

МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ ВПЛИВ ВІД ЗБІЛЬШЕННЯ ОБСЯГІВ КРЕДИТУВАННЯ

Вступ. Упродовж 2006—07 рр. стрімко зросли обсяги кредитування загалом та кредитування фізичних осіб зокрема (таблиця 1). На перший погляд, така ситуація може відбивати реалії економічного зростання та відповідного збільшення попиту на гроші, однак не можуть не тривожити відразу декілька супутніх явищ:

1) стрімке прискорення інфляції до значень кризових 1998—99 рр. (за підсумком 2007 р. інфляція ймовірно перевищить 16—17% річних);

2) контрастне збільшення обсягів зовнішніх запозичень банківської системи та корпоративного сектора (за січень-червень ц.р. банки позичили за кордоном 7,1 млрд. дол., а з початку 2005 р. — 18,5 млрд. дол.; запозичення корпоративного сектора становили 4,0 і 14,2 млрд. дол.);

3) відчутне погіршення сальдо експорту-імпорту (дефіцит торговельного балансу за січень-вересень ц.р. досяг 7 млрд. дол., що у півтора рази вище минулорічного показника; до кінця року від'ємне сальдо експорту-імпорту може досягти 9,5 млрд. дол.);

4) очевидний „перегрів” ринку нерухомості, який має всі ознаки спекулятивної „бульбашки” і може мати порівняно самостійний негативний вплив на макроекономічні процеси.

Бурхливе збільшення обсягів кредитування відбувається на тлі від'ємної облікової ставки НБУ в реальному вимірі — з врахуванням інфляції (додаток А). Збільшення обсягів кредитування не супроводжується відчутним пожвавленням інвестиційного процесу, що створює вагомі побоювання щодо можливостей обслуговування отриманих кредитів, незалежно від їхнього характеру — коротко- чи довгострокового. Водночас зростає вразливість української економіки до так званої „раптової зупинки” припливу капіталу, як це мало місце у багатьох країнах, що розвиваються, зокрема в Таїланді (1997 р.),

Росії (1998 р.), Бразилії (1999 р.), Аргентині (2000—01 рр.). Для конкретних українських умов відповідні причини можуть виникнути внаслідок: а) погіршення умов торгівлі (упродовж травня-вересня ц.р. світові ціни на метал знизилися на 15%, тоді як вартість сирової нафти навпаки — зросла на 14%), б) подорожчання кредитних ресурсів на світовому фінансовому ринку, в) підвищення премії від ризику для трансформаційних економік, що лише посилить тенденцію до підвищення коштів обслуговування зовнішнього боргу.

Особливе занепокоєння викликає прискорене зростання обсягів кредитування фізичних осіб, адже населення не має досвіду кредитних запозичень і може надто оптимістично оцінювати поточну вартість власного доходу майбутніх періодів (або перманентного доходу). Якщо збільшення кредитів для придбання товарів довготривалого користування загрожує подальшим погіршенням торговельного балансу, то ймовірний „обвал” ринку нерухомості становить серйозну загрозу для банківської системи і може погіршити динаміку ВВП за таким самим сценарієм, як це відбувається в економіці США (зростання кількості банкрутств серед позичальників — списання безнадійних банківських активів — стрімке «стиснення» обсягу кредитування — сповільнення динаміки ВВП — подальше погіршення платоспроможності отримувачів кредитів).

Проведені розрахунки показують, що для української економіки збільшення обсягів кредитування:

- 1) має відчутний інфляційний вплив (зокрема, у 2007 р. це спричинило підвищення цін на 6%);
- 2) супроводжується погіршенням сальдо торговельного балансу загалом та збільшенням обсягів імпорту транспортних засобів зокрема;
- 3) не веде до відчутного збільшення інвестицій (практично такий вплив мають лише короткострокові валютні позики для юридичних осіб).

Для своєчасної нейтралізації можливих негативних наслідків доцільно:

- 1) негайне (і значне) підвищення облікової ставки НБУ до 12—13% річних (це матиме належний „сигнальний” ефект і створить передумови для зменшення надлишку грошової маси);

2) запровадження жорсткіших вимог для фізичних осіб-отримувачів кредитів (це додатково обмежить обсяги споживчого кредитування і сприятиме переорієнтації кредитних ресурсів на потреби корпоративного сектора);

3) обмеження зовнішніх запозичень (співвідношення „зовнішній борг/ВВП” перевищило 50% від ВВП, що не можна вважати задовільним для нинішнього стану української економіки);

4) запровадження податків на нерухомість та предмети розкоші, як коштовні автомобілі (такі заходи послаблять загрозу проблемного розвитку на ринку нерухомості, сприятимуть акумуляції коштів для реалізації соціальних програм, і загалом матимуть позитивний соціальний резонанс),

5) обережне зміцнення гривні (попри втрату частини позитивного балансу переваг і недоліків, зокрема внаслідок прискорення інфляції, зберігається антиінфляційний потенціал ревальвації гривні та її загалом сприятливий вплив як чинника структурних перетворень на користь несировинних галузей).

