

# Секторальные инструменты макропруденциальной политики (LTV, LTI, DSTI) и возможности их применения в Республике Беларусь

Максим ВЛАСЕНКО



Главный специалист Управления финансовой стабильности Национального банка, кандидат экономических наук

Для обеспечения устойчивости финансового сектора экономики в определенной степени могут применяться инструменты монетарной политики (например, регулирование учетной ставки и изменение уровня резервных требований). Однако непосредственная цель инструментов денежно-кредитной политики – регулирование уровня денежного предложения в стране для поддержания монетарной стабильности. Отделение данных инструментов от их первичного предназначения неизбежно порождает противоречия в проводимой политике, что

**Ключевые слова:**  
макропруденциальная политика; секторальные инструменты; лимит на соотношение суммы кредита и стоимости обеспечения; лимит на соотношение суммы кредита и дохода заемщика; лимит на соотношение средств, затрачиваемых на обслуживание кредита, и дохода заемщика; кредитование жилой недвижимости, потребительское кредитование, корпоративное кредитование, кредитный бум.

в конечном итоге не способствует полному и эффективному достижению целей ни монетарной, ни финансовой стабильности.

Международный опыт показывает, что для сглаживания проявлений системного риска в финансовом секторе целесообразно использовать макропруденциальный подход (согласно принципу Тинбергена, у центрального банка должно быть столько инструментов, сколько целей он преследует [1, с. 35]). Преимущество макропруденциальной политики над монетарной в части обеспечения финансовой стабильности заключается в том, что последняя, хотя ее меры и могут оказаться действенными, затрагивает не только целевой сегмент финансового сектора, но и всю экономику, влияя при этом на ее развитие. Макропруденциальная политика, действуя сфокусированно, способствует снижению рисков именно в проблемных участках, минимально влияя на темпы экономического роста.

Монетарная политика, не предназначенная для направленного воздействия на отдельные сегменты финансового рынка, должна применяться для преодоления последствий уже реализовавшегося системного риска [2,

с. 30]. Превентивное воздействие следует осуществлять исключительно специальными мерами макропруденциальной политики.

Для преодоления проблемы проциклического наращивания банками активов в отношении корпоративного сектора экономики и сектора домашних хозяйств макропруденциальный подход предлагает два основных варианта организации регуляторного воздействия [3]:

- 1) меры общего характера, основанные на управлении уровнем нормативного капитала или специальных резервов банков;
- 2) специальные макропруденциальные меры, направленные на предотвращение накопления дисбалансов в отдельных секторах.

Меры общего характера предполагают, в первую очередь, требования к банкам по формированию более высокого уровня резервов на возможные потери по отдельным категориям корпоративных либо розничных кредитов, участвующих в формировании дисбалансов, а также более высокие значения соответствующих весовых коэффициентов риска, используемых при расчете достаточности нормативного капитала. Преимуществом данных мер является их простота, стан-

дартизированность и однозначная нацеленность на объект регулирования. Вместе с тем к явным недостаткам подхода можно отнести отсутствие гарантии достижения поставленной цели, так как меры общего характера банки при желании могут «обойти».

Так, если банки уверены в платежеспособности клиентов, представляющих «проблемный» с точки зрения макропруденциальной политики сегмент экономики, и видят перспективность вложений в данное направление деятельности, они могут продолжать интенсивную выдачу кредитов регулируемому сегменту даже в условиях создания повышенных резервов, расформировав их потом по мере возврата выданных средств клиентами. Повышение весовых коэффициентов при расчете достаточности капитала нивелируется сокращением менее рентабельных позиций по иным направлениям деятельности. Ярким примером ограниченности данного подхода является Россия, где в 2013 г. были существенно повышены коэффициенты риска по потребительским кредитам, однако многие мелкие розничные банки имели достаточный запас капитала, что позволило им продолжать наращивать объемы кредитования с ограниченным влиянием на нормативы достаточности капитала [4, с. 15]. Меры общего характера становятся еще менее эффективными в условиях профицита ликвидности.

Если в периоды возрастания системного риска в масштабах всего финансового сектора имеет смысл применять меры общего характера, воздействующие на финансовую систему в целом, то использование специальных секторальных инструментов целесообразно при росте рисков в отдельных сегментах национальной экономики. С помощью секторальных макропруденциальных инструментов дифференцируются условия кредитования в разрезе направлений использования заемных средств, что оказывает влияние на структуру кредитного портфеля банковского сектора.

К таким секторальным инструментам относятся LTV (*Loan-To-Value Ratio*), LTI (*Loan-*

*To-Income Ratio*) и DSTI<sup>1</sup> (*Debt Service-To-Income*) [5]. Мера LTV – максимальный лимит на соотношение суммы кредита и стоимости обеспечения – ограничивает способность экономических агентов привлекать кредитные ресурсы, снижая тем самым вероятные потери банка в случае дефолта заемщика. Таким образом, данный инструмент сглаживает процикличность обеспеченного кредитования, в первую очередь домохозяйств, так как доказано, например, что взаимосвязи между ценами на жилую недвижимость и возможностями населения занимать (исходя из стоимости обеспечения) носят проциклический характер.

Инструмент LTI – максимальный лимит на соотношение суммы кредита и годового дохода заемщика – в первую очередь, относится к мерам пруденциального регулирования качества банковских активов, снижающим совокупный уровень дефолта заемщиков в кредитном портфеле, но применяемый в сочетании с LTV данный лимит позволяет в еще большей степени снизить проциклическую обеспеченного кредитования, ограничивая возможности экономических агентов по привлечению новых кредитов.

Инструмент DSTI – максимальный лимит на соотношение средств, затрачиваемых на обслуживание кредита, и дохода заемщика – по сути представляет собой модифицированную версию LTI, учитывающую не только сумму кредита, но и его цену (процентную ставку).

Преимуществом макропруденциальных мер LTV, LTI / DSTI является их прямое воздействие на фазу кредитного цикла, повышающее устойчивость банков и их клиентов путем снижения чувствительности к колебаниям цен на недвижимость (LTV) и ограничения вероятности дефолта по обязательствам (LTI, DSTI). Считается, что LTI связывает кредитоспособность заемщиков в большей степени, чем LTV, так как доходы экономических агентов изменяются медленнее, чем цены на недвижимость. Среди недостатков использования LTV зарубежные эксперты отмечают возможный

рост необеспеченного кредитования с нецелевым использованием средств, неоднородную степень влияния на различные категории кредитополучателей, а также недостаточно стабильный контрциклический эффект инструмента [6]. В свою очередь, применение LTI ограничено трудностями в корректном определении дохода заемщика и случаями, когда у заемщика есть несколько действующих кредитов.

Данные секторальные инструменты относительно новые и определяются не международными рекомендациями, а исключительно национальным законодательством, поэтому имеют множество вариаций. Однако количество примеров их удачного использования как развитыми, так и развивающимися странами постоянно растет, что свидетельствует об их значимости в повышении устойчивости банковского сектора и уменьшении случаев распродажи банками активов по сниженным ценам в период кризиса на рынке. Например, в Южной Корее цены на недвижимость значительно снизились в 2008 г., однако доля проблемных кредитов по сектору домашних хозяйств не превысила 1% на протяжении последующих четырех лет именно благодаря жестким требованиям регулятора к LTV и DSTI, которые предотвратили дефолты клиентов даже в условиях низких цен на недвижимость, что ощутимо сократило убытки финансовых институтов [7].

Ряд зарубежных исследований подтверждает тот факт, что в странах с более высокими допустимыми уровнями LTV и LTI уровень дефолтов среди экономических агентов при наступлении финансового кризиса также выше. Опыт Ирландии, в частности, показывает, что крупные относительно обеспечения и дохода заемщика кредиты становятся проблемными для банков гораздо чаще, причем данная связь наиболее сильно проявляется для кредитов, выданных на пике жилищного «бума» [8]. Эмпирические расчеты показывают, что существует положительная корреляция между уровнем LTV выше 50% и LGD (*Loss Given Default* –

<sup>1</sup> В зарубежной литературе показатель DSTI также носит название PTI (*Payment-To-Income Ratio*).

