим с государствами – партнерами по ЕАЭС (рисунки 1).

Авторы некоторых зарубежных эмпирических исследований (например, [4]) считают, что превышение отношения кредита к ВВП порогового значения в 90–100% оказывает негативное влияние на экономический рост. Однако делать на основании этого

выводы о кредитном «перегреве» экономики не вполне правомерно, что подтверждается результатами межстрановых сопоставлений. Текущие значения показателя «кредит к ВВП» несут в себе недостаточно информации об уровне долговой нагрузки, гораздо важнее – отклонение данных значений от некоторой равновесной величины в динамике индикатора (кредитный гэп), которая определяется исходя из исторического опыта конкретной страны и текущих макроэкономических условий функционирования. Расчет кредитного гэпа – решающий момент, именно он показывает, достигла ли кредитная задолженность экономики перед банками небезопасного уровня. Различия в значениях равновесного тренда во многом объясняют и межстрановые несоответствия. Например, в государствах Европейского союза низкие процентные ставки и длительные сроки кредитования делают возможным существование таких, на первый взгляд, высоких по отношению к Бела-

Отношение кредита к ВВП (межстрановые сопоставления), %



Примечание. Расчеты автора на основе данных центральных банков стран ЕАЭС.

Рисунок 1

руси значений кредита к ВВП без серьезных последствий для экономического благополучия данных стран.

Ключевая проблема здесь заключается в том, что положение равновесия является ненаблюдаемой величиной, и применяя различные методы для его оценивания, можно получить существенно отличающиеся результаты. Наиболее простой способ получения равновесного тренда – применение сугубо статистических фильтров, сглаживающих исходные временные ряды, которые не несут в себе экономического смысла. Один из них – фильтр Ходрика – Прескотта, получивший широкое распространение на практике, представляет собой решение оптимизационной задачи (с одной стороны, преобразованный временной ряд должен быть достаточно близок к исходному ряду, с другой – получиться достаточно гладким, то есть изменяться как можно менее резко). Использование указанного фильтра для выделения кредитного гэпа в динамике показателя кредита к ВВП на месячных данных дает картину, изображенную на *рисунке 2*.

Базельский комитет по банковскому надзору, применяя данную методику для определения величины контрциклического буфера капитала, выделил два пороговых значения кредитного гэпа – 2 и 10 процентных пунктов [5]. Превышение первого порога знаменует начало кредитного

«бума», разгоняющего экономический рост и способного в будущем привести к «перегреву» экономики; величины же, оказывающиеся выше 10 процентных пунктов, сигнализируют о возможном скором банковском кризисе, вызванном закредитованностью реального сектора экономики.

В Республике Беларусь за последние семь с половиной лет наблюдалось два периода, когда кредитный гэп находился в положительной плоскости, причем пики пришлось на моменты времени, соответствующие эпизодам масштабного обесценения курса белорусского рубля по отношению к основным мировым валютам (в силу переоценки части задолженности по кредитам, номинированным в иностранных валютах, по новому курсу). Первый период начал формироваться с конца 2009 г., когда усилия белорусской экономики были направлены на восстановление докризисных темпов динамики, для чего интенсивно использовались кредитные ресурсы банковского сектора. Кредитный гэп плавно возрастал на протяжении почти полутора лет (до 5 п.п. в апреле 2011 г.), после чего дважды совершал «рыбок» (в мае и октябре 2011 г.), увеличиваясь за месяц более чем в два раза, затем достаточно быстро снижался до 5–6 п.п. В конечном счете корректировки обменного курса 2011 г. устранили многие макроэкономические дисбалансы, улучшили ценовую конкурентоспособность белорус-