Загальні міркування. З 2002 р. спостерігається стрімке зростання обсягів кредитування, причому випереджуючим темпом збільшуються кредити в іноземній валюті (таблиця 1). Станом на кінець жовтня 2007 р. кредити в іноземній валюті перевищили за обсягом кредити у гривнях, що само по собі створює підстави для серйозних побоювань. Якщо в листопаді-грудні ц. р. збережеться динаміка попередніх місяців, то за підсумком року загальні обсяги кредитування збільшаться на 70%, у т.ч. валютних — на 80%. До кінця року співвідношення „загальний обсяг кредитування/ВВП” може досягти 58% від ВВП (додаток А), що приблизно відповідає значенню таких країн Східної Європи, як Польща чи Угорщина. Попри завершення процесу реновтації української економіки, в цьому році обсяги кредитування можуть зрости аж на 12-13% від ВВП, що приблизно відповідатиме показнику 2006 р. Водночас зауважимо, що в 2005 р. обсяги кредитування зросли відразу на 7% від ВВП, тоді як у попередньому „успішному” 2004 р. залишалися на рівні 2003 р. — 25% від ВВП.

Таблиця 1

Динаміка обсягів кредитування, 2002—07 рр.

Роки	Всього		Гривневі		В іноземній валюті	
	грн.	%	грн.	%	грн.	%
2002	42,0	48,2	24,5	54,39	17,6	40,26
2003	67,9	61,4	39,6	61,73	28,3	60,89
2004	88,6	30,6	51,2	29,43	37,4	32,19
2005	143,4	61,9	81,3	58,72	62,1	66,28
2006	245,2	71,0	123,8	52,30	121,4	95,42
2007	381,4	55,5	184,7	49,21	196,8	62,01

Примітка: для 2007 р. подано дані за січень-жовтень.

Джерело: розраховано за даними НБУ

В структурі обсягів кредитування підвищується вага довгострокових кредитів і зростає частка кредитів для фізичних осіб (додаток А). Якщо підвищення частки довгострокових кредитів до 70% — це позитивне явище, то за останні два роки викликає велику стурбованість контрастне підвищення обсягів кредитування в іноземній валюті зі 43% в 2005 р. до 52% в 2007 р. (рис. А.3б), яке не забезпечується належним збільшенням валютних депозитів, а вимагає зовнішніх запозичень. Доларизація банківських кредитів майже удвічі перевищує відповідний показник для депозитів. Також слід дуже обережно оцінювати переваги прискореного зростання обсягів кредитування фізичних осіб, в якому виразно переважають позики в іноземній валюті (рис. А.4б). Водночас поновилася тенденція до підвищення частки валютних позик для корпоративного сектора (рис. А.5б).

Вплив кредитів для фізичних та юридичних осіб. Гривневі та валютні кредити поліпшують динаміку промислового виробництва (рис. Б.1), але коштом прискорення інфляції (рис. Б.2 і Б.3) та погіршення торговельного балансу (рис. Б.4 і Б.5). Кожні 10% збільшення гривневих кредитів додають 0,6% інфляції, тоді як для валютних кредитів цей показник становить 0,8%. Приймаючи зростання з початку ц.р. обсягів гривневого кредитування на 44%, а валютного кредитування — на 53%, це додало до показника інфляції відповідно 2,2 і 3,7% (таким чином разом збільшення обсягів кредитування

відповідає за 5,9% цього річної інфляції). У розрізі видів кредитування практично відсутній інфляційний вплив довгострокових валютних кредитів (це можна пояснити їх використанням для придбання нерухомості, яка не враховується в індексі інфляції). Водночас найбільший інфляційний вплив мають короткострокові валютні кредити для населення. Відповідний зв'язок дуже контрастно з'явився приблизно зі середини 2003 р., однак надалі знову посилювався. Всі види кредитування характеризуються практично однаковим інфляційним впливом.

