

Лимиты кредитования как инструмент борьбы с кредитной цикличностью: опыт Вьетнама

В процессе поиска эффективных механизмов управления движением кредита, циклическим движением кредитной сферы – процесса накопления и реализации внутренних противоречий, выражающихся в форме увеличения принимаемого кредитного риска, расширения его масштаба с последующей реализацией в фазе кризиса, в целях сохранения непредвзятой и, по возможности, объективной позиции, имеет смысл обратиться к исследованию модели управления, которая доминировала в ряде стран на протяжении XX века и представляет тем самым существенный исторический период в развитии методов и инструментов управления мировой кредитной сферой.

Отметим, что прямое управление кредитом на национальном уровне было характерно и распространено во многих странах мира. Однако наибольшее развитие такого рода механизм получил в странах социалистического лагеря, где национальные хозяйственные процессы контролировались государством. В этой ситуации справедливо говорить об опыте СССР, КНР, а также многих других стран. Однако, несмотря на угасание социалистического лагеря к концу XX столетия, его «призрак» до сих пор беспокоит монетарные власти ряда стран. Так, например, режим директивного управления кредитом в той или иной форме продолжает существовать в Китае, используется в Индии в форме установления отраслей приоритетного кредитования и режима таргетирования просроченной задолженности (NPL targeting), хотя все большее внимание уделяется режиму инфляционного таргетирования; также режим лимитирования кредита продолжает существовать во Вьетнаме [4; 5].

Перечисленные выше формы директивного управления кредитом объединяет то, что во всех случаях имеет место прямое вмешательство органов государственной власти в процесс формирования кредитных соглашений между участниками рынка (за исключением первой формы). В каждом случае устанавлива-

ются и (или) накладываются ограничения на кредитные отношения: либо в форме диктата направления движения ресурсов, либо в форме установления максимальных размеров (потолков) портфелей, либо в форме косвенного управления качеством кредитного процесса [2].

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВАНИЯ АДМИНИСТРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ КРЕДИТНОЙ СФЕРОЙ

Так, с точки зрения рыночного подхода считается, что изменения в предложении ресурсов (в том числе и кредитных) должны находиться в тесной взаимосвязи со спросом. Другими словами, изменение спроса на кредит должно выступать основным фактором изменения предложения. Тогда в случае установления директивным путем границ расширения кредитных ресурсов и при условии, что данные границы не совпадают с границами, обусловленными фактическим спросом на кредит, теория гласит, что с достаточно высокой вероятностью будут иметь место два эффекта: во-первых, норма рациионирования кредита на административно регулируемом рынке во много раз будет превышать норму рациионирования на рынке свободном от прямого вмешательства; во-вторых, ответом на ограничение станет появление новых форм рынков кредита, преимущественно неформальных, где вытесненный неудовлетворенный спрос найдет соответствующее предложение; в-третьих, искусственное сжатие рынка кредитных ресурсов будет способствовать лишь снижению темпов экономического роста и снижению налоговых поступлений в бюджет страны [1].

Таким образом, считается, что административное управление кредитом приводит к формированию субоптимального равновесия на формальном рынке кредита, в рамках которого равновесный объем кредитных отношений находится слишком далеко от реального равновесия рынка качественных ссуд.

С другой стороны, формируется совокупность множественных равновесий



► БУРАКОВ Дмитрий Владимирович

Кандидат экономических наук, старший преподаватель кафедры денежно-кредитных отношений и монетарной политики

Финансовый университет при Правительстве РФ
125993, РФ, г. Москва, Ленинградский пр., 49
E-mail: dbur89@yandex.ru

Ключевые слова

КРЕДИТНЫЙ РИСК

КРЕДИТНЫЙ ЦИКЛ

ЛИМИТЫ КРЕДИТОВАНИЯ

УПРАВЛЕНИЕ КРЕДИТОМ

Аннотация

В статье рассматривается вопрос об управлении циклическостью движения кредитной сферы. С учетом того, что современные методы денежно-кредитной политики оказались уязвимыми в части противодействия процессу накопления и реализации рисков в кредитной сфере, мы обращаемся к исследованию неортодоксальных методов управления движением кредитной сферы – методов административного (директивного) управления движением кредита. В частности, на основе анализа метода установления лимитов кредитования, применяемого в Социалистической Республике Вьетнам, и его сравнения с ортодоксальными методами управления кредитной сферой мы приходим к выводу о сравнительной эффективности данного метода в борьбе с избыточной амплитудой кредитных циклов. Однако следствием использования данного метода может стать сокращение темпов экономического роста страны и перемещение процесса накопления риска в иные сектора кредитной сферы.

JEL classification

E32, E42, G01

The Lending Limits as a Tool to Curb the Credit Cycle: the Case of Vietnam

► **Dmitry V. BURAKOV**

Cand. Sc. (Econ.), Sr. Lecturer of Monetary Relations and Monetary Policy Dept.

Financial University under the Government of the Russian Federation
125993, RF, Moscow, Leningradsky Ave., 49
E-mail: dbur89@yandex.ru

Keywords

CREDIT RISK

CREDIT CYCLE

LENDING LIMITS

CREDIT MANAGEMENT

Abstract

This article discusses the management of cyclical dynamics of the credit sphere. Considering the fact that conventional methods of monetary policy proved to be vulnerable to the process of accumulation and realization of risk in the credit sector, we aim to study heterodox methods of credit market regulation – administrative (direct) methods of control over fluctuations on the credit market. In particular, based on the analysis of credit limits used in the Socialist Republic of Vietnam, we come to conclusion about comparative effectiveness of this method in curbing excessive amplitude of the credit cycle. However, the price of using this method may be connected with reduction in the rate of economic growth and a shift in the accumulation of risk to other areas of the credit market.