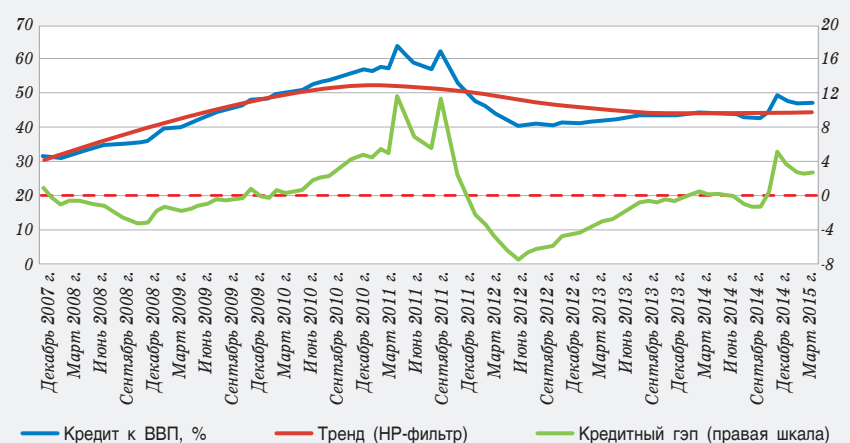
ских товаров на внешних рынках, что повлекло за собой повышение эффективности работы реального сектора. С другой стороны, в условиях высокодолларизованной белорусской экономики обесценилась рублевая задолженность субъектов хозяйствования (удельный вес валютной задолженности в структуре кредитного портфеля банков тогда составлял всего 22–24%). Как следствие, кредитный гэп начал быстро сокращаться, и уже в I квартале 2012 г. стал отрицательным.

Тем не менее эффект девальвации достаточно быстро себя исчерпал, а активное валютное кредитование предприятий на протяжении 2012–2013 гг. (вследствие существенной разницы в процентных ставках) привело к тому, что уже в начале 2014 г. отношение кредита к ВВП вышло на равновесный уровень (кредитный гэп равен нулю). Второй период обозначился в январе 2015 г., когда кредитный гэп возрос с 0,4 до 5,2 п.п. Однако в отличие от ситуации 2011 г. вслед за «девальвационным всплеском» не последовал столь стремительный спад, и значения кредитного гэпа стабилизировались на уровне 2,7 п.п. в марте – мае 2015 г. При этом он отражает начало не кредитного «бума», а скорее рецессии, спровоцированной материализацией глубинных проблем реального сектора экономики («спусковым механизмом» стало ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры). Накопленная за многие годы долговая нагрузка экономических агентов (несмотря на отсутствие даже номинального ее роста с начала 2015 г.) не соответствует их уменьшающимся текущим доходам, что создает потенциально опасную ситуацию для банковского сектора.

Следует учесть, что в 2015 г. доля кредитной задолженности экономики перед банками в иностранной валюте достигла 58%. Это означает, что такая мера, как девальвация национальной валюты, исчерпала свои возможные положительные эффекты, и в дальнейшем способна лишь в еще большей степени ухудшить долговое положение реального сектора экономики Республики Беларусь.

Иной метод декомпозиции показателя кредита к ВВП на

Результаты расчета кредитного гэпа в Республике Беларусь



Примечание. Расчеты автора.

Рисунок 2

равновесный тренд и кредитный гэп базирується на параметризації залежнасці паміж іскомым суадношэннем і наборам фундаментальных макрэканамічных фактараў [6]. У рамках даннай канцэпцыі прадполагаецца, што раўнаважнае значэнне адносіны крэдыта к ВВП можна выказаць аналітычна праз дынаміку рэальнага ВВП і тэмпы росту ўзроўня цен. Для гэтага неабходна пабудавать эканамэтрычнае ўраўненне ў форме мадэлі карэкцыі памылак. Змяшчаецца ў ёй коінтэграцыйнае суадношэнне – і ёсць іскомая залежнасць. Сильнай старонай падыхода, у адрозненне ад метадаў фільтрацыі, з'яўляецца выкарыстанне палажэнняў эканамічнай тэорыі пры расчале крэдытнага гэпа. К недастаткам можна аднесці існуючую верагоднасць атрымання іскажэнных вынікаў. Гэты эфект узнікае з-за таго, што ў краінах з фарміруючымся рынком ускораны рост адносіны крэдыта к ВВП, якія ў рэальнасці з'яўляюцца працэсам набліжэння к раўнаважнаму ўзроўню, могуць на аснове эканамэтрычных ацэнак разглядацца як нармальны ўжо пасля дасягнення такога ўзроўня.

Ацэненая залежнасць для вызначэння раўнаважнага ўзроўня крэдытнай нагрукі на эканаміку мае наступны выгляд:

$$debt_t = -1,74gdp_t + 0,93cpi_t + 107,9,$$

дзе $debt_t$ – крэдыт к ВВП;

gdp_t – рост рэальнага ВВП за 12 месяцаў;

cpi_t – індэкс спажывацкіх цен (месяц к адпаведнаму месяцу папярэдняга года).

Нягледзячы на прынцыпальныя метадалагічныя адрозненні абодвух падыходаў, на інтэрвале з канца 2012 г. па сярэдзіну 2015 г. паводзіны адпаведных ім крэдытных гэпаў (рысунак 3) вельмі схожа (каэфіцыент карэляцыі паміж імі складае 89%).

