

## Рискованный бизнес: изучение кредитных потоков в поисках сигналов о кризисе

---

Клаудио Раддате Кифер и Жером Ванденбюш

10 апреля 2018 года



Вероятность сильного экономического спада выше, когда растущая доля кредитных потоков направляется более рискованным фирмам, как отмечается в новом исследовании МВФ (фото: Pali 137/ iStock by Getty Images).

Органам надзора, которые следят за прочностью финансовой системы, известно, что быстрый рост задолженности во время экономического бума может привести к последующим проблемам. Поэтому они уделяют пристальное внимание общему *объему* кредита в экономике. Когда компании ведут массированное заимствование, органы надзора и регулирования могут принять решение ограничить рост кредита.

Проблема в том, что при оценке объема кредита упускается из виду важный вопрос: сколько дополнительных денежных средств поступает более

рискованным компаниям (которые с большей вероятностью допустят дефолт в тяжелые времена) по сравнению с более кредитоспособными компаниями? В последнем «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности» МВФ делается попытка заполнить этот пробел за счет создания показателей *рискованности* распределения кредита, которые должны помочь директивным органам выявлять угрожающие тучи на экономическом горизонте.

### Пик риска

Рискованность распределения кредита достигает пика накануне финансового кризиса.

(Медианная рискованность для всех затронутых кризисом стран за 11 лет; положительное число указывает значение выше исторического среднего)



Источники: Laeven and Valencia (готовится к публикации); Worldscope; и оценки персонала МВФ.

Примечание. Системные банковские кризисы соответствуют определению в Laeven and Valencia (готовится к публикации). Финансовый кризис происходит во время 0. Данные преобразованы из усредненных на национальном уровне. Рисунок показывает медиану показателя рискованности распределения кредита на основе леввериджа для всех затронутых кризисом стран в сбалансированной панели.



Наши исследователи обработали данные за 25 лет по нефинансовым компаниям в 55 странах с формирующимся рынком и странах с развитой экономикой. Они пришли к выводу, что в периоды быстрого расширения кредита компании, у которых долг увеличивается быстрее, становятся все более рискованными по сравнению с фирмами, где долг растет самыми медленными темпами. Такое повышение рискованности распределения кредита, в свою очередь, указывает на большую вероятность сурового экономического спада или банковского кризиса в будущем периоде продолжительностью до трех лет.

## **Дополнительная доза**

Это увеличение кредитования относительно менее кредитоспособных компаний привносит дополнительную дозу риска — сверх тех опасностей, с которыми сопряжен быстрый рост кредита в целом. Безусловно, кредитование рискованных компаний может быть полностью рациональным и прибыльным. Но оно также может быть сопряжено с проблемами, если отражает недостаточную оценку заемщиков или принятие чрезмерного риска.

К счастью, органы регулирования могут принять меры для защиты финансовой системы, если необходимо. Они могут потребовать от банков хранить больший объем капитала или ввести лимиты на рост банковских займов, ограничив их возможности принимать риск и увеличив резервы. Обеспечение независимости органов банковского надзора, применение стандартов кредитования и укрепление корпоративного управления за счет защиты миноритарных акционеров могут содействовать ограничению рисков.

Почему в благоприятные времена больше кредитных потоков поступает более рискованным компаниям? Возможно, что инвесторы неоправданно оптимистичны относительно будущих экономических перспектив, что заставляет их предоставлять кредиты более уязвимым компаниям. Если процентные ставки являются необычно низкими, банки и инвесторы могут испытывать искушение предоставлять средства займы (в виде кредитов или облигационных займов) более рискованным компаниям, которые выплачивают относительно более высокие проценты. Мы наблюдаем эту «погоно за доходностью» в странах с развитой экономикой в последние годы из-за затяжного периода сверхнизких процентных ставок. Поэтому рискованность распределения кредита может быть хорошим барометром для склонности к принятию риска.

## **Глобальная закономерность**

В нашем исследовании установлена явная глобальная закономерность в динамике этого нового показателя финансовой уязвимости. Начавшись с повышенного уровня в конце 1990-х годов, рискованность распределения кредита упала в период 2000-2004 годов, после финансовых кризисов в Азии и России и «пузыря» цен на акции интернет-компаний. С исторически низкого уровня в 2004 году рискованность увеличилась до пикового уровня в 2008 году, когда разразился мировой финансовый кризис. Затем она резко сократилась, прежде чем вновь выросла до уровня, близкого к историческому среднему, в конце 2016 года, последнему году, за который имеются данные. Рискованность, возможно, продолжала возрастать в течение 2017 года,

поскольку волатильность на финансовых рынках и процентные ставки в мировой экономике оставались низкими.

В «Докладе МВФ по вопросам глобальной финансовой стабильности» содержится четкий вывод для директивных органов и органов регулирования: большое значение имеют как общий объем кредитов, так и рискованность распределения кредита. За периодом быстрого роста скорее последует сильный экономический спад, если большая доля этого кредита приходится на более рискованные компании. Директивным органам следует уделять пристальное внимание обоим показателям — и принимать надлежащие меры, когда появятся тревожные сигналы.

\*\*\*\*\*



**Клаудио Раддате Кифер** — начальник Отдела анализа глобальной финансовой стабильности в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Ранее он работал Директором Департамента финансовой политики и руководителем управления экономических исследований (2011–2014 годы) в Центральном банке Чили, старшим экономистом в Группе перспективных исследований по экономике развития Всемирного банка (2008–2011 годы), а также экономистом в этой же организации. Г-н Раддате — автор многочисленных академических публикаций по макрофинансовым вопросам. Он получил степени бакалавра и магистра наук в Университете Чили, имеет степень доктора экономических наук от Массачусетского технологического института (2003 год).



**Жером Ванденбюш** — старший экономист Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Он пришел на работу в МВФ в 2004 году, ранее занимал должности в различных департаментах МВФ, в том числе в последнее время был страновым экономистом по Германии в Европейском департаменте. Он получил степень доктора экономики в Гарвардском университете.