JEL classification

E32, E42, G01

на рынке неформального кредита, где процесс ценообразования (установление процента по ссудам) носит рыночный характер и зависит от степени риска той или иной ссуды.

Другими словами, в рамках административного ограничения рыночных процессов соотношения качественного и некачественного спроса на кредит с предложением ресурсов путем прямого отсекания части потенциально качественного спроса на кредит происходит формирование ложного, неполного, искусственного равновесия на рынке кредита, которое выдается за существенный успех в области управления кредитной сферой и развитием социальной экономики.

Завершающим теоретический обзор штрихом станет упоминание ключевого аргумента сторонников данного подхода – обеспечение стабильности движения (а чаще – развития) кредитной сферы. Действительно, в условиях ограничения рыночных процессов в кредитной сфере посредством удовлетворения лишь части качественного спроса на кредит допускается, что подверженность кредитного рынка негативным явлениям, например процессу накопления и реализации кредитного риска, ничтожна. Другими словами, считается, что в условиях существенного урезания объемов рынка и сведения кредитных отношений лишь к тем, которые «обречены на успех», проблема цикличности движения кредита устраняется. Мы считаем, что на самом деле проблема цикличности остается, так как удовлетворение спроса на кредит предприятий, существующих в неконкурентной, закрытой среде, носит в долгосрочной перспективе рискованный характер. Циклы движения кредита номинально удлиняются, происходит видимое сокращение их амплитуды, однако процесс накопления противоречий продолжается, растягивается, можно даже сказать – отсрочивается. При этом сам цикл выносится за скобки, но продолжает существовать в неформальном секторе кредита. Формальный же рынок кредита получает за счет ограничения

движение более плавное, более гладкое и, кажется, лишенное процесса накопления противоречий [1].

Однако такое описание циклов представляет собой всего-навсего статистическую иллюзию, лишенную, как нам кажется, реалистичного основания. Ограничение рынка лишь «качественными» ссудами неизбежно приведет к его сжатию и исчезновению, так как в погоне за повышенной нормой дохода средства начнут перетекать в аналогичные по форме, но отличные по содержанию неформальные, теневые рынки, в рамках которых кредиторы и заемщики могут удовлетворить свои амбиции, а вкладчики получить повышенный доход.

ЭМПИРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ЦИКЛОВ ДВИЖЕНИЯ КРЕДИТА ВО ВЬЕТНАМЕ

Как мы писали выше, административные методы управления цикличностью движения кредита обладают рядом особенностей. Так, с одной стороны, можно говорить о том, что административные методы позволяют справиться с избыточностью осцилляций в движении кредита, вызывающих к жизни порочный цикл роста и падения показателей просроченной задолженности. С другой стороны, можно также допустить, что администрирование циклов движения кредита является всего лишь иллюзией, которая просто вводит запрет на официальном уровне на высокорискованные кредитные сделки и вытесняет их в теневую, неформальный сектор экономической и кредитной сфер.

Анализ данных положений важен для целей аргументации выбора и разработки инструментария управления кредитной сферой. Хотя бы потому, что на сегодняшний день целостной теории управления кредитной сферой не существует, отдельные предложения сгруппированы вокруг ряда субъектов регулятивной среды (например, Базельский комитет), теоретические основания управления кредитной сферой, равно как и их обоснование, напрочь отсутствуют, а в некоторых случаях даже противоречат сами себе.

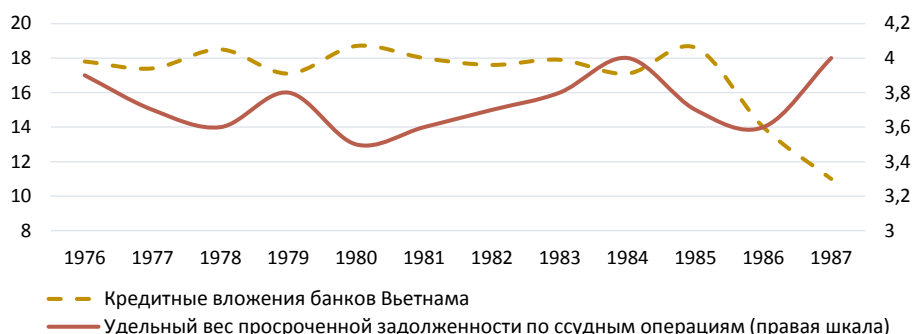


Рис. 1. Циклы движения кредита во Вьетнаме, 1976–1987 гг., %

Источник: расчеты автора по данным Банка Вьетнама и национальных статистических агентств.

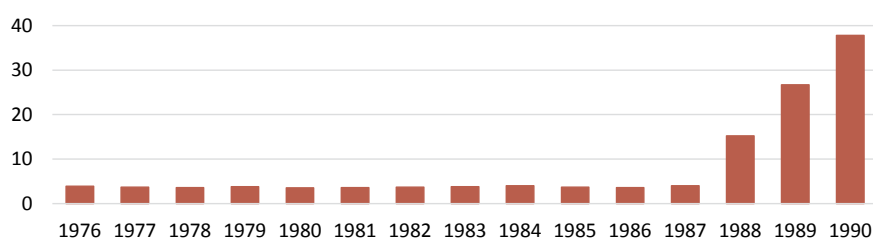


Рис. 2. Динамика удельного веса просроченной задолженности по ссудным операциям банков Вьетнама, 1980–1990 гг., %

Источник: расчеты автора по данным Банка Вьетнама и национальных статистических агентств.