Не викликає сумніву виразний зв'язок між збільшенням обсягів гривневих кредитів та погіршенням торговельного балансу (рис. Б.4), який посилюється з початку 2004 р. (до цього ще сильніший вплив спостерігався у 1998—99 рр.). Валютні кредити були нейтральними до початку 2005 р., однак надалі теж погіршують торговельний баланс, але меншою мірою, ніж гривневі кредити. В обох випадках — гривневого і валютного кредитування — погіршення торговельного балансу досягається за рахунок підвищеного попиту на імпорту, який спостерігається на тлі меншого за амплітудою збільшення експорту. Вартує уваги, що тенденція до погіршення торговельного балансу внаслідок збільшення гривневих і валютних кредитів посилюється з початку 2004 р. З початку 2004 р. підвищеною імпортоємністю відрізняються гривневі кредити (рис. Б.7), передусім це стосується короткострокових кредитів для фізичних і юридичних осіб (рис. Б.8). З валютних кредитів найбільший попит на імпорту створюють короткочасні кредити для фізичних осіб, тоді як довгострокові кредити погіршують сальдо експорту-імпорту незначно (це можна пояснити тим, що більшість таких кредитів використовуються для придбання нерухомості). Імпортоємність кредитів для юридичних осіб зростала упродовж 2004 р. і досягла піку в наступному 2005 р., а з того часу знижується, передусім для короткострокових кредитів (рис. Б.8).

Дуже виразно простежується зв'язок між всіма видами кредитування та імпортом транспортних засобів (рис. Б.10). Така залежність є найсильнішою (з тенденцією до посилення) для короткочасних валютних кредитів для фізичних осіб. Вчетверо нижчою імпортоємністю характеризуються довгострокові гривневі та валютні кредити (у цьому аспекті між ними немає жодних відмінностей). Для імпорту транспортних засобів інтенсивно

використовуються довгострокові кредити для юридичних осіб, що виглядає не найкращою структурною характеристикою української економіки.

Цілком передбачувано на динаміку інвестицій не впливають кредити для фізичних осіб, проте викликає велику стурбованість відсутність такого впливу для гривневих кредитів, а також довгострокових валютних кредитів для юридичних осіб (рис. Б.11). Практично збільшенню інвестицій сприяють лише короткочасні валютні кредити (з початку 2006 р.), проте така риса не виглядає недвозначно задовільною, адже відповідні інвестиції навряд чи мають довгостроковий характер і можуть використовуватися щонайбільше для обслуговування поточного виробничого процесу. Приймаючи залежність інвестицій переважно від динаміки промислового виробництва та фіскальної дисципліни (додаток В), обмеження обсягів кредитування не повинно створювати перешкод для інвестиційного процесу.

Рекомендації. Динаміка кредитування виглядає надмірною і створює ризики прискорення інфляції, погіршення сальдо експорту-імпорту та акумуляції надмірної зовнішньої заборгованості. Для поліпшення ситуації видається доцільним:

1. *Негайне підвищення облікової ставки НБУ.* Негайне (і значне) підвищення облікової ставки НБУ до 12–13% річних матиме належний „сигнальний” ефект і створить передумови для зменшення надлишку грошової маси. Попереднє зниження облікової ставки у червні ц.р. виглядає непродуманим (чи навіть політично мотивованим — як спроба „підіграти” експансійній політиці уряду В. Януковича). Якщо у 2004—05 рр. на прискорення інфляції НБУ відповідав підвищенням облікової ставки, то у 2007 р. спостерігається цілком протилежне (рис. А.2).

2. *Запровадження жорсткіших вимог для фізичних осіб-отримувачів кредитів.* Це додатково обмежить обсяги споживчого кредитування, що матиме відчутний антиінфляційний вплив, запобігатиме «перегріву» економіки і сприятиме поліпшенню торговельного балансу та переорієнтації кредитних ресурсів на потреби корпоративного сектора.

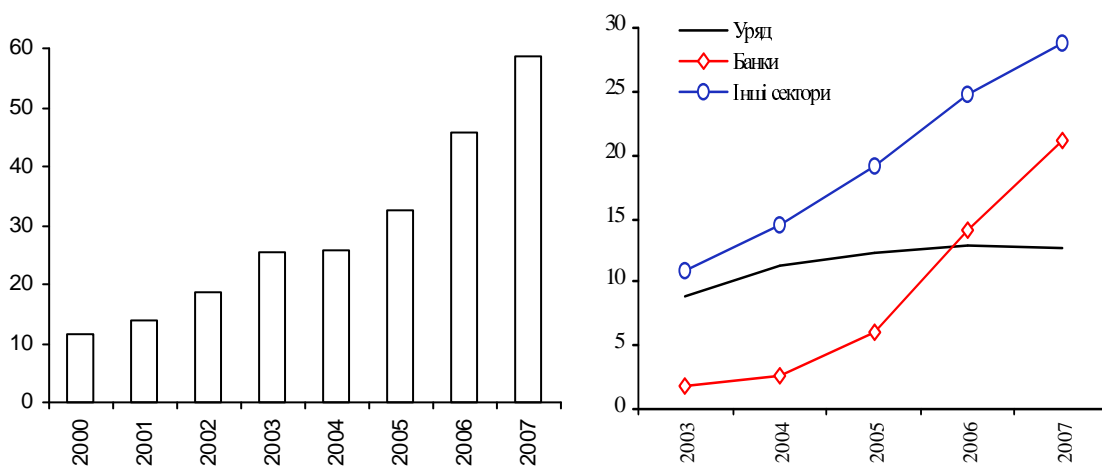
3. *Адміністративне обмеження зовнішніх запозичень.* Підвищення нормативу резервування для валютних кредитів може бути недостатнім для відчутного обмеження зовнішніх запозичень, а тому вартує уваги можливість