Тым не менш другі падыход дэманструе значна больш высокія значэнні крэдытнага гэпа ў пачатку 2015 г. Так, згодна эканамэтрычным вылічэнням, у сакавіку – маі 2015 г. адносіны крэдыта к ВВП знаходзіліся вышэй свайго раўнаважнага ўзроўня ў сярэднім на 6 п.п. Калі ісць рэкамендацыі Ба-

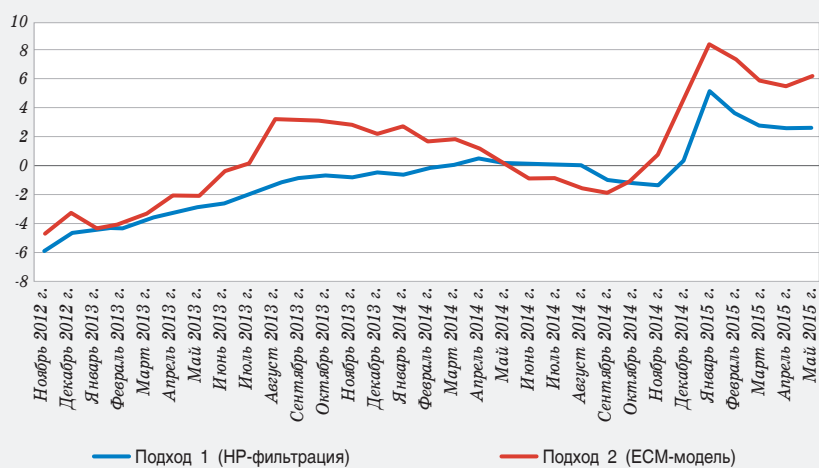
зельскага камітэта па банкамскаму надзору, у цяперашняе час трэба адпаведна ўжэсціць нарматыў дастаточнасці капітала для банкаў на 1,25 п.п. з мэтай не дапусціць далейшага ўзмацнення макрэканамічных дысбалансаў. Калі арыентавацца на вынікі даследаванняў, праведзеных ФРС США [7], то значэнні крэдытнага гэпа вышэй 5 п.п. (наблюданыя хоць бы ў непрыцягнутых часавых інтэрвалах) сведчаюць аб тым, што сістэмны банкамскі крызіс наватымка наступіць у тэчэнне трох наступных гадоў з верагоднасцю ў 74%. Аднак гэтыя высновы атрыманы на аснове аналізу сітуацыі ў краінах з развітымі рынковымі механізмамі самарэгулявання фінансавога рынку, дзе суадносіны банкамскага і рэальнага сектараў маюць ісклучальна выгаднае характар. Вызначэнне ж парогавых значэнняў для крэдытнага гэпа ў Рэспубліцы Беларусь застаецца праблемнай пытальняй.

Паказальнік крэдыта к ВВП традыцыйна гукае ключавую ролю пры ацэнцы ступені крэдытнай нагрукі на эканаміку. У тое ж час эфектыўным опережаючым індэкатарам для рыскаў фінансавога стабільнасці, звязаных з долгавой нагрукі ў эканаміцы, з'яўляецца паказальнік адносіны цякущих плацежаў па долгу к даходам, ці каэфіцыент абслужвання долга (далей – КОД). КОД вызначаецца як адносіны патока плацежаў

па назапавеннаму долгу, уключаючым як плацеж асноўнай часткі долга, так і выплату процантаў, к велічыне цякущих даходаў (ВВП ў выпадку эканамікі ў цэлым, вырўчкі ад рэалізацыі – ў выпадку рэальнага сектара, распадаваемых даходаў – ў выпадку насельніцтва).