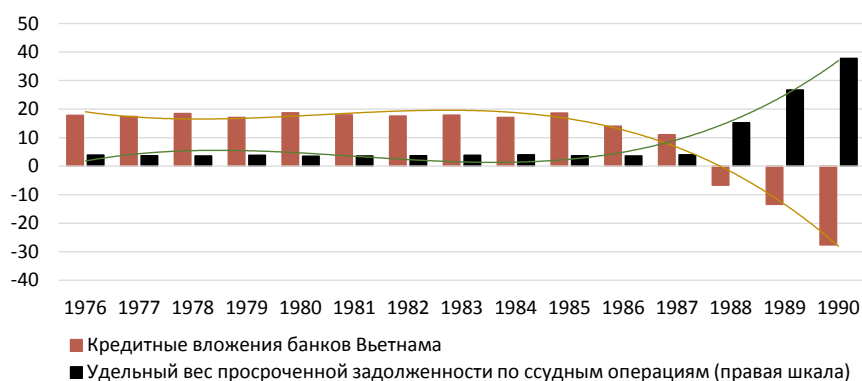


Рис. 3. Циклы движения кредита во Вьетнаме, 1976–1990 гг., %

Источник: расчеты автора по данным Банка Вьетнама и национальных статистических агентств.

На этом фоне все отчетливей и громче заявляют о себе неортодоксальные методы управления, берущие истоки в полузабытой практике социалистического лагеря.

Как нам известно, конкретных и хоть сколько-нибудь плодотворных научных работ в области оценки эффективности административных мер управления амплитудой движения кредитной сферы (иначе – использования мер административного контроля над циклическим движением кредита) не существует¹. В этой связи мы и ставим перед собой задачу проведения анализа их относительной эффективности в части управления ам-

плитудой кредитных циклов, а также обеспечения относительной эффективности функционирования кредитного рынка (учитывая его несовершенство) на примере опыта Вьетнама.

Так, для анализа сравнительной эффективности использования кредитных лимитов в целях управления циклической амплитудой движения кредита мы предлагаем: 1) провести ретроспективный сравнительный анализ циклов движения кредита во Вьетнаме при использовании режима таргетирования кредита и его отмены; 2) провести сравнительный анализ эффективности данного инструмента по отношению к ортодоксальным методам денежно-кредитного регулирования (на примере Азиатского кризиса 1997–1998 гг. и Великой рецессии 2008–2010 гг.).

Достаточно длительная практика использования политики лимитирования кредитного роста позволит нам определить, хотя бы приблизительно, какова его роль в обеспечении стабильности движения кредита как сдерживания амплитуды кредитных колебаний от избыточных значений, а также какова его роль в обеспечении хозяйственной системы необходимыми кредитными ресурсами для поддержания темпов экономического роста и увеличения благосостояния общества.

Так, говоря о вьетнамской экономике, необходимо выделить три периода, в рамках которых имеет смысл проведение исследования (рис. 1). Первый период представляет собой использование директивного механизма управления кредитом вплоть до кризиса 1987–1989 гг. (1976–1987 гг.). Второй этап включает в себя либерализацию и развитие рынка, переход к двухуровневой банковской системе при сохранении лимитирования ссудных операций коммерческих банков (1989–1999 гг.) вплоть до Азиатского кризиса 1997–1998 гг. Третий этап связан с полной либерализацией кредитного рынка Вьетнама и отказом от системы установления лимитов на ссудные операции [7].

Первый этап представляет собой яркий пример директивного управления кредитом в рамках плановой экономики. За период с 1976 по 1987 г. среднее удельное веса просроченной задолженности по ссуженным субъектам хозяйствования во Вьетнаме составляло 3–4% и оставалось стабильным на протяжении данных 11 лет (рис. 2).

Отклонение от среднего представляет собой диапазон в 0,3–0,5%. Это позволяет говорить об относительной стабильности и эффективности ссудных операций, о доминирующем соблюдении требований законов кредита, равно как и о достаточно успешном соблюдении границ кредитования относительно других режимов регулирования. Естественно, нарушение требований законов кредита и границ кредитования существует. Однако масштабность данных нарушений носит минимальный характер до кризиса 1987–1989 гг.

О причинах и предпосылках данного кризиса можно сказать следующее: именно накопление противоречий в плановой среде, усиление диспропорций, вызываемых административными методами хозяйствования, привели к накоплению противоречий в кредитной (и не только)

¹ Основная причина кроется в том, что циклическости движения кредита как основной закономерности его движения не уделялось существенного внимания вплоть до конца XX века.

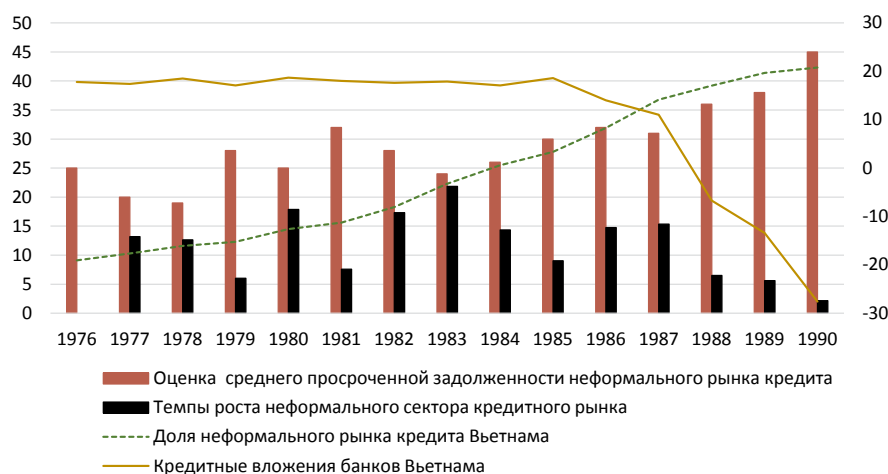


Рис. 4. Циклы движения кредита на неформальном рынке Вьетнама, 1976–1990 гг., %

Источник: расчеты автора по данным Банка Вьетнама.