безпосереднього оподаткування зовнішніх запозичень (таке практикувалося у Бразилії в 1993—95 рр.) або запровадження безвідсоткового депозитування частини іноземних запозичень (до 20—25%) в центральному банку терміном від 1 до 3 років, як це відбувалося у Чилі на початку 1990-х років (правило *encaje*).

4. *Запровадження податків на нерухомість та предмети розкоші.* Окрім збільшення надходжень у місцеві бюджети та створення фінансового підґрунтя для місцевого самоврядування, податок на нерухомість слугуватиме профілактиці спекулятивного попиту і повинен позначитися істотним зниженням цін на житло (розрахунки показують, що від податку за ставкою 1% слід очікувати здешевлення нерухомості на 20—30%). У червні 1998 р. Тодішній голова правління НБУ В. Ющенко пропонував щорічне оподаткування престижних автомобілів на рівні 5000 грн. Сьогоднішня ситуація є дуже зручною для реанімації такої ініціативи як в соціально-економічному, так і політичному плані. Обидва податки — на нерухомість і предмети розкоші — послаблять загрозу проблемного розвитку на ринку нерухомості, сприятимуть акумуляції коштів для реалізації соціальних програм, і загалом матимуть позитивний суспільний резонанс, посилюючи низку останніх соціальних ініціатив Президента В. Ющенка.

5. *Обережне зміцнення гривні.* Попри втрату частини позитивного балансу переваг і недоліків, зокрема внаслідок прискорення інфляції та зменшення амплітуди потенційного заниження обмінного курсу гривні, а також втрати додатного сальдо експорту-імпорту, зберігається антиінфляційний потенціал ревальвації гривні та її сприятливий вплив як чинника структурних перетворень на користь несировинних галузей. Вартує уваги, що погіршення сальдо торговельного балансу пояснюється не так динамікою обмінного курсу, як збільшенням обсягів внутрішнього попиту внаслідок збільшення обсягів кредитування та послаблення фіскальної дисципліни.

ОСНОВНІ ПАРАМЕТРИ ДИНАМІКИ І СТРУКТУРИ КРЕДИТУВАННЯ



а) „обсяги кредитування/ВВП” (% від ВВП); б) зовнішній борг (\$ млрд.);

Рис. А.1. Показники обсягу кредитування та зовнішнього боргу, 2000—07 рр.

Примітка: для 2007 р. подано розрахункові дані обсягу кредитування станом на кінець року на підставі даних за січень-жовтень.

Джерело: розраховано за даними НБУ

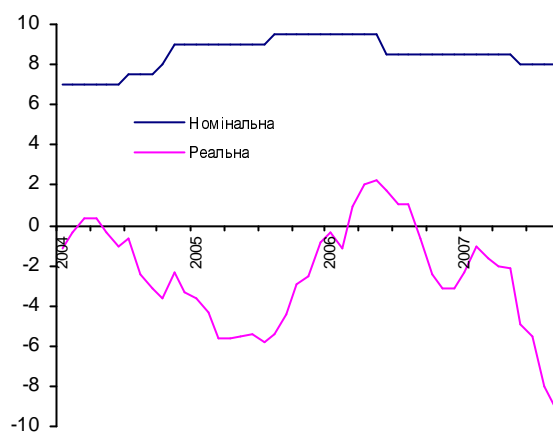
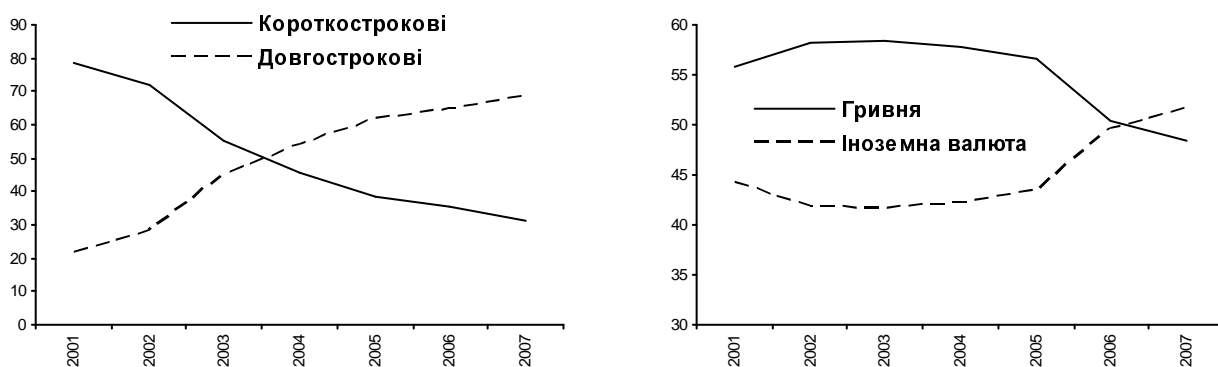