долей потерь в случае дефолта). Мера LTV выше 85% фактически теряет свою ограничительную роль, так как приводит к резкому росту дефолтных кредитов в период кризиса. Также существуют исследования, проведенные на межстрановых данных, которые показывают, что в случае падения цен на недвижимость на 1% в странах без лимита LTV потери по ипотечным кредитам увеличиваются на 1,29%, в странах же, где инструмент активно используется, – лишь на 0,35% [9].

Кредитоспособность заемщиков неизбежно снижается после введения инструментов LTV и LTI, и установление более жестких лимитов оказывает ограничительное воздействие на темпы роста ипотечного кредитования, снижая тем самым вероятность возникновения ценовых «пузырей» на рынке недвижимости [10]. Также LTV способен сдерживать спекулятивные стимулы домовладельцев посредством влияния на их ожидания.

Меры LTV и DSTI, применяемые дифференцированно к различным сегментам экономики, противодействуют зарождению кредитных «бумов» в соответствующих сегментах (эмпирически проверено, что темпы роста кредитования снижаются после введения указанных лимитов). Разовое ужесточение DSTI приводит к замедлению роста кредитования на 4–7 процентных пунктов в течение следующего года [11]. Согласно исследованиям МВФ, LTV уменьшает передачу шоков реального ВВП на цены на недвижимость [12]. После глобального

финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. многие государства внедрили данные инструменты, хотя существовала и более ранняя практика их применения (таблица 1).

В основном секторальные инструменты используются для ограничения ипотечного кредитования, однако есть примеры макропруденциального регулирования в сегменте необеспеченного потребительского кредитования (кроме LTV). Секторальные инструменты, используемые странами, включают повышенные коэффициенты риска или повышенные уровни специальных резервов (в Бразилии в 2010 г., в Корее в 2002 г., в Мексике в 2011 г.). В Объединенных Арабских Эмиратах (2011 г.) и Канаде (2012 г.) ограничения по коэффициентам DSTI были введены в отношении не только ипотечных кредитов, но и совокупного долга заемщика [4, с. 10].

В Турции, например, для противодействия накоплению чрезмерного долга у населения в 2011 г. (с последующими изменениями в 2013 г.) был предпринят ряд макропруденциальных мер, в частности, секторального характера [4, с. 10]. Помимо установления повышенных коэффициентов риска и норм резервирования был ограничен срок, на который банкам разрешено предоставлять потребительские кредиты (до 36 месяцев), а также ужесточены действовавшие ограничения по кредитным лимитам для тех лиц, которые впервые получили кредитные карты (200% чистого ежемесячного дохода в первый год и 400% в последующие годы).

В международной практике в ряде случаев секторальные инструменты применялись для сдерживания рисков на рынке корпоративного кредитования. Как правило, озабоченность регуляторов вызывает кредитование в иностранной валюте либо чрезмерный рост в сегменте коммерческой недвижимости. В частности, опыт ограничения LTV в корпоративном сегменте имеют Гонконг и Турция (в Гонконге LTV трижды ужесточался с 2010 г. с 50 до 30%; в Турции с 2011 г. установлен LTV для коммерческих кредитов на недвижимость в размере 50%) [14].

В отличие от населения, субъекты хозяйствования, как правило, имеют широкий доступ к международному рынку капитала, поэтому применение жестких секторальных инструментов макропруденциальной политики в отношении корпоративного сегмента может привести к росту внешнего долга. Например, ограничения по кредитам в иностранной валюте нехеджированным заемщикам банки могут обойти, формально предоставляя кредиты с балансов зарубежных подразделений тех же банковских групп. Поэтому меры по регулированию рисков корпоративного кредитования становятся более эффективными, если они дополняются мерами, ориентированными непосредственно на нефинансовые организации. В качестве примера можно привести опыт Индонезии по макропруденциальному регулированию иностранных заимствований субъектов хозяйствования, направленному на минимизацию миграции кредитной

Таблица 1

### Использование инструментов LTV, LTI и DSTI в мире (в скобках указан год внедрения инструмента)

|                    | Развитые экономики   | Развивающиеся рынки   | Всего |
|--------------------|--|---|-------|
| LTV                | Канада (2007), Эстония (2015), Финляндия (2010), Гонконг (1991), Ирландия (2015), Израиль (2012), Корея (2002), Латвия (2007), Литва (2011), Нидерланды (2011), Новая Зеландия (2013), Норвегия (2010), Сингапур (2010), Швеция (2010) | Бразилия (2013), Болгария (2004), Чили (2009), Китай (2001), Колумбия (1999), Венгрия (2010), Индия (2010), Индонезия (2012), Ливан (2008), Малайзия (2010), Польша (2013), Румыния (2004), Таиланд (2003), Турция (2011) | 28    |
| DSTI (включая LTI) | Канада (2008), Эстония (2014), Гонконг (1997), Корея (2005), Ирландия (2005), Литва (2011), Нидерланды (2007), Норвегия (2010, LTI), Сингапур (2013), Великобритания (2014, LTI)   | Китай (2004), Колумбия (1999), Венгрия (2010), Латвия (2007), Малайзия (2011), Польша (2010), Румыния (2004), Таиланд (2004)  | 18    |

Источник: [13].

активности и трансграничных эффектов.

Банком Индонезии в 2014 г. были введены следующие три требования [4, с. 12]:

1) минимальная доля хеджированной валютной позиции должна составлять 20% в 2015 г. и 30% в 2016 г. Хеджированию подлежит отрицательная разница между валютными активами и обязательствами со сроком погашения до 6 месяцев;

2) минимальное требование к соотношению краткосрочных ва-

лютных активов и краткосрочных валютных обязательств в размере 50% в 2015 г., 70% – с 2016 г.;

3) требование к кредитному рейтингу – компании, имеющие внешний долг, обязаны иметь рейтинг не менее ВВ или эквивалентный рейтинг, присвоенный рейтинговыми агентствами Moody's (Ba3), S&P (BB-), Fitch (BB-).

Начиная с 2015 г. предприятия обязаны представлять информацию о выполнении вышеуказанных требований в Банк Индонезии на ежеквартальной основе.

Европейский совет по системным рискам<sup>2</sup> (ESRB) на своем официальном сайте в сети Internet публикует полный перечень макропруденциальных мер, принимаемых национальными регуляторами стран – членом Европейского союза [15]. Помимо требований к капиталу, регулируемых наднациональным законодательством, перечень включает опыт европейских стран по использованию мер LTV, LTI, DSTI в национальном определении (таблица 2).