КОД ацэньвае долгавое бремя нават больш карэктна, чым адносіны крэдыта к ВВП і крэдытны гэп. Гэта з'яўляецца следствам таго, што пры расчале КОД напрымку ўлічваюцца такія фактары, як працэнтныя ставкі і тэрміны крэдытавання, якія значна ўплываюць на плацежеспасобнасць заёмшчыкаў. Прывядзем умовны прыклад. Дазпусцім, нейкі заёмшчык, маючы ежамесячны даход у велічыні 2 500 у.е., бярэ ў банку крэдыт у велічыні 150 000 у.е. тэрмінам на 20 гадоў пад плаваючую ставку, цяперашняе значэнне якой складае 2% гадовых. Калі прадполагаць, што крэдыт плацежыцца раўнамі часткамі ежамесячна, то выдаткі заёмшчыка на абслужванне крэдыта складаюць прыкладна 760 у.е. ў месяц, адпаведна, яго КОД раўна 30%. Аднак ў выпадку павелічэння працэнтнай ставкі да 5% ежамесячны плацеж павялічыцца да 990 у.е., і КОД дасягае ўжо 40%. Ачыісна, гэта зніжае патрэбнасць у магчымасці заёмшчыка і падвергае яго магчыму дэфіцыту сродкаў у будучым, у тое ж час адносіны крэдыта к даходу (у гадовым ісчалеіні)

Сопоставление подходов к расчету кредитного гэпа



Примечание. Расчаты аўтара.

Рисунак 3

в обоих случаях сохраняется на уровне 500%. Из этого следует вывод, что КОД и показатель кредита к ВВП обеспечивают идентичную информацию, только если процентные ставки и сроки погашения остаются неизменными.

Международные исследования показывают, что КОД является очень надежным опережающим индикатором системных банковских кризисов [8]. Данный показатель характеризуется склонностью достигать своих пиковых значений, которые удивительно похожи в разных странах, незадолго до материализации системного риска. При этом с помощью КОД можно конструировать более качественные системы раннего предупреждения, чем при помощи показателя кредита к ВВП, так как КОД способен предсказывать кризисы с горизонтом всего в один год, в то время как последний делает это с достаточным уровнем надежности только на

горизонтах до трех лет.

Зависимость значений КОД от уровня процентной ставки помогает установить прямую связь между монетарной политикой и финансовой стабильностью. Эту связь можно исследовать, проводя декомпозицию значений КОД за предкризисные и посткризисные даты и выявив изменения долговой нагрузки, обусловленные динамикой процентной ставки, и изменения, вызванные непосредственно отношением кредита к доходу. Полученные при этом выводы (на выборке развитых стран) свидетельствуют о том, что наиболее значительные и непредсказуемые сдвиги в динамике долговой нагрузки происходят в результате изменений краткосрочной ставки денежного рынка [8]. Следовательно, монетарный трансмиссионный канал представляет собой эффективный способ противодействия росту долгового бремени при условии, если дан-

ная проблема обнаружена на ранней стадии.

На практике расчет КОД по информации о фактически осуществленных платежах затруднителен ввиду недостатка соответствующих балансовых данных, поэтому в качестве альтернативы обычно используется оценочный показатель, который определяется в упрощенном предположении о равномерном распределении платежей по долгу в течение всего срока кредита.

Для расчета КОД по Республике Беларусь использовались временные ряды требований банков к экономике, номинального месячного ВВП (сглаженного за 6 периодов), средневзвешенной ставки по кредитам (сглаженной за 3 периода) и средневзвешенного срока кредита. Агрегированная ставка по всем действующим кредитам определялась на основе соответствующих процентных ставок в белорусских рублях и ино-

Справочно

Вывод формулы для расчета КОД.

Введем обозначения:

S – сумма кредита; i – месячная ставка процента; n – срок кредита; Y – среднемесячный доход заемщика; X – величина постоянной ежемесячной выплаты по кредиту.

Тогда имеем:

| Месяц | Остаток долга на конец месяца после внесения X (с учетом капитализации процента) |
|-------|--|
| 1 | $S(1 + i) - X,$ |
| 2 | $(S(1 + i) - X)(1 + i) - X,$ |
| 3 | $((S(1 + i) - X)(1 + i) - X)(1 + i) - X,$ |
| n | $A_{n-1}(1 + i) - X = A_n = 0,$ |

где A_{n-k} – остаток долга после $n-k$ ежемесячных выплат, $A_0 = S, A_{n-k-1}(1 + i) - X = A_{n-k}$. Получаем:

$$A_{n-1} = \frac{X}{1 + i} = A_{n-2}(1 + i) - X; \text{ далее } A_{n-2} = \frac{X}{(1 + i)^2} + \frac{X}{1 + i} = A_{n-3}(1 + i) - X; \text{ далее}$$

$$A_{n-3} = \frac{X}{(1 + i)^3} + \frac{X}{(1 + i)^2} + \frac{X}{1 + i} = A_{n-4}(1 + i) - X; \text{ продолжая итерации, в конечном итоге получаем:}$$