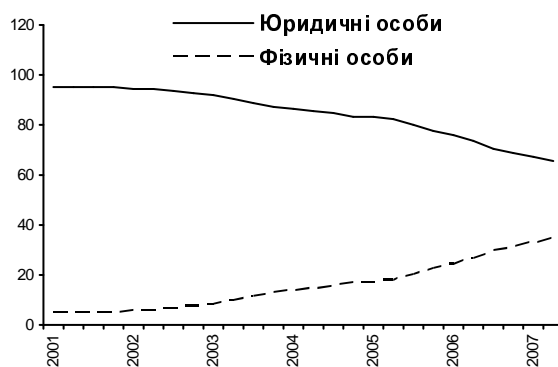
Рис. А.2. Номінальна і реальна облікова ставка НБУ (%), 2004—07 рр.

Джерело: розраховано за даними НБУ



а) горизонт кредитування;

б) валюта;

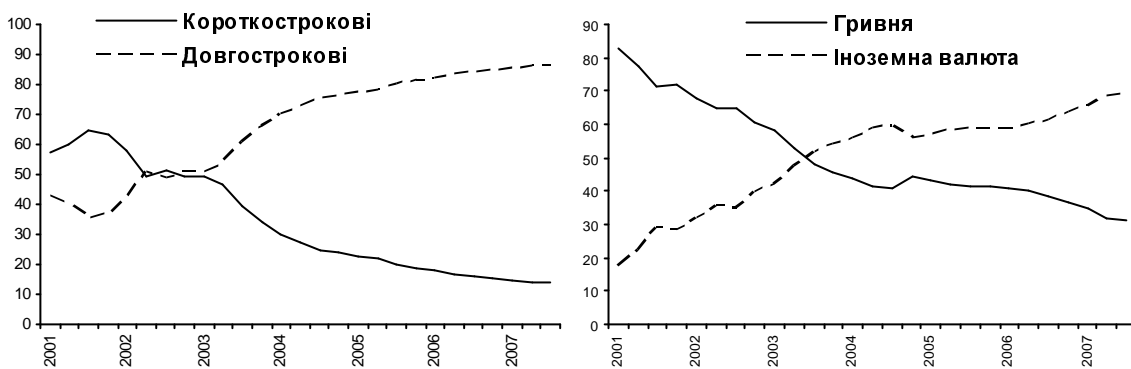


в) отримувачі;

Рис. А.3. Структура кредитування (%), 2001—07 рр.

Примітка: для 2007 р. подано розрахункові дані.

Джерело: розраховано за даними НБУ



а) горизонт кредитування;

б) валюта;

Рис. А.4. Структура кредитування фізичних осіб (%), 2001—07 рр.



а) горизонт кредитування;

б) валюта;

Рис. А.5. Структура кредитування фізичних осіб (%), 2001—07 рр.

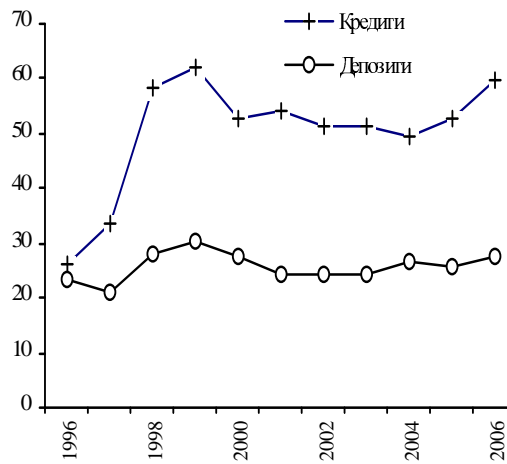


Рис. А.6. Показники доларизації активів і зобов'язань банківської системи, 1996—2006 рр.