Рис. 5. Циклы движения кредита во Вьетнаме, 1976–1999 гг., %

Источник: расчеты автора по данным Банка Вьетнама и национальных статистических агентств.

сфере и реализовались в конце 1980-х годов. Как видно из данных рис. 2, удельный вес просроченной задолженности в кризисные годы возрастает до 32–36%.

Если говорить об амплитуде циклов движения кредита (рис. 3), то можно заметить, что среднее темпов роста кредитов, предоставленных заемщикам, в национальной экономике оставалось почти неизменным на протяжении 11 лет и составляло 17–19% в год при отклонении 0,5–0,7% от среднего.

Ближе к началу кризиса темпы роста кредита начинают существенно увеличиваться на фоне роста инфляции. Однако плановые показатели темпов роста кредита, сдерживаемые административным путем, постепенно уходят в отрицательную плоскость в период кризиса на фоне существенного роста просроченной задолженности.

Другими словами, можно утверждать, что процесс накопления противоречий внутри кредитной сферы носил латентный характер, а администрирова-

ние кредитного роста не позволяло данному процессу отразиться в статистических показателях.

В рамках данного этапа развития кредитной сферы Вьетнама, по оценкам экспертов, средний уровень рационарования кредита за 11 лет составлял 75–80%, что говорит о существенном недокредитовании экономики и позволяет с теоретической точки зрения предположить существенное развитие неформального рынка кредита. Так, мы уже отмечали, что за этот период доля неформального рынка возросла с 8 до 37%. Среднее значение удельного веса просроченной задолженности на неформальном рынке, по оценкам отдельных исследователей, составляло от 18 до 35% [7]. Причем ежегодные темпы роста неформального рынка кредита составляли от 35 до 38% в отличие от формального рынка кредита (рис. 4).

Таким образом, очевидным становится, что вытеснение рыночных мотивов приводит к их проявлению в других фор-

мах при сохранении процесса накопления противоречий в кредитной сфере и их последующей реализации.

Начало реформ 1990-х годов привело к существенному изменению формального рынка кредита Вьетнама. Так, среднее ежегодных темпов роста кредита за период с 1990 по 1999 г. составило 41–43% в отличие от плановых 17–19% в год. По мере либерализации кредитной сферы и разрешения накопленных противоречий, реализовавшихся в период кризиса, доля просроченной задолженности начала устойчиво снижаться с 36% в 1989 г. до 7% к 1993 г. с закреплением удельного веса просроченной задолженности в диапазоне 5–6% до конца 1990-х годов (рис 5).

При этом увеличилась и общая емкость кредитного рынка Вьетнама. Так, согласно оценкам экспертов, норма рационарования кредита сократилась до 43–45% в последнем десятилетии прошлого века. Доля неформального рынка кредита сжалась с 35 до 14% к 1999 г. Интересно отметить и то, что качество неформального рынка кредита также улучшилось: среднее удельного веса просроченной задолженности сократилось с 45 до 15% (рис. 6, 7).

Данный период с точки зрения амплитуды кредитного цикла характеризовался большей масштабностью в отличие от прямого администрирования кредита в условиях социалистической плановой экономики. При этом лимитирование ссудных операций сохранялось.

Значительная либерализация рынков капитала, в том числе и ссудного, привела к их наплыву в азиатский регион из стран Европы и США. Следствием повышения нормы дохода, усиления спекулятивных мотивов в поведении стало формирование пузырей и их дальнейшее схлопывание, не говоря уже об усилении данных противоречий валютными кризисами. На удивление, среди стран Азии, потерпевших фиаско вследствие данного кризиса, трудно будет найти страны, активно использовавшие режим ограничения кредитного роста. Данные сторонники осторожной и взвешенной политики смогли удержаться на плаву в смысле экономического роста в период кризиса 1997–1998 гг. В их числе, помимо Китая, находился и Вьетнам. Так, если мы обратимся к данным темпов экономического роста и сравним их с темпами роста кредита за данные периоды (1976–1989, 1989–1999 гг.), то сможем увидеть ряд отчетливых доказательств ранее озвученных тезисов (рис. 8).

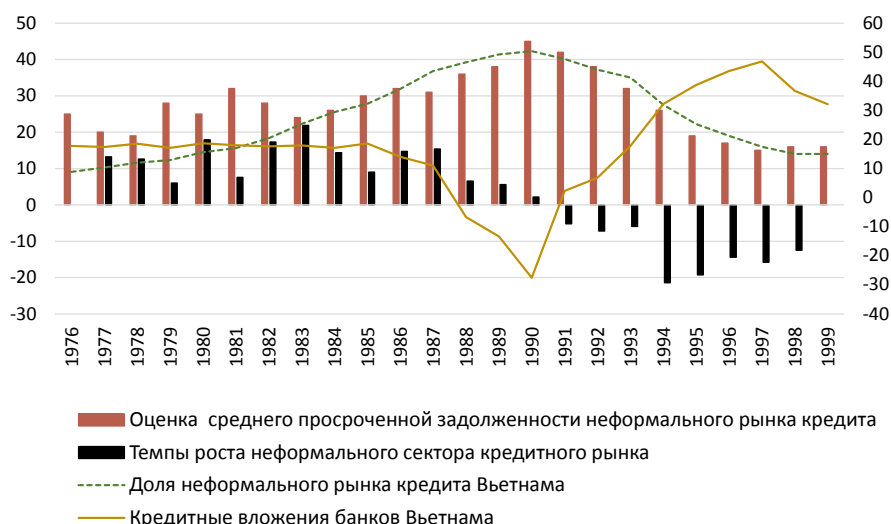


Рис. 6. Циклы движения кредита на неформальном рынке Вьетнама, 1976–1999 гг., %

Источник: расчеты автора по данным Банка Вьетнама и национальных статистических агентств.