$$S = A_0 = \frac{X}{(1 + i)^n} + \frac{X}{(1 + i)^{n-1}} + \frac{X}{(1 + i)^{n-2}} + \dots + \frac{X}{1 + i}. \text{ Это сумма } n \text{ первых членов геометрической прогрессии,}$$

$$\text{умноженная на } X, \text{ где первый член } b_1 = \frac{1}{1 + i}, \text{ знаменатель } q = \frac{1}{1 + i}.$$

$$\text{По известной алгебраической формуле имеем: } S = X \frac{b_1(1 - q^n)}{1 - q} = X \frac{\frac{1}{1 + i} \left(1 - \frac{1}{(1 + i)^n}\right)}{1 - \frac{1}{1 + i}} = \frac{X}{i} \left(1 - \frac{1}{(1 + i)^n}\right),$$

$$\text{откуда } X = \frac{iS}{1 - (1 + i)^{-n}}.$$

Разделив величину постоянной ежемесячной выплаты по кредиту на размер текущего дохода, получаем:

$$КОД_t = \frac{i_t S_t}{(1 - (1 + i_t)^{-n_t}) Y_t} \times 100\%.$$

Примечание. Вывод формулы сделан автором.

странной валюте с учетом удельных весов, которые занимают задолженности в национальной и иностранной валютах в структуре совокупного кредитного портфеля банковского сектора страны (рисунк 4).

Следует отметить, что несмотря на значительную волатильность процентных ставок по заемным ресурсам в национальной валюте средневзвешенная кредитная ставка с середины 2012 г. оставалась практически постоянной (21% годовых плюс/минус 1 п.п.). Это означает, что фактически на протяжении трех последних лет любое повышение ставки в белорусских рублях вызывало быстрый соразмерный рост доли инвалютной задолженности в кредитном портфеле банков, что еще раз подчеркивает слабость процентного канала монетарной политики в стране и недостаточную эффективность мер по ограничению роста валютных кредитов.

Средний срок кредитования был оценен с учетом имеющейся статистики, которая, тем не менее, не позволяет с высокой степенью точности определить дюрацию. Средневзвешенный срок кредита в экономике рассчитывался на основе данных по объемам кредитования в разбивке по срокам («до 1 месяца», «от 1 до 3 месяцев», «от 3 до 6 месяцев», «от 6 до 12 месяцев», «свыше 1 года»). Для краткосрочных кредитов использовались середины временных интервалов. Средняя же продолжительность долгосрочных кредитов, на которые приходится подавляющая часть агрегированного кредитного портфеля банков, оценивалась

исходя из фактических остатков соответствующей кредитной задолженности клиентов и годовых объемов погашения.

Результаты расчета КОД на месячной основе с 2007 г. в целом согласуются с выводами, сделанными на основе анализа динамики кредитного гэпа. Наблюдался рост долговой нагрузки с конца 2009 г., пик которого пришелся на 2011 г., а также «всплеск» в конце 2014 г. – начале 2015 г. Среднее значение КОД за первые 5 месяцев 2015 г. составило 26,4%. Это означает, что экономические агенты Республики Беларусь вынуждены направлять в банки в среднем более четверти своих текущих доходов, обслуживая накопленную задолженность.

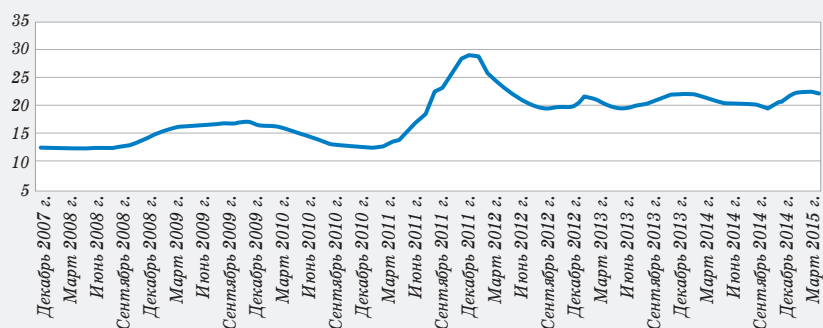
Зарубежные исследования показывают, что значения КОД выше 20–25% являются сильным сигналом наступления финансовой (банковской) нестабильности в течение ближайшего года. Прежде чем определиться с применимостью данных границ в Республике Беларусь, нужно отметить два взаимосвязанных момента. Во-первых, экспериментальные расчеты КОД показали, что данный показатель очень чувствителен к корректировке средневзвешенного срока кредита, для оценки которого можно использовать несколько альтернативных методик, показывающих значительно различающиеся результаты. Во-вторых, несмотря на то, что в остатках кредитной задолженности традиционно преобладают долгосрочные кредиты, краткосрочные заимствования имеют гораздо большие обороты внутри квартала и даже месяца (при этом основная их масса зача-