Таблица 2

**Опыт применения мер LTV, LTI и DSTI в странах Европы**

| Страна    | Год инициативы | Тип меры | Описание меры  | Дата активизации меры |
|-----------|----------------|----------|--|-----------------------|
| Кипр      | 2013           | LTV      | LTV не должен превышать: (а) 80%, если кредит предоставляется для финансирования покупки первого постоянного места жительства заемщика; (б) 70% в случае других покупок недвижимости   | 04.12.2013            |
| Кипр      | 2016           | DSTI     | Сумма обслуживания долга не должна превышать 80% чистого располагаемого дохода заемщика. Если кредит выдан в иностранной валюте, совокупная сумма обслуживания долга ограничена 65% чистого располагаемого дохода заемщика   | 18.03.2016            |
| Чехия     | 2015           | LTV      | Рекомендация для банков иметь жилищных ипотечных кредитов с LTV > 90% на общую сумму не более чем 10% соответствующего кредитного портфеля по итогам каждого квартала (в 2016 г. лимит LTV был ужесточен до 80%, а доля кредитов повышена до 15%). Не допускаются жилищные ипотечные кредиты с LTV > 100% (с 2016 г. лимит ужесточен до 90%) | 15.06.2015            |
| Дания     | 2014           | LTV      | Покупатели жилья обязаны внести первоначальный взнос в сумме не менее 5% от стоимости недвижимости за счет собственных средств   | 01.11.2015            |
| Эстония   | 2014           | LTV      | LTV в общем случае не должен превышать 85% для новых жилищных кредитов. Однако до 15% от суммы новых жилищных кредитов, выданных за квартал, могут нарушать данный лимит   | 01.03.2015            |
| Эстония   | 2014           | DSTI     | DSTI по новым жилищным кредитам не должен превышать 50% чистого дохода заемщика. DSTI рассчитывается с использованием ставки процента, которая указана в договоре, увеличенной на 2 процентных пункта. До 15% новых жилищных кредитов за квартал могут нарушать данный лимит   | 01.03.2015            |
| Финляндия | 2014           | LTV      | LTV установлен на уровне 90% (95% в случае первой покупки жилой недвижимости). Регулятор имеет право по своему усмотрению ужесточать данный лимит на 10 процентных пунктов   | 01.07.2016            |
| Венгрия   | 2014           | DSTI     | Инструмент покрывает все виды кредитных операций. В зависимости от типа кредита, валюты (местная, евро, иная) и чистого дохода заемщика DSTI варьируется от 10% до 60%. Существует ряд исключений для микрокредитов  | 01.01.2015            |
| Венгрия   | 2014           | LTV      | LTV для новых ипотечных кредитов варьируется от 35% до 80%. LTV для новых кредитов на приобретение автомобиля варьируется от 30% до 75%. Лимиты дифференцированы в зависимости от валюты кредита (местная, евро, иная)   | 01.01.2015            |

<sup>2</sup> ESRB был создан в декабре 2010 г. в результате реагирования на глобальный финансовый кризис. На совет возложено проведение макропруденциального надзора за финансовой системой в рамках Европейского союза, способствующего ограничению системных рисков финансовой стабильности. Деятельность ESRB должна способствовать бесперебойному функционированию внутреннего рынка и тем самым обеспечивать устойчивый вклад финансового сектора в экономический рост.



Продолжение таблицы 2

| Страна     | Год инициативы | Тип меры | Описание меры  | Дата активизации меры |
|------------|----------------|----------|--|-----------------------|
| Исландия   | 2017           | LTV      | LTV на новые ипотечные кредиты (жилая недвижимость) в размере 85% (90% в случае первой покупки жилой недвижимости)   | 20.07.2017            |
| Ирландия   | 2014           | LTI      | Пропорциональный лимит LTI: новые жилищные кредиты с LTI выше чем 3,5 не должны превышать 20% общей суммы новых жилищных кредитов  | 09.02.2015            |
| Ирландия   | 2014           | LTV      | Пропорциональный лимит LTV: 80% для тех заемщиков, кто приобретает недвижимость не в первый раз; 90% – в случае первой покупки недвижимости (при условии, что ее стоимость не превышает 220 тыс. евро – данное условие отменено с 1 января 2017 г.)  | 09.02.2015            |
| Латвия     | 2007           | LTV      | LTV в размере 90% для новых ипотечных кредитов. Значение постоянное, но Банк Латвии имеет право давать рекомендации по его корректировке. Для кредитов, выданных с государственной гарантией, LTV равен 95%  | 01.06.2007            |
| Литва      | 2011           | LTV      | LTV для новых жилищных кредитов не может превышать 85%   | 01.11.2011            |
| Литва      | 2015           | DSTI     | Стрессовый DSTI не должен превышать 50% (в стресс-тест закладывается повышение процентной ставки до 5% годовых). Для части кредитного портфеля, не превышающей 5%, DSTI может достигать 60%  | 01.11.2015            |
| Мальта     | 2014           | LTV      | Сумма кредита не должна превышать 70% рыночной стоимости жилой недвижимости  |                       |
| Нидерланды | 2012           | LTV      | LTV на новые ипотечные кредиты поступательно уменьшается на 1 процентный пункт ежегодно со 106% в 2012 г. до 100% в 2018 г.  | 01.01.2012            |
| Норвегия   | 2017           | LTV      | LTV на ипотечные жилищные кредиты установлен на уровне 85% (70% для кредитных линий на покупку домов). LTV ограничен 60% для вторичного рынка недвижимости в Осло  | 01.01.2017            |
| Норвегия   | 2017           | LTI      | Совокупная задолженность по кредиту не может превышать пятикратного размера годового валового дохода. До 10% ипотечных кредитов могут не соответствовать данному требованию по итогам квартала (8% в Осло)   | 01.01.2017            |
| Польша     | 2013           | DSTI     | Не существует единого значения DSTI, устанавливаемого регулятором. Каждый банк при оценке кредитоспособности заемщика должен принимать во внимание широкий перечень индикаторов и устанавливать свои собственные лимиты на DSTI. Банкам рекомендовано уделять особое внимание кредитам, по которым DSTI превышает 40%. Применяется к новым жилищным кредитам. Кроме того, польские банки устанавливают свои лимиты DSTI по иным кредитам, выданным домашним хозяйствам           | 01.01.2014            |
| Польша     | 2013           | LTV      | LTV по кредитам на жилую недвижимость: 2014 год – 95%; 2015 год – 90%; 2016 год – 85% или 90%, если более 85% суммы кредита застраховано или обеспечено средствами на банковском счете, ценными бумагами правительства или центрального банка; 2017 г. – 80% или 90% (при тех же условиях, что и в 2016 г.). LTV по кредитам на коммерческую недвижимость: с июля 2014 года – 75% или 80%, если свыше 75% суммы кредита застраховано или имеет надежное обеспечение              | 01.01.2014            |
| Румыния    | 2011           | LTV      | Для жилищных кредитов введены следующие лимиты LTV: 85% для кредитов в национальной валюте, 80% – для кредитов хеджированным заемщикам, 75% – для кредитов в евро, 60% – для других валютных кредитов, выданных нехеджированным заемщикам. В случае потребительских кредитов максимальный LTV составляет 75%   | 31.10.2011            |
| Румыния    | 2011           | DSTI     | В случае потребительского кредитования при установлении собственных лимитов DSTI банки должны учитывать валютный риск, процентный риск и риск снижения доходности. Значения факторов риска четко регулируются центральным банком: (а) сценарии девальвации национальной валюты – 35,5% для кредитов в евро, 52,6% для кредитов в швейцарских франках и 40,9% для кредитов в долларах США; (б) повышение процентной ставки на 0,6 процентных пункта; (с) сокращение доходов на 6% | 31.10.2011            |

Продолжение таблицы 2

| Страна   | Год инициативы | Тип меры | Описание меры   | Дата активизации меры |
|----------|----------------|----------|---|-----------------------|
| Словакия | 2014           | DSTI     | Рекомендация регулятора: каждый банк должен разработать собственный индикатор, включающий доход домохозяйства, стандартный уровень расходов и требования по обслуживанию долга. Для жилищных кредитов с 1 марта 2017 г. стрессовое значение DSTI (в предположении о повышении ставки процента на 2 процентных пункта) не должно превышать 80% | 01.03.2015            |
| Словакия | 2014           | LTV      | Рекомендация регулятора: LTV по новым кредитам не должен превышать 100%. Удельный вес кредитов с уровнем LTV между 90% и 100% не должен превышать 10% с 1 января 2017 г.  | 01.11.2014            |
| Словения | 2016           | DSTI     | DSTI равен: (а) 50%, если ежемесячный доход заемщика не превышает 1 700 евро; (б) 50%, если ежемесячный доход заемщика превышает 1 700 евро, для этой части дохода и 67% для суммы, превышающей 1 700 евро  | 06.09.2016            |
| Словения | 2016           | LTV      | Рекомендация регулятора для банков иметь LTV равный 80%   | 06.09.2016            |
| Швеция   | 2010           | LTV      | LTV по новым кредитам не должен превышать 85%   | 01.10.2010            |
| Англия   | 2014           | LTI      | Новые жилищные ипотечные кредиты с LTI выше 4,5 не должны превышать 15% от совокупного объема новых жилищных ипотечных кредитов   | 01.10.2014            |

Источник: [15].