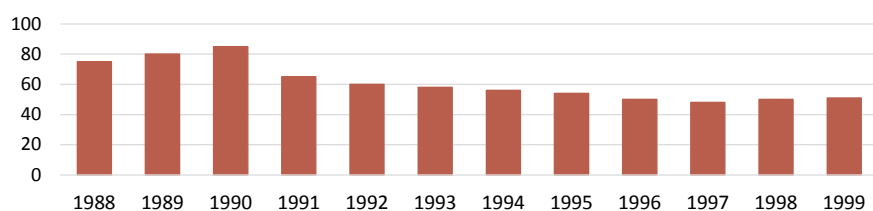


Рис. 7. Норма рациирования кредита в экономике Вьетнама, 1976–1999 гг., %

Источник: расчеты автора по данным Банка Вьетнама (1995).

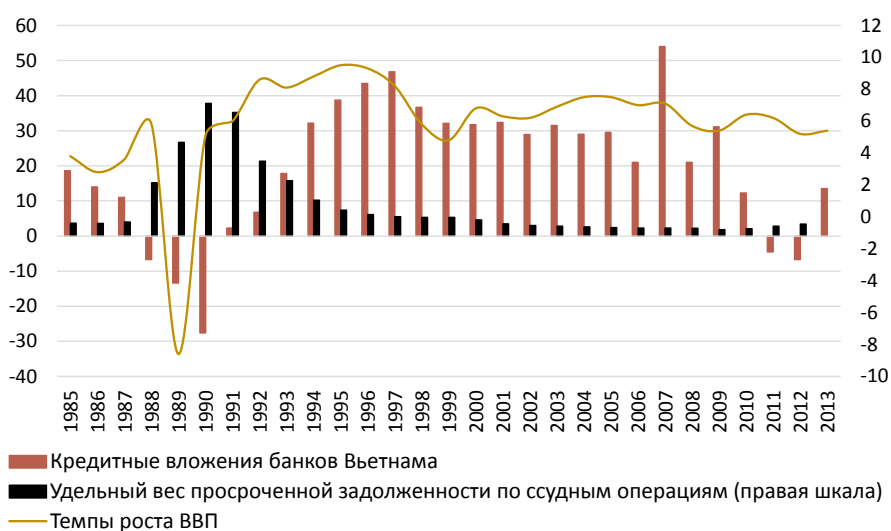


Рис. 8. Циклы движения кредита и экономики Вьетнама, 1976–2014 гг., %

Источник: расчеты автора по данным Банка Вьетнама и World Bank.

Во-первых, прямое администрирование кредита в плановый период развития характеризовалось несущественными темпами роста ВВП страны по отношению к переходному периоду развития. Так, среднее темпов роста ВВП во втором периоде превышает среднее темпов роста ВВП в плановом периоде приблизительно на 60%.

Во-вторых, темпы роста кредита, существенно возросшие по отношению к плановому периоду, действительно содействовали росту экономики, что подтверждают существующие теоретические положения о взаимосвязи между кредитным ростом (кредитным углублением национальной экономики) и ростом экономическим. При этом амплитуда циклов движения кредита стала менее плавной или волнообразной в повышательных фазах. И в понижательных фазах цикла, кризисных фазах, проседание стало статистически глубже, что на первый взгляд говорит о слабостях рыночного подхода к управлению циклами.

Однако если мы будем принимать во внимание темпы роста не только формального, но и неформального рынка кредита, то сможем убедиться в ложности данного тезиса. Так, если в плановый период доля неформального рынка кредита была больше, качество движения кредита на данном рынке было хуже (просроченная задолженность в районе 18%, в период кризиса – 50–60%), то в период либерализации его доля сокращается, а качество самих ссудных операций улучшается (доля просроченной задолженности опускается до 8–10%, в период кризиса возрастает лишь до 16%).

Таким образом, учитывая полный спектр форм проявления циклов движения кредита, можно допустить, что рыночная форма существования кредита превосходит плановую по ряду показателей, как в части стабильности, так и в части эффективности, пусть и в относительной форме.

Однако насколько эффективной оказалась политика лимитирования кредита 1990-х годов? Мы допускаем, что ее использование помогло смягчить проявление кризиса в кредитной сфере, а также сократить воздействие на экономическое развитие путем перенесения эффектов с рынка кредита в отрасли экономики.

Для проверки данной гипотезы необходимо обратиться к анализу третьего периода развития кредитной сферы Вьетнама – так называемой либерализации в период глобализации. Его



Рис. 9. Циклы движения кредита во Вьетнаме, 2000–2013 гг., %

Источник: расчеты автора по данным Банка Вьетнама и World Bank.