стую не отражается в статистике в остатках задолженности перед банками на основные отчетные даты). Соответственно, в ежемесячных платежах по обслуживанию задолженности доминируют платежи не по долгосрочным, а по краткосрочным кредитам. Такая ситуация является отражением тяжелого состояния реального сектора экономики, который испытывает острый дефицит собственных оборотных средств, восполняемый активным использованием краткосрочных кредитов (последствия неэффективного маркетинга на предприятиях, ошибок в стратегическом бизнес-планировании [9]). А так как КОД показывает предстоящий уровень платежей по обязательствам перед банками, ответ на вопрос, ожидаются ли в будущем значительные обороты краткосрочного кредитования, является весьма принципиальным для корректного определения долговой нагрузки на экономику. В свою очередь, именно от этих предположений зависит расчет средневзвешенного срока кредита. Существуют методики, сокращающие среднюю продолжительность кредита в экономике с учетом будущей значимости краткосрочных заимствований (что весьма вероятно, учитывая то, что по многим инвестиционным проектам, финансируемым долгосрочными кредитами, не достигнут желаемый результат и выполнение соответствующих обязательств перед банками зачастую осуществляется за счет оборотного капитала, усиливая его нехватку) и, соответственно, увеличивающие значения КОД. Можно использовать и альтернативные подходы, подразумевающие, что основная нагрузка по платежам в банки будет исходить со стороны долгосрочных кредитов. Основываясь на всех возможных вариациях в расчете КОД, можно заключить, что его среднее значение за 5 месяцев 2015 г. находится в интервале от 19 до 38%.

Тем не менее, значения КОД, принятые за основные, вполне сопоставимы с соответствующими расчетами по странам ЕАЭС (рисунк 5).

Вместе с тем, если по показателю кредита к ВВП Республика Беларусь кажется гораздо менее закредитованной, чем Российская Федерация (разница значений

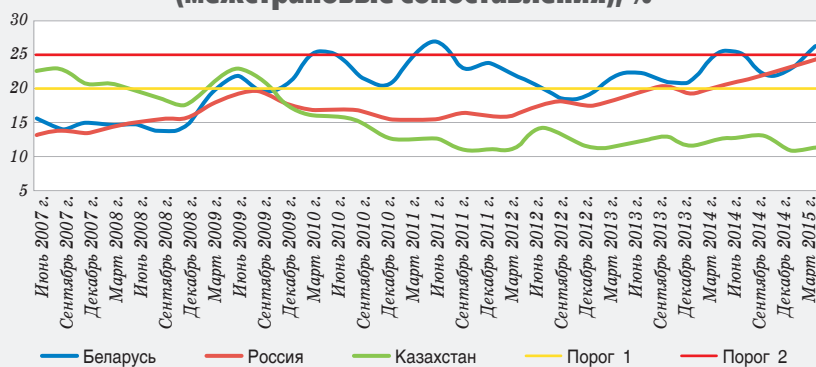
Средневзвешенная ставка процента по кредитам, % годовых



Примечание. Расчеты автора на основе официальных ставок Национального банка.

Рисунк 4

Коэффициент обслуживания долга (межстрановые сопоставления), %



Примечание. Расчеты автора на основе данных центральных банков стран ЕАЭС.

Рисунок 5

составляет 15 п.п.), то по динамике КОД наша страна находится на безоговорочном первом месте (вследствие более высоких процентных ставок и менее продолжительного срока кредитования).

Интересен пример Казахстана, где значения КОД выше 20% наблюдались в первом полугодии 2009 г. Агрессивная кредитная политика большинства банков в 2007–2008 гг. накануне нестабильности мировой экономики привела к масштабному финансовому кризису внутри страны. За 2009 г. доля проблемных кредитов банков возросла с 7,1 до 21,2%, многие крупные компании объявили дефолт. В то же время экономика Казахстана носит более рыночный характер, чем белорусская, соответственно реакция на кризис была отличной. Выявленные проблемы не консервировались, и за последствия принятых ранее экономических решений отвечало не только государство в счет роста его долга, но и субъекты хозяйствования, в том числе и банки, что в конце концов способствовало финансовому оздоровлению оставшихся на рынке экономических агентов.