Среди не европейских стран интересен опыт использования инструмента LTV в Аргентине (варьируется от 50 до 80%), Бразилии (от 50 до 80%), Китае (от 40 до 80%), Корее (от 40 до 70%), Сингапуре (от 40 до 80%). Мера DSTI применяется в Гонконге (от 50 до 60%), Корее (от 40 до 65%), Канаде (45%), Кувейте (от 30 до 50%), Сербии (от 30 до 60%) [16].

### Возможности применения секторальных инструментов в Беларуси

Рассмотрим основные виды кредитных операций, осуществляемых банками, связанные с ними риски и возможности их ограничения с помощью секторальных инструментов макропруденциальной политики.

#### 1. Кредиты населению на жилую недвижимость.

При ипотеке должник оставляет в своем владении и использовании недвижимое имущество, которое закладывается в банк. Последний в случае, если пользователь ипотеки не выполнит своих обязательств, получает право вернуть деньги за счет продажи залогового имущества.

В Беларуси ипотека регулируется Законом «Об ипотеке» от 24 июня 2008 года № 2/1442. Банки берут в залог только жилые помещения граждан, которые нахо-

дятся в их частной собственности или собственности организаций. Договор об ипотеке заключается в письменной форме и регистрируется в агентстве по государственной регистрации и земельному кадастру. Если заемщик становится неплатежеспособным и не может вернуть кредитные средства, заложенная недвижимость переходит банку по суду или без него. Она продается на аукционе за самую высокую предложенную цену.

Кредит (на строительство (реконструкцию) квартиры, индивидуального жилого дома, а также на приобретение недвижимости) могут получить граждане с постоянным официальным доходом. Если кредитополучатель недостаточно платежеспособен, в его совокупный доход банк может включить доходы поручителей, являющихся близкими родственниками. Размер кредита определяется исходя из рыночной стоимости объекта недвижимости и ограничений, устанавливаемых конкретным банком.

Однако как способ решения жилищной проблемы населения ипотека в нашей стране пока не развита в достаточной степени. Главное препятствие заключается в исторически высоких процентных ставках, предлагаемых банками, в результате чего на кредитополучателей ложится значительная нагрузка по обслу-

живанию долга. Международный опыт показывает, что импульс к развитию ипотечное кредитование получает тогда, когда процентные ставки снижаются до 5%, максимум до 10%. Банки также не обладают достаточными ресурсами, чтобы кредитовать по низким процентным ставкам за счет своих средств. Немаловажным фактором развития ипотеки является общее улучшение макроэкономической ситуации в стране, сопровождаемое ростом доходов населения.

Ипотека отличается от других видов кредитования тем, что она имеет большие сроки выплат, которые достигают 25 лет. В результате размер ежемесячных платежей становится меньше. Автором статьи была проанализирована информация об условиях кредитования физических лиц на цели приобретения либо строительства жилой недвижимости, предлагаемых банками Республики Беларусь, по состоянию на ноябрь 2017 г. Речь идет только о сегменте рыночного кредитования и об основном кредитном продукте, предлагаемом банком. Помимо этого, ряд банков осуществляет льготное кредитование (в рамках Указов Президента Республики Беларусь от 6 января 2012 г. № 13 и от 4 июля 2017 г. № 240), имеет более привлекательные (с точки зрения сроков и процент-

ных ставок) условия кредитов на приобретение объектов недвижимости, возведенных организациями – партнерами банка, дифференцирует максимальный размер кредита в зависимости от способа исполнения обязательств.

Как следует из обзора предложений банков, кредит физическому лицу на недвижимость может быть предоставлен в размере до 70–90% от полной стоимости кредитуемого жилья. При этом крупные государственные банки готовы осуществлять рыночное кредитование на сумму до 90% стоимости приобретаемой недвижимости. Процентные ставки в большинстве случаев привязаны к ставке рефинансирования Национального банка. В отдельных банках процентная ставка зависит от ставки овернайт. В качестве обеспечения, как правило, выступает поручительство физических лиц, а также залог приобретаемого жилья либо иной недвижимости, принадлежащей кредитополучателю на праве собственности.

Кредитование жилой недвижимости в Беларуси в настоящее время не является значимым источником системного финансового риска: на его долю приходится всего 15% совокупного кредитного портфеля банков, доля просроченной и пролонгированной задолженности за последние годы не превышала 0,4%, темпы роста оставались умеренными. Вместе с тем ценовые «бумы», наблюдавшиеся на отечественном рынке жилья в 2007 г. и 2013 г. и сопровождавшиеся активным ростом банковского кредитования недвижимости, подчеркивают необходимость учета данного фактора риска при проведении макропруденциальной политики в стране.

За 2016 г. задолженность населения по кредитам на финансирование недвижимости увеличилась на 4,2%, а с января по ноябрь 2017 г. – уже на 8%. Активизация кредитного роста вызвана проводящейся в 2017 г. политикой Национального банка по постепенному снижению процентных ставок на финансовом рынке. При этом темпы роста жилищного кредитования особенно ускорились с августа 2017 г., после того как ставка рефинансирования опустилась до 12%, и ипотечные

кредиты, стоимость которых к ней привязана, стали значительно доступнее (рисунки 1).

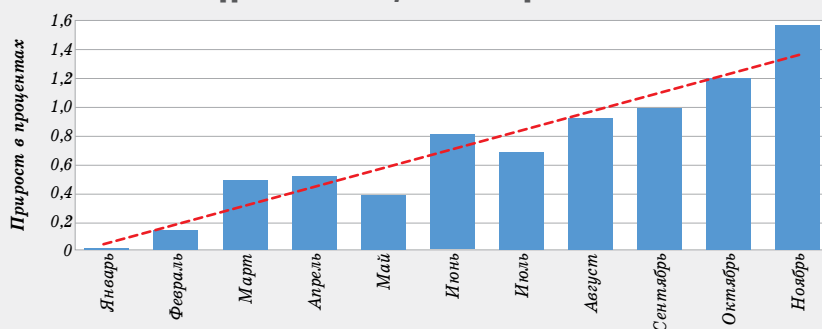
Применение инструмента LTI к сегменту кредитования жилой недвижимости в настоящее время представляется нецелесообразным ввиду существенной разницы между рыночной стоимостью жилья и годовым доходом физического лица. Например, в Минске по состоянию на сентябрь 2017 г. рыночная стоимость однокомнатной квартиры составляла в среднем 48 000 USD в эквиваленте, в то время как среднемесячная заработная плата равнялась 1 137,1 BYN, или 579,5 USD в эквиваленте (практически 7 000 USD в годовом выражении). Получается, что уровень LTI для кредита на однокомнатную квартиру в Минске, выданного по рыночным принципам, в случае кредитополучателя с доходом, равным средней заработной плате, составляет порядка 6,2 (с учетом того, что кредит выдан в размере 90% стоимости жилья). При этом согласно международной практике (таблица 2) лимит LTI обычно колеблется в пределах 3,5–4,5 (максимальное значение лимита LTI в Европе, равно 5, отмечено только в Норвегии). Поэтому весьма сложно установить оптимальное ограничение для такого высокого уровня LTI, как в Беларуси, особенно в условиях исторически нестабильной макроэкономической ситуации.

Гораздо больший потенциал по применению в текущей ситуации имеют инструменты LTV и DSTI.

Учитывая наблюдающееся в конце 2017 г. ускорение темпов роста жилищного кредитования, которое, вероятнее всего, вскоре будет сопровождаться повышением цен на недвижимость, максимальный размер кредита, выданного на рыночных принципах, до 90% стоимости жилья представляется неоправданно высоким. Лимит LTV в размере 80% действует в более чем половине из 28 стран, указанных в таблице 1. Как было показано выше, более высокие значения лимита достаточно слабо воздействуют на кредитный цикл. Аналогичное значение можно было бы использовать и в Беларуси. Для этого необязательно внедрять новые нормативы безопасного функционирования; инструмент LTV может быть реализован в форме рекомендации регулятора банкам не выдавать рыночные кредиты на финансирование недвижимости в размере более 80% рыночной стоимости кредитуемого жилья (например, опыт Чехии и Словении) (таблица 2). Подобная рекомендация с высокой степенью вероятности поможет ограничить ажиотажный спрос на жилищные кредиты и вывести с рынка недвижимости менее платежеспособных заемщиков.