Джерело: розраховано за даними *International Financial Statistics*

ФУНКЦІОНАЛЬНИЙ ВПЛИВ ОКРЕМИХ СТРУКТУРНИХ КОМПОНЕНТ БАНКІВСЬКОГО КРЕДИТУВАННЯ

Вплив окремих структурних компонент банківського кредитування оцінювався за допомогою методу з гнучкими коефіцієнтами — фільтру Кальмана, що передбачає врахування можливої зміни характеру функціональних залежностей у часі. Для загального обсягу кредитування використовувалися місячні та квартальні дані за 1998—2007 рр., а для його окремих компонент — за 2001—07 рр. Нижче подано графічно результати оцінювання з низки індивідуальних моделей, що стосуються окремих структурних компонент банківського кредитування. Використано такі позначення:

$credit3lh_t$ — обсяги довгострокового кредитування фізичних осіб (у гривнях),

$credit3sh_t$ — обсяги короткострокового кредитування фізичних осіб (у гривнях),

$credit3ld_t$ — обсяги довгострокового кредитування фізичних осіб (в іноземній грошовій одиниці),

$credit3sd_t$ — обсяги короткострокового кредитування фізичних осіб (в іноземній грошовій одиниці),

$credit4lh_t$ — обсяги довгострокового кредитування юридичних осіб (у гривнях),

$credit4sh_t$ — обсяги короткострокового кредитування юридичних осіб (у гривнях),

$credit4ld_t$ — обсяги довгострокового кредитування юридичних осіб (в іноземній грошовій одиниці),

$credit4sd_t$ — обсяги короткострокового кредитування юридичних осіб (в іноземній грошовій одиниці).

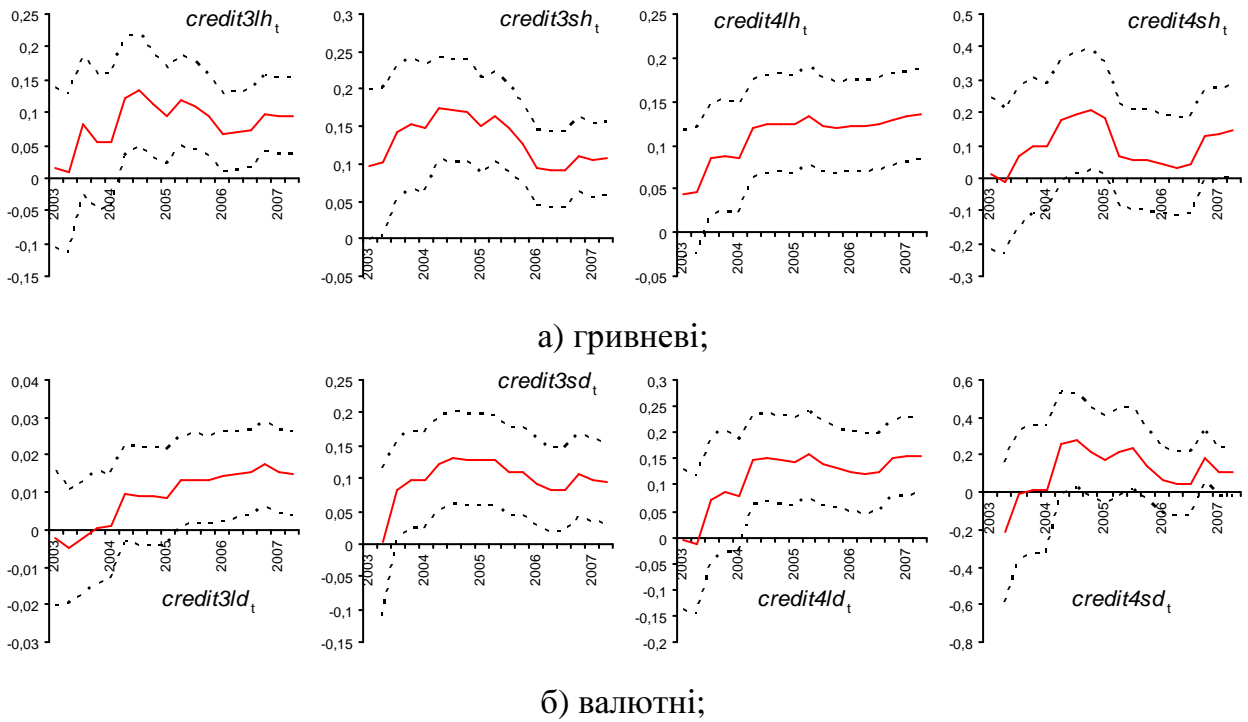


Рис. Б.1. Вплив окремих видів кредитування на динаміку промислового виробництва
Примітка: тут і далі оцінені гнучкі коефіцієнти подано у довірчому інтервалі \pm одне стандартне відхилення