Декомпозиция месячного изменения КОД позволяет более наглядно отобразить вклад каждого фактора в формирование уровня долговой нагрузки на экономику (рисунок 6). На историческом интервале, за исключением отдельных периодов, понижающее воздействие на значения КОД оказывал текущий доход экономических агентов. Исключения наблюдались в первом полугодии 2009 г., I квартале 2010 г., начале 2014 г.

и в 2015 г. При этом снижение номинального ВВП в первом полугодии 2015 г. оказалось наиболее сильным за последние годы. Объем основного долга, который стабильно рос в номинальном выражении как за счет новых заимствований, так и вследствие переоценки его валютной составляющей, наоборот, оказывал перманентное повышающее влияние на значения КОД. Ситуация изменилась с февраля 2015 г., когда основной долг остановил свой рост и даже обозначил некоторое снижение. Вклад процентной ставки по кредитам на протяжении рассматриваемого периода времени не был значительным, что отличает Республику Беларусь от стран с развитым финансовым рынком и показывает

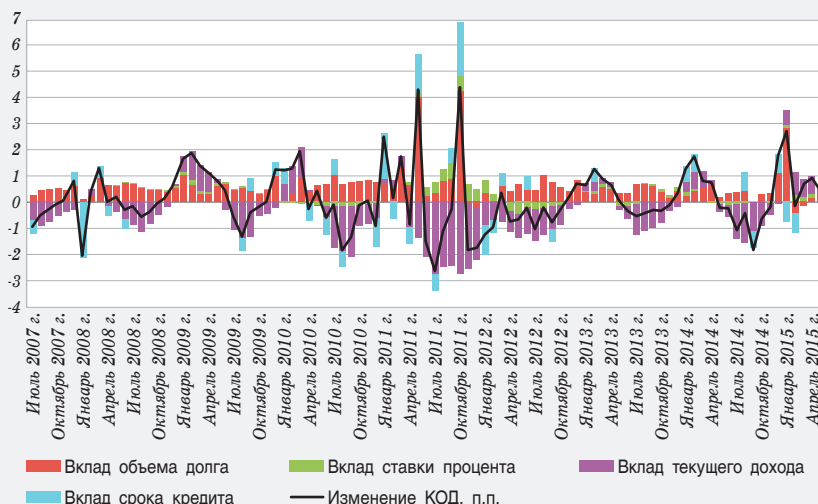
слабость стабилизационного воздействия монетарной политики на реальный сектор экономики.

Международный опыт показывает, что предприятия обычно оказываются закредитованными в большей степени и чаще, чем население. Долговые проблемы корпоративного сектора имеют более тесную связь с бизнес-циклами, в то время как задолженность физических лиц возрастает и снижается в течение более длительных периодов, которые лучше соответствуют относительно нечастым эпизодам банковского кризиса.

Важным является сравнение динамики КОД субъектов хозяйствования с динамикой рентабельности в корпоративном сегменте экономики. Если последняя выше (это означает, что платежи по долгу покрываются прибылью), кредитное бремя можно рассматривать как приемлемое.

Положение с долговой нагрузкой предприятий ухудшилось с началом мирового финансово-экономического кризиса в конце 2008 г. (рисунок 7). Ситуация оставалась негативной вплоть до II квартала 2011 г., когда корректировки валютного курса привели к облегчению долгового бремени. Однако уже к концу 2012 г. КОД вновь превысил рентабельность продаж реального сектора. Такая ситуация сохраняется и в настоящее время. Более того, в 2013–2014 гг. негативный разрыв между платежами по обслужива-

Декомпозиция динамики КОД



Примечание. Расчеты автора.

Рисунок 6

нию долга и прибылью неуклонно возрастал (по состоянию на 1 июня 2015 г. КОД превышал рентабельность продаж в 1,7 раза).

КОД, рассчитанный по населению, пока характеризуется приемлемой динамикой, хотя в ней также прослеживается тенденция к росту (рисунок 8).