Учитывая, что кредиты на финансирование недвижимости в настоящее время предоставляются в том числе и на льготных условиях в рамках указов Президента, показатель LTV в отдельных случаях может достигать 100%. Поэтому здесь целесообразно вос-

### Темпы прироста задолженности по кредитам, выданным банками населению на финансирование недвижимости, по месяцам 2017 г.



Примечание. Рассчитано автором на основании статистических данных.

Рисунок 1

пользоваться опытом Словакии – удельный вес кредитов с уровнем LTV между 90% и 100% не должен превышать 10% кредитного портфеля банка по кредитам на недвижимость.

Показатель DSTI (отношение потока платежей по долгу к текущему доходу) является эффективным инструментом анализа доступности приобретения жилья населением, поскольку учитывает как погашение основной суммы кредита, так и выплату процентов. Иными словами, DSTI показывает, какую долю дохода кредитополучателю регулярно необходимо направлять в банк на погашение кредита (средняя степень кредитной нагрузки). Динамика показателя (расчет DSTI здесь и далее проводился по формуле для макроэкономического коэффициента обслуживания долга, указанной в [17, с. 38]) в 2007–2017 гг. представлена на *рисунке 2*.

Приведенный на *рисунке 2* DSTI рассчитан для семьи из двух человек, каждый из которых получает среднюю по Беларуси заработную плату, при условии, что получен кредит на строительство (приобретение) однокомнатной квартиры площадью 40 кв. м, расположенной в Минске. Из *рисунка* видно, что физические лица, имеющие средний доход, до недавнего времени не могли позволить себе жилищный кредит на рыночных условиях (лишь в 2010 г. DSTI опускался до 55%, т. е. для обслуживания долга было практически достаточно

дохода одного члена семьи; на протяжении же почти пяти последних лет DSTI составлял более 100%). Однако в конце 2016 г. DSTI снизился до 89% (основным фактором данного процесса стало снижение процентных ставок на кредитном рынке); эта тенденция продолжилась, и по состоянию на III квартал 2017 г. DSTI составлял 65,5% (для минчан данный показатель снизился вплоть до 55%). То есть рыночное кредитование жилья во втором полугодии 2017 г. стало доступным и для семей со средним уровнем дохода.

Использование лимита на DSTI не столь однозначно, как в случае с LTV, учитывая агрегированный уровень вышеприведенных расчетов и ряд использованных в них допущений. Тем не менее, принимая во внимание, что банки имеют всю необходимую информацию для корректного расчета DSTI на уровне отдельных заемщиков, регулятор может в перспективе рекомендовать банкам выдавать кредиты на финансирование недвижимости в соответствующих объемах только тем физическим лицам, по которым DSTI не превышает 50%. Данное предложение также соответствует имеющейся международной практике (Венгрия, Литва).

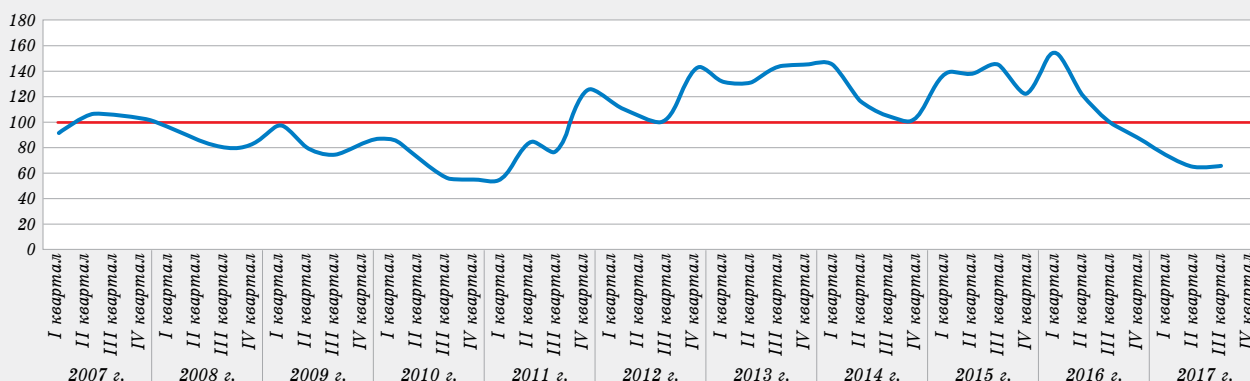
## 2. Потребительское кредитование.

Кредитование домашних хозяйств на цели приобретения предметов потребления в настоящее время также не вносит существенного вклада в уровень

системного финансового риска. В структуре кредитного портфеля банковского сектора удельный вес потребительского кредитования составляет всего 7%, доля просроченной и пролонгированной задолженности традиционно не превышает 1,5–2%. Вместе с тем потенциал рисков, связанных с потребительским кредитованием, может значительно возрасти в кратко- и среднесрочной перспективе. Так, задолженность физических лиц перед банками по потребительским кредитам за январь – октябрь 2017 г. возросла на 58% (для сравнения: за 2016 г. – всего на 3,5%), или почти на 1 млрд. BYN. При этом темпы роста потребительского кредитования заметно ускорились начиная с мая 2017 г. (*рисунком 3*), когда произошла отмена Национальным банком требования обязательного предоставления заемщиком справки о доходах при подаче заявки в банк на получение потребительского кредита<sup>3</sup>. Данный фактор можно рассматривать в качестве своего рода структурного сдвига в динамике. Также вклад в ускорение кредитования внесло постепенное снижение процентных ставок по рублевым кредитам населению в 2017 г. до приемлемого уровня.

С другой стороны, значительному увеличению данного вида кредитования в 2017 году предшествовал период практически полного отсутствия его роста на протяжении 2015–2016 гг. В реальном выражении (с учетом

**Динамика DSTI по рыночным кредитам на жилье, в %**



*Примечание.* Рассчитано автором на основании статистических данных.

Рисунок 2

<sup>3</sup> Постановление Правления Национального банка Республики Беларусь от 18 апреля 2014 г. № 253.



индекса потребительских цен) задолженность населения по потребительским кредитам с января 2015 г. по октябрь 2017 г. возросла гораздо меньше – на 23,5% (что эквивалентно среднегодовому приросту в 7,7%). За этот же период отношение долга физических лиц по потребительским кредитам к годовым денежным доходам населения возросло с 3,2% до 4,2%. Таким образом, если рассматривать более длительный интервал, динамика потребительского кредитования выглядит не как накопление дисбалансов в экономике, а как углубление сферы финансового посредничества после завершения экономической рецессии.

Тем не менее тенденция ускорения темпов роста кредитования населения в национальной валюте (в случае ее устойчивости) в средне- и долгосрочной перспективе потенциально может стать угрозой финансовой стабильности как вследствие накопления долговой нагрузки на сектор домашних хозяйств, так и вследствие роста потребительского импорта непродовольственных товаров, провоцирующего отрицательное сальдо внешней торговли и давление на внутренний валютный рынок. В то же время сдерживание роста потребительского кредитования монетарными мерами весьма затруднительно, учитывая наблюдаемую в настоящее время фазу бизнес-цикла в нашей стране и устойчивое нахождение инфляции ниже таргетируемого уровня, что предполагает уделение большего внимания при проведении Национальным банком денежно-кредитной политики вопросам стимулирования долгосрочного экономического роста.