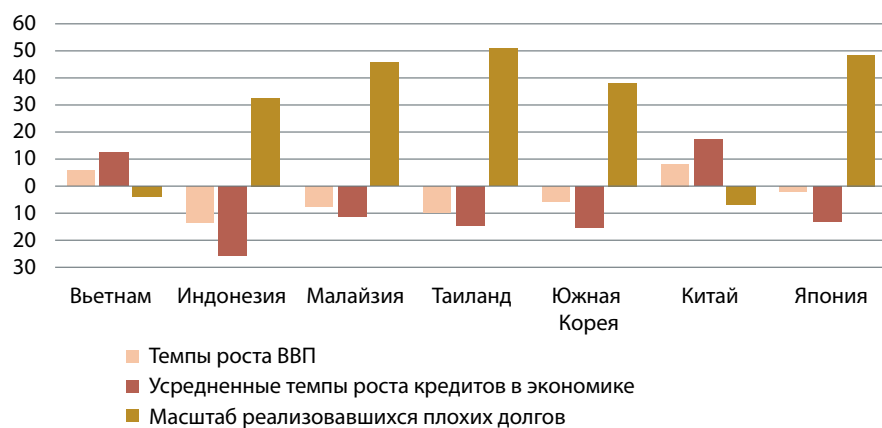


Рис. 10. Темпы роста ВВП, кредитов, предоставленных экономике, и просроченной задолженности в период Азиатского кризиса 1997–1998 гг., %

Источник: расчеты автора по данным World Bank, национальных и резервных банков стран выборки.

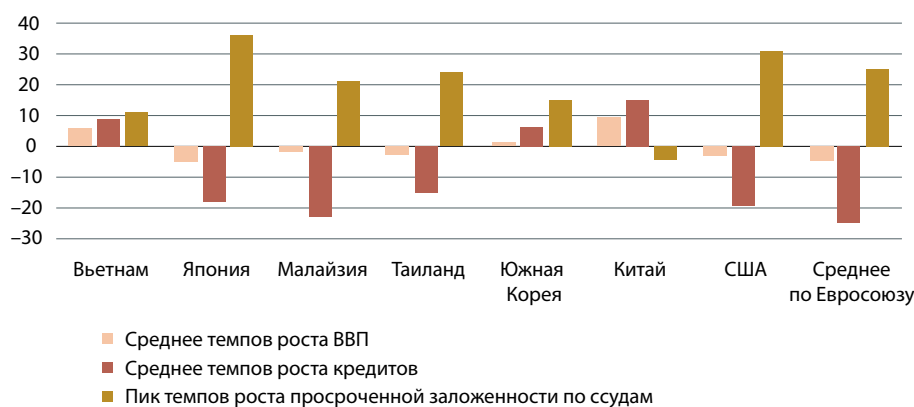


Рис. 11. Темпы роста ВВП, кредитов, предоставленных экономике, и просроченной задолженности в период Великой рецессии, 2008–2010 гг., %

Источник: расчеты автора по данным World Bank, национальных и резервных банков стран выборки.

основная особенность связана с тем, что монетарные власти Вьетнама в целях обеспечения конкурентных преимуществ своей экономике в борьбе на открытых рынках прекратили использование механизма лимитирования кредита (кредитные квоты – ограничение на объем предоставляемых банками кредитов – устанавливаются как доля от капитала, или от существующего объема ссудного портфеля, или объема привлеченных вкладов) с начала 2000-х годов [6].

Если мы обратимся к статистической картине данного периода (рис. 9), то сможем увидеть следующие особенности.

Во-первых, темпы роста кредита на повышательных фазах цикла увеличиваются по отношению к предыдущему десятилетию существенным образом. Так, начавшееся проникновения ипотечного пузыря из США в экономику Вьетнама привело к существенному скачку кредитных вложений банков.

Причем по большей степени данная экспансия была сосредоточена в секторах жилой и коммерческой недвижимости. При этом риски усиленно накапливались в основном в коммерческих банках с иностранным участием в капитале (темпы прироста кредитных вложений достигали 55–70%). В то же время банки с государственным участием в меньшей степени поддавались данной эйфории (кредитные вложения за 2007 г. составили лишь 24%). На фоне относительно устойчивого экономического роста в период 2003–2006 гг. экспансия 2007 г. характеризовалась существенным увеличением инфляционного давления под воздействием в основном двух составляющих ИПЦ: рост цен на продукты питания в связи с формированием пузыря на мировом рынке продовольствия (для Вьетнама – это котировки риса), рост цен на нефть, а также рост цен на жилую и коммерческую недвижимость. При этом также важно отметить, что банки с государственным участием достаточно активно обслуживали и продолжают обслуживать интересы государственных и окологосударственных структур, что приводит к увеличению доли кредитных вложений низкого качества, скрываемых систематической реструктуризацией [8].

Во-вторых, уровень просроченной задолженности в повышательных фазах цикла остается также устойчиво снижающимся до следующего «кризиса». Лишь к 2010 г. уровень просроченной задолженности начинает повышательное движение. Тут также надо помнить, что накапливающиеся противоречия в кредитной