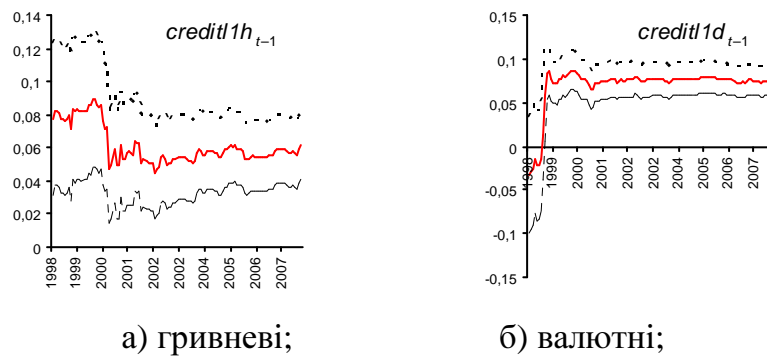
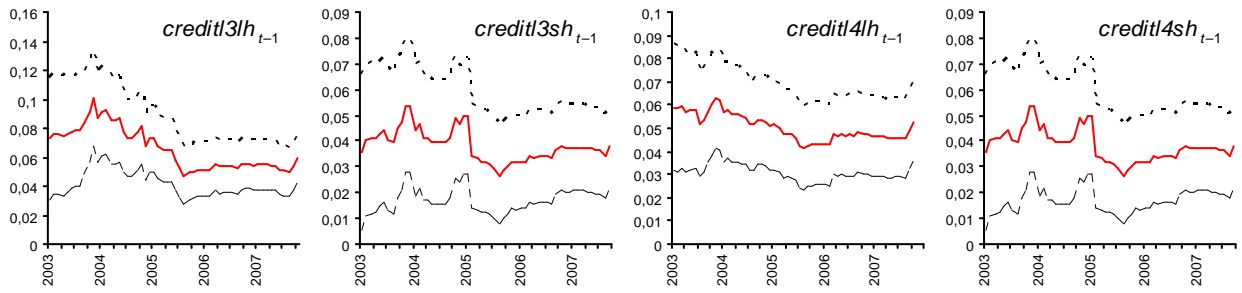
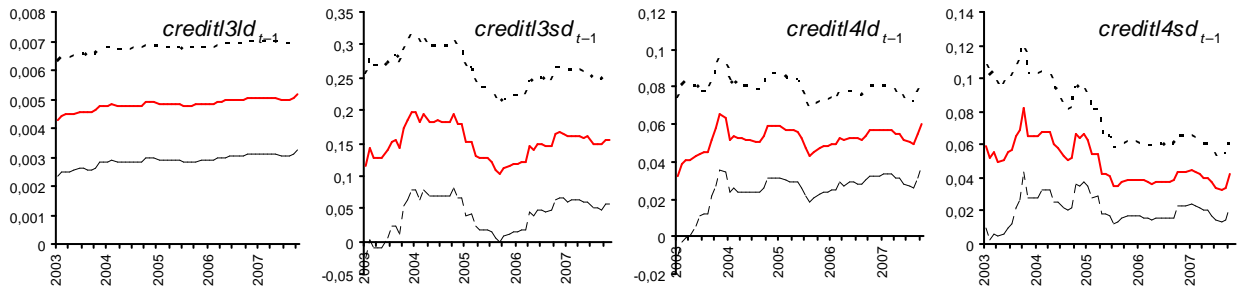


Рис. Б.2. Вплив загального обсягу кредитування на інфляцію

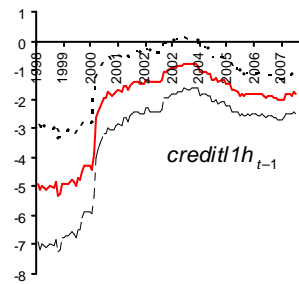


а) гривневі;

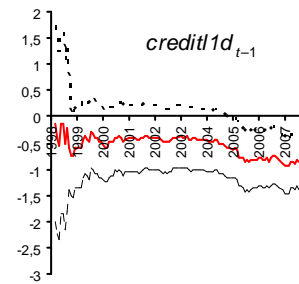


б) валютні;

Рис. Б.3. Вплив окремих видів кредитування на динаміку інфляції, 2003—07 рр.