Секторальные макропрudenциальные инструменты имеют определенный потенциал по использованию в отношении потребительского кредитования. Для привязки максимальной величины такого кредита к доходу физического лица можно использовать лимит ЛТИ. Мониторинг предложений банков (по информации интернет-ресурса myfin.by [19]) показывает, что они готовы выдавать потребительские кредиты в размере до 20 тыс. BYN розничным клиентам со средней по стране заработной платой, которая в



Рисунок 3

годовом выражении составляет порядка 8,8 тыс. BYN после уплаты подоходного налога. Соотношение ЛТИ в таком случае равно 2,3. Это означает, что если, например, кредит взят на 5 лет (распространенный срок для потребительского кредитования, за исключением автокредитования), то только на обслуживание основного долга физическому лицу необходимо будет направлять 46% годового дохода. Подобное долговое бремя может стать критическим в случае шока процентных ставок, которые являются плавающими по большинству кредитных договоров, или в случае падения реальных доходов населения. Риски в данной сфере усугубляются повышенным в настоящее время спросом на потребительские кредиты. Исходя из этого на первых этапах внедрения ЛТИ для регулятора представляется целесообразным задать его лимит, равный 2. С одной стороны, данное значение

ненамного отличается от искомого соотношения, сложившегося к концу 2017 г., что позволит относительно безболезненно провести апробацию нового макропрudenциального инструмента и оценить его эффективность. С другой стороны, даже такое незначительное ужесточение условий заимствований позволит контролировать темпы роста потребительского кредитования.

На рисунке 4 представлена динамика DSTI по потребительским кредитам в агрегированном виде. При расчете использовались совокупная задолженность физических лиц по потребительским кредитам, денежные доходы населения за 12 месяцев и средняя процентная ставка по всем кредитам, предоставленным физическим лицам на рыночной основе. Средний срок задолженности предполагался фиксированным (3 года).

Соотношение DSTI по потребительским кредитам на протяже-

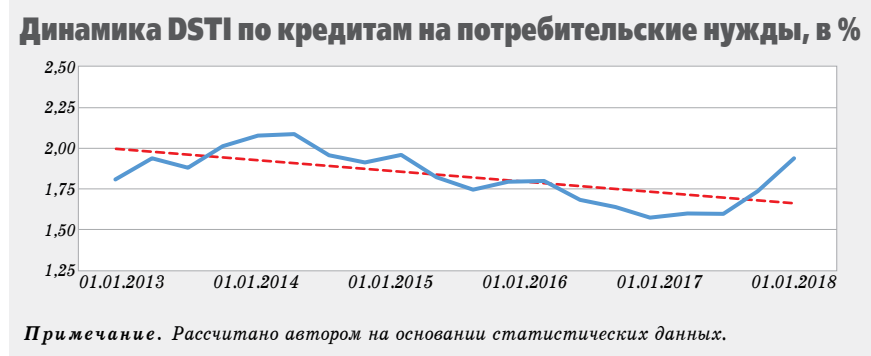


Рисунок 4

нии последних пяти лет колебалось в пределах 1,5–2%, причем до второй половины 2017 г. наблюдалась тенденция снижения показателя. Однако ускоренный рост потребительского кредитования с мая 2017 г. привел к смене тренда, и по состоянию на конец III квартала 2017 г. удельный вес платежей по обслуживанию основного долга и процентов по кредитам на потребительские нужды в структуре денежных доходов населения составлял уже 1,9%. Вместе с тем подобное усредненное значение нельзя брать за основу при настройке соответствующего макропруденциального инструмента, так как кредитная задолженность не распределена равномерно между всеми слоями населения и повышенную склонность к использованию потребительских кредитов имеют группы домашних хозяйств с более низкими доходами, для которых реальный уровень кредитной нагрузки может быть на порядок выше оценок, отраженных на рисунке 4.

Чтобы более точно определить DSTI для тех физических лиц, которые обслуживают имеющиеся у них потребительские кредиты, можно воспользоваться альтернативным подходом. Совокупная задолженность населения по всем кредитам банков в октябре 2017 г. составила 8,5 млрд. BYN; при этом оставались активными 3,7 млн. кредитных договоров, заключенных между банками и физическими лицами, включая договоры на кредитование строительства (приобретение) жилья и договоры, содержащие условия овердрафтного кредитования. Исходя из этого можно подсчитать, что средняя сумма остатка долга, приходящегося на один действующий кредитный договор, равна 2,3 тыс. BYN. Конечно, здесь учтены и жилищные кредиты, которые значительно крупнее по размеру, но в то же время сильно уступают по количеству, и овердрафтные кредиты, которые, наоборот, по оценкам составляют порядка 40% розничных кредитных договоров, но отличаются небольшими суммами и короткими

сроками. Если не брать во внимание данные крайние случаи, то среднюю величину остатка одного стандартного потребительского кредита по состоянию на октябрь 2017 г. можно также принять равной 2,3 тыс. BYN (погрешность такой оценки представляется незначительной).

Далее необходимо учесть, что на одного розничного клиента-заемщика приходится в среднем 1,2 активного кредитного договора. Это означает, что сумма долга по потребительским кредитам в расчете на одного кредитополучателя на 01.11.2017 составила практически 2,8 тыс. BYN. С учетом того, что в октябре 2017 г. начисленная среднемесячная заработная плата сложилась в размере 841 BYN (в вычислениях DSTI сумма уменьшена на величину подоходного налога), средняя ставка процента по розничным рыночным кредитам была равна 17,1% годовых, а средний срок кредитования оценивался в 3 года, можно рассчитать, что среднее соотношение DSTI по потребительскому кредитованию в расчете на одного кредитополучателя составило 13,6%.

Если предположить, что соотношение DSTI подчиняется закону нормального распределения, то можно оценить удельный вес кредитополучателей с чрезмерно высокой долговой нагрузкой. Проблема заключается в том, что неизвестен второй параметр закона Гаусса – среднее квадратическое отклонение, необходимое для построения графика плотности распределения вероятностей. Данный параметр можно оценить косвенно, проанализировав распределение населения Беларуси по уровню среднедушевых располагаемых ресурсов в III квартале 2017 г. Стандартное отклонение ряда удельных весов групп физических лиц с определенными уровнями доходов<sup>4</sup> составляет 5,4%. Сделаем очередное логичное предположение о приближенности среднего квадратического отклонения DSTI к стандартному отклонению в распределении населения по уровню располагаемых ресурсов. Теперь, зная все параметры нормального закона,

несложно вычислить, что соотношение DSTI по потребительским кредитам выше 25% имеют не более 2% кредитополучателей; DSTI выше 30% характерен всего для 0,1% должников.

Указанные оценки являются весьма приблизительными и характеризуют ситуацию как относительно низкорисковую. Однако даже при среднем DSTI в размере 13,6% долговая нагрузка на домашнее хозяйство ощутимо увеличится в случае привлечения нового потребительского кредита при непогашенных старых. Кроме того, распространены случаи, когда у одного кредитополучателя присутствует и потребительский кредит, и кредит на приобретение жилой недвижимости; тогда кредитная нагрузка и связанные с ней риски становятся гораздо выше. Из этого следует вывод, что необходимость введения лимита на DSTI назрела уже в настоящее время. Несмотря на существенный разброс пороговых значений DSTI, применяемых в разных странах (таблица 2), наиболее «популярными» являются лимиты DSTI на уровне 30–50%. Так как речь идет о быстро растущем потребительском кредитовании, которое при этом уступает по объемам более стабильным жилищным кредитам, целесообразно задать лимит DSTI по потребительским кредитам в размере 50%. Это позволит остановить рост пока немногочисленной группы домашних хозяйств с чрезмерно высокой долговой нагрузкой, которая оставляет в их распоряжении доход немногим выше прожиточного минимума, и «отсечь» потенциальных заемщиков, принимающих недостаточно рациональные потребительские решения на фоне общего повышения интереса к розничному кредитованию.

Мера LTV по своей природе неприменима к необеспеченным направлениям кредитования, поэтому среди всех видов потребительских кредитов следует отдельно рассмотреть автокредитование под залог приобретаемого транспортного средства, набирающее все большую популяр-

<sup>4</sup> Рассчитано на основании данных Белстата. Всего среди населения выделено 9 групп разного размера в зависимости от уровня среднедушевых располагаемых ресурсов, начиная от наименее обеспеченных слоев (до 150 BYN в месяц) и заканчивая наиболее состоятельными гражданами (более 600 BYN в месяц).