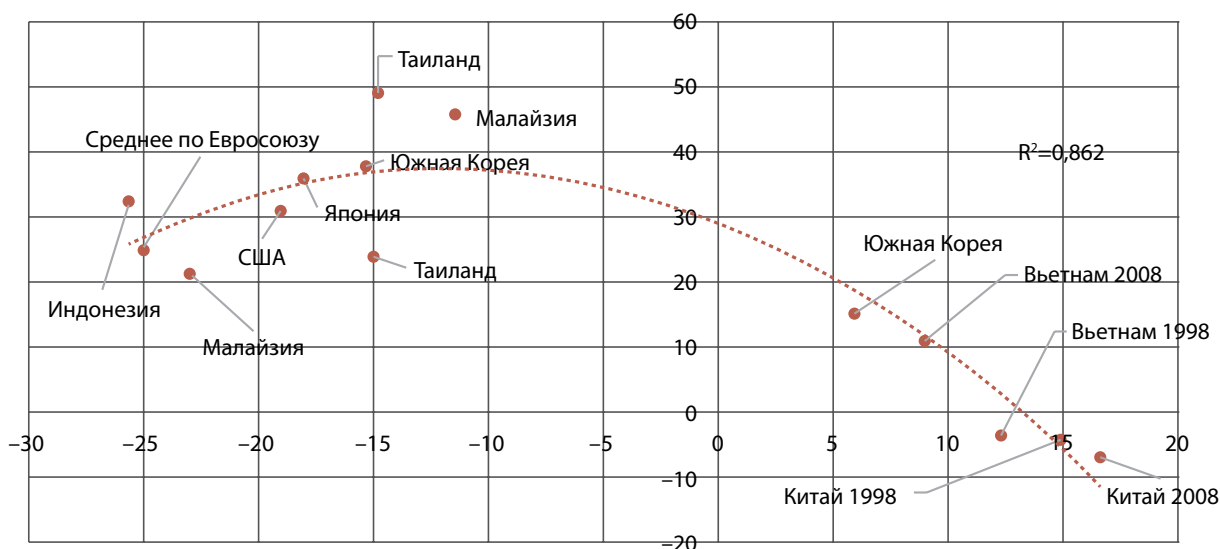


Рис. 12. Корреляционный анализ амплитуды кредитных циклов и масштабов накопленных противоречий в кредитной сфере при различных режимах управления, %

сфере отсрочиваются посредством механизма реструктуризации долга.

В-третьих, доля рационарования кредита на данном этапе, по оценкам экспертов, снижается до 45–50%. При этом доля неформального сектора кредита продолжает сжиматься (с 11 до 6% к 2012 г.) в связи с расширением формальных рынков предложения ресурсов. Однако доля просроченной задолженности на неформальном рынке кредита возрастает уже до 25–27% [3; 8] Это позволяет говорить о том, что формальный рынок кредита смог вобрать в себя большую часть спроса на кредит, при этом отсекающийся спрос характеризуется высоким уровнем риска и может найти соответствующее предложение лишь в неформальном сегменте кредитной сферы.

Если мы обратимся к кризисной статистике, то сможем увидеть, что темпы роста кредита в кризисных фазах существенно увеличиваются в части амплитуды (среднее отрицательных темпов роста достигает 8–10%). Качество движения кредита, как характеристика процесса накопления противоречий в кредитной сфере, также усиливается – среднее удельного веса просроченной задолженности в период кризиса достигает 58% по отношению к среднему в предыдущей фазе экспансии.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ РАЗЛИЧНЫХ МЕТОДОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Изучение циклов движения кредита во Вьетнаме показало, что использование режима таргетирования кредита в условиях рыночного типа хозяйствования

позволяет в более эффективном ключе управлять амплитудой циклов движения кредита, нежели в условиях командно-административной экономики. Тем не менее такой вывод не дает права признать наличие преимуществ установления кредитных «потолков» перед использованием классических методов регулирования денежно-кредитной сферы (в первую очередь посредством процентной политики монетарных властей). Для поиска аргументации в целях подкрепления или опровержения данного тезиса имеет смысл обратиться к сравнительному анализу циклов движения кредита (их понижающих фаз) при использовании различных режимов управления кредитной сферой, в части амплитуды кредитных циклов, отражаемых среднегодовыми темпами роста кредитов, предоставленных экономике, а также в части масштаба накопленных противоречий как отношения пиковых значений удельного веса просроченной задолженности к среднему удельного веса просроченной задолженности в повышательных фазах текущего цикла. В целях обеспечения достоверности искомой аргументации обратимся к двум кризисным эпизодам – Азиатскому кризису 1997–1998 гг., а также к Великой рецессии 2008–2010 гг. В выборку стран для проведения сравнительного анализа в первом случае включим страны Азии, учитывая региональный характер кризисного явления. В случае Великой рецессии видится целесообразным расширение выборки в силу глобального характера данного эпизода.

На рис. 10 представлена картина Азиатского кризиса для ряда стран.

Как видно из данных рис. 10, лишь на несколько стран Азиатского региона кризис 1997–1998 гг. оказал существенного воздействия либо, по крайней мере статистически, не затронул их. В число данных стран входят Вьетнам и Китайская Народная Республика. Как видно, в период кризиса пик просроченной задолженности носит отрицательный характер. Другими словами, в период кризиса в данных странах просроченная задолженность год к году не только не приросла, но и продолжала снижаться, пусть и незначительными темпами. В то же время темпы роста кредитов и ВВП остаются в положительной плоскости. Данный аргумент связан в первую очередь с тем, что использование режима управления кредитом в форме установления потолков роста кредитных вложений банков или таргетирование кредита (в случае Китая) позволяет увязывать движение ссудного капитала непосредственно с производственным процессом. Кредитование тогда носит, по меткому выражению Дж. С. Милля, производительный характер и направлено на рост объемов производства и потребления товаров и услуг, а не на формирование пузырей на фондовом рынке и рынках активов (жилой и коммерческой недвижимости, например).

Однако региональный характер кризиса не позволяет с уверенностью утверждать, что использование неортодоксальных мер управления кредитной сферой носит оптимальный характер для всех регионов. Для проверки данного замечания имеет смысл расширить выборку

ку и обратиться к последнему кризису – Великой рецессии (рис. 11).

Как видно из данных рис. 11, даже в период глобального экономического кризиса, большего в масштабах и каналах проникновения, использование неортодоксальных методов управления кредитной сферой доказывает свою состоятельность и сравнительную эффективность. В случае Китая использование политики ограничения ссудных операций принесло свои плоды. Отказ же Вьетнама от политики ограничения роста кредитных вложений вполне предсказуемо привел к ухудшению качества ссудных операций и росту просроченной задолженности при сохранении положительных темпов роста кредитов, что объясняется реструктуризационной активностью банков Республики.

