**Оценки равновесной структуру кредитования для России**

Глобальный финансовый кризис показал, что проблемы в финансовом секторе оказывают сильное влияние на состояние практически всех сфер экономики. В связи с этим ведущие исследователи широко обсуждают вопросы, касающиеся роли финансовых дисбалансов для поддержания макроэкономического равновесия. Например, Уильям Уайт [White W., 2006] в своей работе утверждает, что одной стабильности индекса потребительских цен может быть недостаточно для поддержания макроэкономической устойчивости. Также ряд эмпирических исследований [Demirguc-Kunt A. et al., 1997], [Kaminsky G. et al., 1998] установил, что быстрое расширение кредитования часто предшествует банковским кризисам. Поэтому важной задачей становится заблаговременная реакция на рост рисков в финансовой системе и смягчение последствий надвигающегося финансового кризиса. Отсюда возникает необходимость разработки методов идентификации финансовых дисбалансов.

Ключевым показателем для анализа финансовых дисбалансов является показатель кредитования. Стандартным показателем, используемым для измерения долговой нагрузки, является показатель отношения кредита к ВВП. При этом выявление отклонений кредитной нагрузки от оптимального уровня представляется непростой задачей. Подход вневыборочной оценки (out of sample estimation – OSE) применялся для исследования вопроса долговой нагрузки в ряде работ, например [Cottarelli C. et al., 2005; Egert B. et al., 2006, Boissay F. et al., 2007; Kiss G. et al., 2016]. Этот подход применяется для оценки сбалансированности динамики долговой нагрузки в странах с развивающимися рынками. Для России OSE подход применялся в работе Донец С. и Пономаренко А. [Донец С. и др., 2017].

Проведенное нами исследование вносит вклад в научную литературу в нескольких направлениях. Во-первых, оно использует более широкую выборку стран (143 страны) по сравнению с Донец С. и Пономаренко А. [Донец С. и др., 2017]. Предположительно это позволяет получить более надежные результаты о равновесном уровне долговой нагрузки. Во-вторых, в данной работе используются синтетические индексы в качестве индикаторов финансового развития, которые стали доступны для использования начиная с 2016 года [Svirydzenka K., 2016]. Но главное нововведение состоит в том, что анализируется отдельно кредитование корпораций и домашних хозяйств (ипотечное, потребительское). Наша цель состоит в том, чтобы рассчитать равновесные показатели долговой нагрузки для России на основе фундаментальных макроэкономических показателей с учетом международного сопоставления отдельно для каждого типа кредитов.

В настоящей работе для расчета равновесного уровня долговой нагрузки используется OSE метод [Egert B. et al., 2006]. Предполагается, что для стран с формирующимися рынками, равновесный уровень кредита, оцененный на основе показателей кредита к ВВП и индикаторов финансового развития, может быть искаженным. Этот эффект связан с тем, что уско­ренный рост кредитования, который на самом деле является процессом кон­вергенции к равновесному уровню, может на основе эконометрических оценок рассматри­ваться как нормальный уже после достижения такого уровня. Одним из способов решения проблемы является параметризация соотношения между кредитами и индикаторами финансового развития на осно­ве более сбалансированных данных по 142 странам. Затем применять полученную модель для расчета равновесного отношения кредитов к ВВП в стране с формирующимся рынком, не вошедшую в параметризацию.

Оценки проводятся для годовых данных, охватывающих 143 страны с 1980 по 2019 год, которые сгруппированы в шесть основных панелей: (а) корпоративные кредиты к ВВП, (б) ипотечные кредиты к ВВП, (в) потребительские кредиты к ВВП, (г) корпоративные кредиты к ВВП по отношению к общему количеству кредитов, (д) ипотечные кредитов к ВВП по отношению к общему количеству кредитов, (е) потребительские кредиты к ВВП по отношению к общему количеству кредитов. В регрессии используют следующие объясняющие переменные: доступ к финансовым институтам (FIA), эффективность финансовых институтов (FIE), доступ к финансовым рынкам (FMA), ВВП (GDP), инфляция (inflation). При этом в качестве свободного члена (fixed effects) используются 142 страновые константы. Таким образом получается 142 оценки равновесного кредита и его структуры в каждой из шести регрессий.

По фактическим значениям, уровень корпоративных кредитов к ВВП в России в 2014 году близок к третьему квартилю аналогичного показателя для других стран. Уровень ипотечных кредитов к ВВП в России близок к среднему уровню для других стран. Фактические значения потребительского кредитования находятся между средним значением и третьим квартилю относительно других стран.

Для оценки сбалансированности динамики долговой нагрузки сравнивается ее фактический уровней с фундаментально обоснованными оценками. На периоде наблюдений с 2009 по 2019 годы фактические значения корпоративных, ипотечных и потребительских кредитов к ВВП находятся ниже медианы оценки равновесного значения. При этом ипотечные кредиты вообще не попадают в диапазон. А уровень потребительского кредита в 2012-2015 годах был близок к равновесному значению.

Помимо результатов, характеризующих абсолютные значения кредита к ВВП, анализируется структура кредитного портфеля. Фактическая доля корпоративных кредитов по отношению к общему количеству кредитов, выше и диапазона для других стран, и диапазона оценок равновесного значения для России. Это значит, что в дальнейшем можно ожидать смещение структуры кредитов в пользу домашних хозяйств (рост доли домашних хозяйств в общей доле кредитования). Однако, наиболее вероятным, представляется рост сегмента ипотечного кредитования. Фактическая доля ипотечного кредитования существенно ниже равновесной. В то же время доля потребительских кредитов уже превышает равновесное значение.

**Список литературы**

1. Донец С., Пономаренко А. (2017) Индикаторы Долговой Нагрузки. Деньги и Кредит. Научный журнал Банка России. Вып. 4. С. 5-13.
2. Boissay F., Calvo-Gonzalez O., Kozluk T. (2007) Is Lending in Central and Eastern Europe Developing Too Fast? Financial Development, Integration and Stability, chapter 14.
3. Cottarelli C., Dell’Ariccia G., Vladkova-Hollar I. (2005) Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and in the Balkans. Journal of Banking & Finance, vol. 29, no. 1, pp.83-104
4. Demirguc-Kunt A., Detragiache E. (1997) The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries. IMF Working Papers, vol. 106.
5. Egert B., Backe P., Zumer T. (2006) Credit Growth in Central and Eastern Europe: New (over)shooting Stars? ECB Working Paper Series.687.
6. Kaminsky G., Lizondo S., Reinhart C. (1998) Leading Indicators of Currency Crises. IMF Staff Papers, vol. 45, no. 1, pp. 1-48.
7. Kiss G., Nagy M., Vonnák B. (2006): Credit Growth in Central and Eastern Europe: Convergence or Boom? MNB Working Papers, no. 2006/10.
8. Svirydzenka K. (2016) Introducing a New Broad-based Index of Financial Development. International Monetary Fund. IMF Working Papers, no. 2016/005
9. White W. R. (2006) Is Price Stability Enough? BIS Working Papers, vol. 205.