ность. Кроме того, автокредиты в Беларуси, как правило, крупнее по размеру, более мобильны и тесно связаны с динамикой потребительского импорта – важного источника угроз финансовой стабильности, поэтому должны быть объектом макропруденциального регулирования. Автором статьи проанализирована информация об условиях кредитования физических лиц на цели приобретения автомобиля, предлагаемых белорусскими банками, по состоянию на ноябрь 2017 г. Как следует из предложений банков, срок автокредита чаще всего составляет 7 лет (максимальный – 10 лет). Автокредитование, являющееся целевым, осуществляется под более низкие процентные ставки по сравнению с видами потребительских кредитов, предполагающими свободное использование средств.

Кредит физическому лицу на приобретение транспортного средства в зависимости от банка может быть предоставлен в размере до 50–100% от стоимости автомобиля (медианное значение – 80%). Четыре банка, три из которых являются системно значимыми, не требуют участия собственных средств в покупке автомобиля. Большинство банков осуществляет автокредитование под залог самого транспортного средства, которое обязательно должно быть застраховано на условиях «полное КАСКО». Хотя отдельные крупные банки используют в качестве обеспечения поручительство физических лиц и неустойку. В ряде случаев залог используется только при приобретении нового автомобиля, в то время как поддержанное транспортное средство кредитруется под обеспечение в виде неустойки, поручительства или гарантийного депозита.

Согласно общепринятой мировой практике автокредит обязательно предполагает залог в виде приобретаемого автомобиля. Целевое использование средств и наличие надежного обеспечения уменьшают банковские риски и являются основанием для снижения процентных ставок, делая тем самым автокредит привлекательным продуктом как для кредиторов, так и для заемщиков. Поэтому предоставление в качестве обеспечения приобретенного

в кредит транспортного средства следует сделать обязательным условием автокредитования и в Беларуси.

Также для регулятора представляется целесообразным установить для банков лимит на максимальное значение LTV по кредитам на приобретение автомобиля в размере 75% (по информации из *таблицы 2*, в странах, близких к Беларуси по уровню развития экономики и финансового сектора: в Румынии максимальный LTV по потребительским кредитам составляет 75%; в Венгрии LTV для новых кредитов на приобретение автомобиля варьируется от 30% до 75% в зависимости от валюты кредита).

За девять месяцев 2017 г. в Беларусь было импортировано легковых автомобилей на общую сумму 483 млн. USD, что на 3,4% меньше, чем за аналогичный период 2016 г. Вместе с тем за III квартал 2017 г. импорт автомобилей возрос на 23,6% по сравнению с III кварталом 2016 г. Учитывая, что реальные располагаемые денежные доходы населения за указанный период возросли лишь на 0,4%, вероятнее всего, рост импорта автомобилей во втором полугодии 2017 г. обусловлен активизацией автокредитования (как и всего потребительского кредитования), повысившего платежеспособный спрос на легковые транспортные средства. Данное обстоятельство еще раз подчеркивает актуальность внедрения меры LTV.

### 3. Кредитование юридических лиц.

Наиболее значимая часть кредитного риска банковского сектора традиционно сконцентрирована в кредитном портфеле

юридических лиц. На корпоративный сектор приходится 77% задолженности экономики по банковским кредитам. При этом доля просроченной и пролонгированной задолженности по таким кредитам на протяжении 2017 г. колебалась в пределах 4–5,5%, что значительно выше, чем по кредитам для физических лиц. Вместе с тем корпоративное кредитование не растет такими быстрыми темпами, как розничное, – задолженность субъектов хозяйствования перед банками по кредитам за 10 месяцев в 2017 г. возросла на 0,9%. Дело в том, что для белорусских предприятий характерны высокая закредитованность и проблемы с обслуживанием имеющихся долговых обязательств. Это обуславливает низкий платежеспособный спрос на новые кредитные ресурсы. В таких условиях понижающаяся процентная ставка уже не является ключевым фактором спроса на заемные средства. У многих субъектов хозяйствования после двух лет экономической рецессии нет окупаемых проектов, а закредитованность вызывает дефицит собственных оборотных средств, не позволяющий привлекать заемные ресурсы. Такая ситуация с отсутствием интенсивного роста корпоративного кредитования, вероятнее всего, сохранится в кратко- и среднесрочной перспективе.

На *рисунке 5* представлена динамика DSTI по кредитам юридическим лицам в агрегированном виде за 2013–2017 гг. В данном случае DSTI представляет собой отношение потока платежей субъектов хозяйствования по основному долгу и процентам к годовой выручке реального секто-

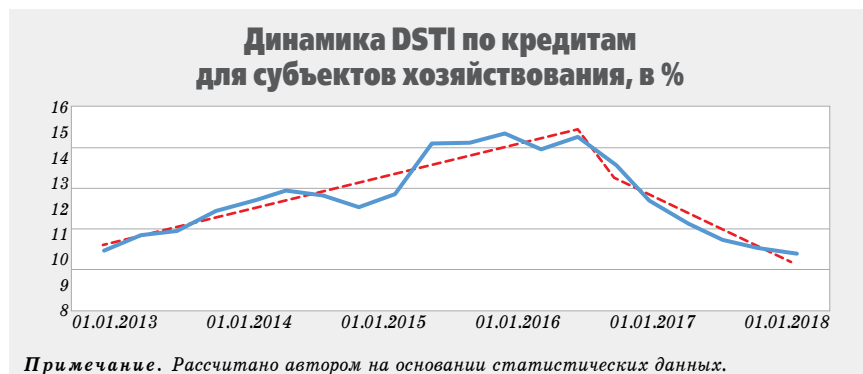


Рисунок 5

ра от реализации произведенной продукции.

За последние 5 лет в динамике корпоративного DSTI можно выделить два четко обозначенных периода. Вплоть до I квартала 2016 г. кредитная нагрузка поступательно увеличивалась под воздействием обесценения национальной валюты, сокращения выручки и высоких процентных ставок. Максимальное соотношение DSTI за этот период достигало 15%. Однако с середины 2016 г. обозначилась тенденция сокращения DSTI – в результате перехода к режиму гибкого курсообразования, начала процесса снижения процентных ставок и завершения рецессии показатель долговой нагрузки уменьшился практически на 5 процентных пунктов за полтора года. По состоянию на III квартал 2017 г. удельный вес платежей по обслуживанию основного долга и процентов по корпоративным кредитам в структуре выручки реального сектора от реализации составлял чуть более 10%. Тем не менее даже такая величина является очень высокой; прибыль от реализации продукции занимает не более 8% в структуре выручки, а это означает, что после обслуживания кредитов у предприятий не остается оборотных средств и ресурсов для развития своей деятельности.

Несмотря на применимость DSTI и LTI в аналитических целях на макроуровне, их использование в качестве инструментов монетарной политики весьма затруднительно. Во-первых, финансовые показатели субъектов хозяйствования, с которыми можно сравнить задолженность по кредитам (прибыль, выручка, EBITDA), на микроуровне гораздо более волатильны, чем, например, денежные доходы населения. Для многих видов деятельности характерны сезонность (например, сельское хозяйство) либо длительные периоды, в течение которых организации несут только затраты без соответствующих встречных финансовых потоков (строительство). Графики погашения в таких случаях прописываются банками в кредитных договорах совместно с корпоративными клиентами на индивидуальной основе и учитывают периодичность по-

ступления средств на предприятия. Поэтому если вводить лимиты на DSTI и LTI, регулятору необходимо будет предусмотреть особенности их применения в разрезе отраслей, рынков сбыта и условий реализации продукции, а также допустить ряд исключений, которые увеличат административную нагрузку на регулятора и сделают данные инструменты слишком сложными для применения.