Относительную убедительность нашего предположения подтверждают и данные корреляционного анализа с величиной коэффициента аппроксимации (R^2) равного 0,862 (рис. 12).

Так, лишь Китай в период обоих кризисов сохранил положительные темпы роста кредитных вложений и снижающийся удельный вес просроченной задолженности. Вьетнам же, отказавшись от политики кредитных лимитов, поддавался спекулятивному настрою рынка того времени, что в итоге вылилось в накопление «плохих» долгов к началу Великой рецессии. Результатом данного урока для Вьетнама стал отказ от либеральной политики и возврат к ограничению роста кредитной сферы с 2012 г.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, можно допустить, что сохранение политики лимитирования ссудных операций, с одной стороны, позволило обеспечить относительную стабильность движения кредита в 1990-х годах и не допустить существенного ухудшения качества кредитных вложений (по сравнению с развитыми странами удельный вес просроченной задолженности по ссудным операциям банков Вьетнама составил на пике 3,4% по отношению к 6 или 8% в развитых странах с учетом национальных различий в трактовке просроченных долгов). С другой стороны, лимитирование кредита позволило отсечь негативное воздействие избыточной кредитной экспансии на экономические процессы. Начиная с 1990 г. экономика Вьетнама находилась на относительно устойчивой траектории движения.

В то же время отказ монетарных властей от обуздания аппетитов кредитных агентов к риску в начале 2000-х годов привел к усилению процесса накопления противоречий в кредитной сфере и усиленной их реализации в фазах спада и стагнации. Ряд же стран, не отказавшихся от привязки кредитных вложений к воспроизводственному процессу, преодолел Великую рецессию без существенных потерь.

Это позволяет говорить о том, что лимитирование кредитования может выступать достаточно эффективным инструментом управления циклами в движении кредита в части достижения

относительной стабильности движения кредитной сферы. Однако слабым местом может стать несоответствие уставленного лимитами предложения кредита спросу на него, что в потенциале способно привести к усилению неформального рынка кредита и перемещению процесса накопления противоречий в альтернативные сферы.

Таким образом, в результате проведенного исследования нам удалось привести аргументы в пользу эффективности модели кредитных лимитов в части управления денежно-кредитной сферой. Однако использование данной модели носит специфический для каждой национальной экономики характер и требует разработки и калибровки моделей таргетирования кредита для каждого конкретного случая.

Можно допустить, что следующим режимом управления денежно-кредитной сферой, в свете краха к концу 90-х годов минувшего столетия концепции таргетирования денежной массы, а также приближающегося заката концепции таргетирования инфляции, «новой надеждой» может стать таргетирование кредита. ■

Источники

1. Бураков Д.В. Управление цикличностью движения кредита: монография. М.: Русайнс, 2015.
2. Моисеев С.Р. Политэкономия финансовых репрессий // Вопросы экономики. 2002. № 12. С. 36–50.
3. Beresford M., Phong D. *Economic Transition in Vietnam: Trade and Aid in the Demise of a Centrally Planned Economy*. Edward Elgar, Cheltenham, 2000.
4. Kokko A. Vietnam – Ready for Doi Moi II? // SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance. 1998. No. 286.
5. Manove M., Padilla A.J., Pagano M. *Creditor Rights and Project Screening: A Model of Lazy Banks*: mimeographed document. Boston, 1999.
6. Vietnam Banking Survey. 2013. KPMG. URL: www.kpmg.com/SG/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Advisory-FS-Vietnam-Banking-Survey-2013.pdf.
7. Vietnam: Trade Specialisation, Banking Development and Economic Perspectives. 2008. Intesa San Paolo. URL: www.group.intesasanpaolo.com/portallsir0/isInvestor/PDF_studi_eng/eos003_eng.pdf.
8. Vuong Q. *Financial Markets in Vietnam's Transition Economy: Facts, Insights, Implications*. Saarbrücken: VDM-Verlag, 2010.

References

1. Burakov D.V. *Upravlenie tsiklichnost'yu dvizheniya kredita: monografiya* [Managing the cyclical dynamics of the credit sphere: monograph]. Moscow, Rusains Publ., 2015.
2. Moiseev S.R. Politekonomiya finansovykh repressiy [Political economy of financial repression]. *Voprosy ekonomiki – The Issues of Economics*, 2002, no. 12, pp. 36–50.
3. Beresford M., Phong D. *Economic Transition in Vietnam: Trade and Aid in the Demise of a Centrally Planned Economy*. Edward Elgar, Cheltenham, 2000.
4. Kokko A. Vietnam – Ready for Doi Moi II? *SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance*. 1998. No. 286.
5. Manove M., Padilla A.J., Pagano M. *Creditor Rights and Project Screening: A Model of Lazy Banks*: mimeographed document. Boston, 1999.
6. *Vietnam Banking Survey*. 2013. KPMG. Available at: www.kpmg.com/SG/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Advisory-FS-Vietnam-Banking-Survey-2013.pdf.
7. *Vietnam: Trade Specialisation, Banking Development and Economic Perspectives*. 2008. Intesa San Paolo. Available at: www.group.intesasanpaolo.com/portallsir0/isInvestor/PDF_studi_eng/eos003_eng.pdf.
8. Vuong Q. *Financial Markets in Vietnam's Transition Economy: Facts, Insights, Implications*. Saarbrücken: VDM-Verlag, 2010.