Таким образом, текущая динамика показателей кредитной нагрузки свидетельствует о снижении возможностей субъектов хозяйствования обслуживать свои долги, что может создавать проблемы в масштабах всей экономики. Единственный выход из сложившейся ситуации заключается в реформировании корпоративного сегмента экономики исходя из принципов рыночной эффективности, а также выстраивании новой системы управления по всей экономической вертикали. Но даже в случае успешности реформ высокий накопленный уровень кредитного бремени в краткосрочной перспективе будет являться объективным сдерживающим фактором как со стороны спроса на заемные средства, так и со стороны их предложения. С учетом этого низкие темпы роста экономики в дальнейшем, даже в условиях смягчения монетарной политики, будут естественным явлением. В свою очередь, мониторинг на постоянной основе указанных показателей долговой нагрузки будет способствовать повышению качества анализа

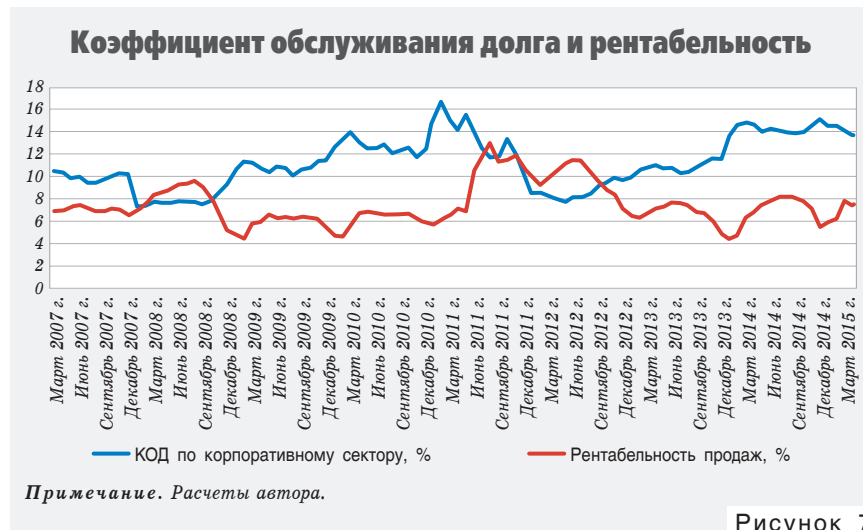


Рисунок 7



Рисунок 8

финансовой устойчивости в стране и оперативности применения превентивных мер.

Материал поступил 21.09.2015.

Источники:

1. Song Shin, H. Pro-cyclicality and the Search for Early Warning Indicators [Electronic resource] / H. Song Shin // International Monetary Fund. – WP/13/258, December 2013. – Mode of access: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13258.pdf>. – Date of access: 12.06.2015.
2. Vidal-Abarca, A. Introducing a New Early Warning System Indicator (EWSI) of banking crises [Electronic resource] / A. Vidal-Abarca, A. Ugarte Ruiz // BBVA Research. – Working Paper № 15/02, January 2015. – Mode of access: https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2015/01/WP_EWS-SystemVersion-Sep2014_i.pdf. – Date of access: 17.06.2015.
3. European Banking Sector Facts & Figures 2014 [Electronic resource] // European Banking Federation. – Mode of access: <http://www.ebf-fbe.eu/publications/statistics>. – Date of access: 24.07.2015.
4. Arcand, J.-L. Too Much Finance? [Electronic resource] / J.-L. Arcand, E. Berkes, U. Panizza // International Monetary Fund. – WP/12/161, June 2012. – Mode of access: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12161.pdf>. – Date of access: 29.06.2015.
5. Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer [Electronic resource] // Basel Committee on Banking Supervision, December 2010. – Mode of access: <http://www.bis.org/publ/bcbs187.pdf>. – Date of access: 18.09.2013.
6. Донец, С. Индикаторы долговой нагрузки [Электронный ресурс] / С. Донец, А. Пономаренко // Банк России. – Серия докладов об экономических исследованиях, июнь 2015. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/wps/wps_5.pdf. – Дата доступа: 23.07.2015.
7. Trehan, B. Predicting Crises, Part I: Do Coming Crises Cast Their Shadows Before? [Electronic resource] // FRBSF Economic Letter, September 2009. – Mode of access: <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2009/september/predicting-crisis-early-warnings>. – Date of access: 08.07.2015.
8. Drehmann, M. Do debt service costs affect macroeconomic and financial stability? [Electronic resource] / M. Drehmann, M. Juselius // BIS Quarterly Review, September 2012. – Mode of access: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1209e.pdf. – Date of access: 14.07.2015.
9. Лапко, Д.Н. Об актуальных вопросах повышения устойчивости функционирования банков / Д.Н. Лапко // Банкаўскі веснік. – 2014. – № 10. – С. 10–14.