Во-вторых, долговые проблемы корпоративного сектора, как правило, имеют более тесную связь с бизнес-циклами, в то время как задолженность домашних хозяйств возрастает и снижается в течение более длительных периодов времени [18]. Поэтому применение лимитов на DSTI и LTI для субъектов хозяйствования менее стабильно и предсказуемо.

В-третьих, как следует из приведенного выше обзора мирового опыта, субъекты хозяйствования имеют доступ к международному рынку капитала, что во многом обесценивает использование секторальных инструментов макропруденциальной политики в «чистом» виде. Поэтому акцент должен делаться на мерах, применяемых непосредственно к балансам предприятий. Это могут быть *внедрение коэффициента текущей ликвидности в иностранной валюте, требование к минимальной доле экспортной выручки, обязательное страхование риска непогашения внешнего кредита*, а также иные меры, воздействующие напрямую на субъекты хозяйствования.

Несколько большим потенциалом по применению в отношении корпоративного кредитования обладает лимит LTV. Количественный анализ здесь провести сложно ввиду недоступности многих данных. Большинство белорусских банков при рассмотрении заявки о выдаче корпоративного кредита требуют наличия обеспечения в виде залога недвижимого и движимого имущества кредитополучателя в размере, достаточном для покрытия требований банка по погашению всей суммы основного долга и части суммы процентов. В выборке из 200 крупнейших корпоративных кредитов в иностранной валюте по состоянию на конец 2015 г.,

на которые приходилось 60% всей валютной задолженности в экономике, 72% кредитов имели обеспечение, превышающее по стоимости сумму кредита; 26% кредитов было выдано под обеспечение, эквивалентное сумме кредита; и лишь в 3% случаев обеспечения не хватало для покрытия суммы кредита в полном объеме. Для указанных 72% кредитов с превышающим обеспечением **среднее значение LTV составляло 73%. Лимит на LTV для корпоративных заемщиков в диапазоне 70–75% вполне адекватен в случае валютного кредитования**, так как данная мера должна иметь определенный запас на случай реализации девальвационного сценария, который увеличит размер долга при неизменности обеспечения. В то же время по кредитам для юридических лиц **в национальной валюте**, которые генерируют меньше рисков, **LTV может принимать менее жесткие значения (вплоть до 100%)**. Однако использование LTV требует наличия проработанных методов оценки рыночной стоимости закладываемого недвижимого и движимого имущества предприятия, которая может значительно отличаться от балансовой стоимости и влиять на эффективность данного макропруденциального инструмента.

Для сглаживания рисков в сегменте корпоративного кредитования можно использовать контрциклический буфер капитала. Несмотря на то, что данный инструмент носит общий характер, его использование позволяет противодействовать избыточному росту кредитования в целом. Но так как в совокупном кредитном портфеле банков преобладает корпоративное кредитование, то регулирующее воздействие контрциклического буфера капитала будет в первую очередь распространяться именно на него, а возможный переток финансовых рисков в сегмент розничного кредитования можно лимитировать при помощи вышеуказанных секторальных инструментов макропруденциальной политики.

\* \* \*

*Материал поступил 28.12.2017.*



**Источники:**

1. Андрюшин, С. Инструменты макропруденциальной политики центральных банков / С. Андрюшин, В. Кузнецова // Вопросы экономики. – 2012. – № 8. – С. 32–47.
2. Моисеев, С.Р. Макропруденциальная политика: цели, инструменты и применение в России / С.Р. Моисеев // Банковское дело. – 2011. – № 3. – С. 28–34.
3. Claessens, S. An Overview of Macroprudential Policy Tools [Electronic resource] / S. Claessens // IMF Working Paper WP/14/214, December 2014. – Mode of access: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14214.pdf>. – Date of access: 19.10.2017.
4. Данилова, Е.О. Макропруденциальная политика: теоретические аспекты и практический опыт Банка России / Е.О. Данилова, Н.Б. Елизарова // Деньги и кредит. – 2017. – № 6. – С. 5–17.
5. Dietsch, M. Do LTV and DSTI caps make banks more resilient? [Electronic resource] / M. Dietsch, C. Welter-Nicol // Banque de France, August 2014. – Mode of access: <https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/201406-do-ltv-and-dsti-caps-make-banks-more-resilient-13.pdf>. – Date of access: 23.10.2017.
6. Kelly, R. Credit conditions, macroprudential policy and house prices [Electronic resource] / R. Kelly, F. McCann, C. O'Toole // European Systemic Risk Board. – № 36, February 2017. – Mode of access: <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrbwp36.en.pdf?200db171a40f7bd2ac2446e5d8553a31>. – Date of access: 27.10.2017.
7. Kim, C. Macroprudential policies in Korea. Key measures and experiences [Electronic resource] / C. Kim // Banque de France, Financial Stability Review. – № 18, April 2014. – Mode of access: [https://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/publications/Financial-Stability-Review-18\\_2014-04\\_Kim.pdf](https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Financial-Stability-Review-18_2014-04_Kim.pdf). – Date of access: 28.10.2017.
8. Hallissey, N. Macroprudential Tools and Credit Risk of Property Lending at Irish Banks / N. Hallissey, R. Kelly, T. O'Malley // Economic Letter Series. – Vol. 2014, № 10.
9. Wong, E. Loan-to-value ratio as a macroprudential tool – Hong Kong SAR's experience and cross-country evidence [Electronic resource] / E. Wong, T. Ka-fai Li, H. Choi // BIS Papers № 57. – Mode of access: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap57k.pdf>. – Date of access: 04.11.2017.
10. Macroprudential policy: what instruments and how to use them? Lessons from country experiences, October 2011 / C. Lim [et al.]. – Washington: Intern. Monetary Fund, 2011. – 85 p. – (IMF Working Paper; WP/11/238).
11. Kuttner, K. Can Non-Interest Rate Policies Stabilise Housing Markets? Evidence from a Panel of 57 Economies [Electronic resource] / K. Kuttner, I. Shim // BIS Working Papers. – № 433, November 2013. – Mode of access: <https://www.bis.org/publ/work433.pdf>. – Date of access: 10.11.2017.
12. Housing Finance and Financial Stability–Bank to Basics? [Electronic resource] // International Monetary Fund. – Global Financial Stability Report, April 2011, Chapter 3. – Mode of access: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2016/12/31/Durable-Financial-Stability-Getting-There-from-Here>. – Date of access: 10.11.2017.
13. Kingdom of the Netherlands-Netherlands: Financial Sector Assessment Program: Technical Note-Macroprudential Policy Framework [Electronic resource] // IMF Country Report № 17/93. – Mode of access: <http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/04/13/Kingdom-of-the-Netherlands-Netherlands-Financial-Sector-Assessment-Program-Technical-Note-44818>. – Date of access: 20.11.2017.
14. Staff Guidance Note on Macroprudential Policy – Detailed Guidance on Instruments [Electronic resource] // International Monetary Fund, December 2014. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/110614a.pdf>. – Date of access: 25.11.2017.
15. National macroprudential institutional framework [Electronic resource] // European Systemic Risk Board. – Mode of access: [https://www.esrb.europa.eu/national\\_policy/html/index.en.html](https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html). – Date of access: 29.11.2017.
16. Srobona, M. Applying Macro-Prudential Instruments – Cross Country Experiences [Electronic resource] / M. Srobona // 2016 FED-IMF-WB Seminar for Senior Bank Supervisors from Emerging Economies, Washington, DC – October 19, 2016. – Mode of access: <http://pubdocs.worldbank.org/en/716381477065139845/9-Appling-Macro-Prudential-Instruments-Cross-Country-Experiences.pdf>. – Date of access: 02.12.2017.
17. Власенко, М. Об основных показателях долговой нагрузки на экономику / М. Власенко // Банкаўскі веснік. – 2015. – № 10. – С. 35–41.
18. 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](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1209e.pdf). – Date of access: 09.12.2017.
19. Финансовый портал Myfin.by [Electronic resource]. – Mode of access: <https://myfin.by/>. – Date of access: 14.12.2017.