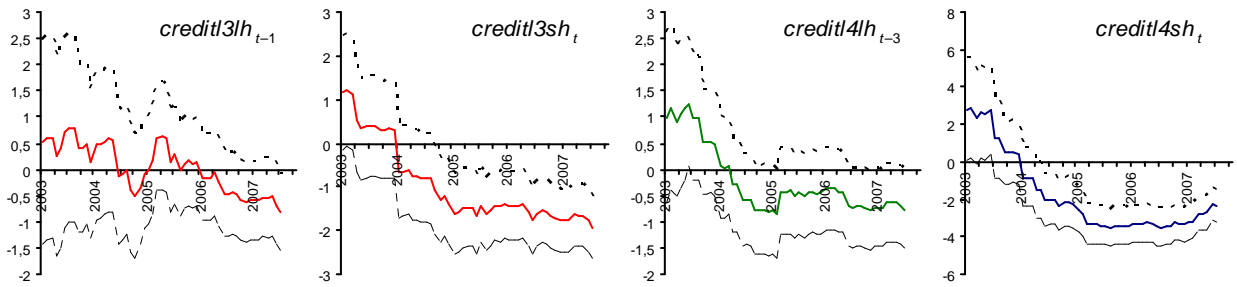


а) гривневі;

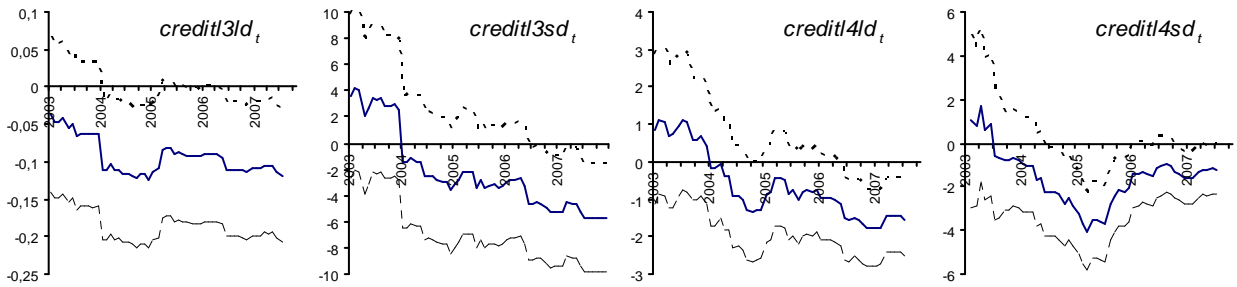


б) валютні;

Рис. Б.4. Вплив загального обсягу кредитування на торговельний баланс

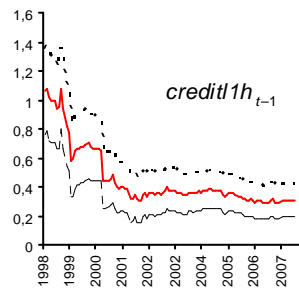


а) гривневі;

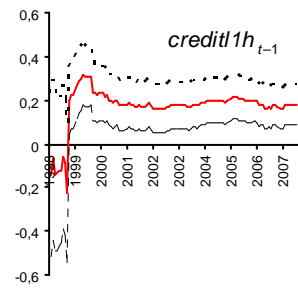


б) валютні;

Рис. Б.5. Вплив окремих видів кредитування на торговельний баланс, 2003—07 рр.

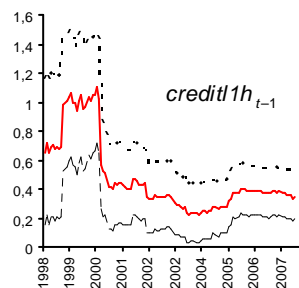


а) гривневі;

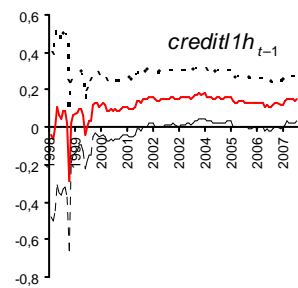


б) валютні;

Рис. Б.6. Вплив загального обсягу кредитування на динаміку експорту

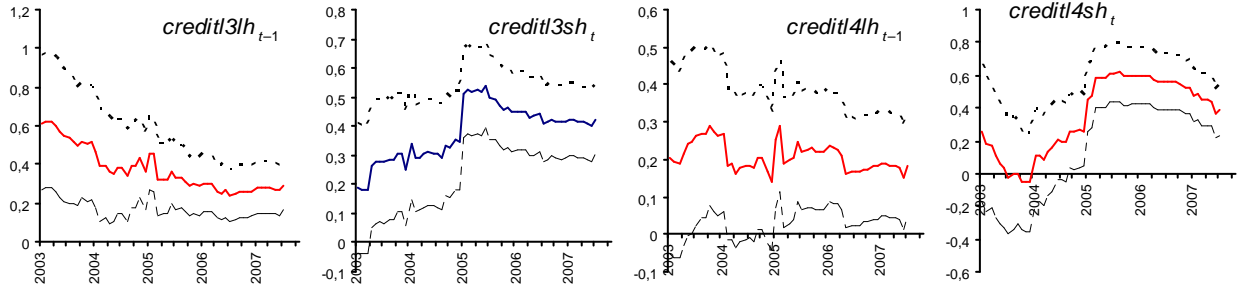


а) гривневі;

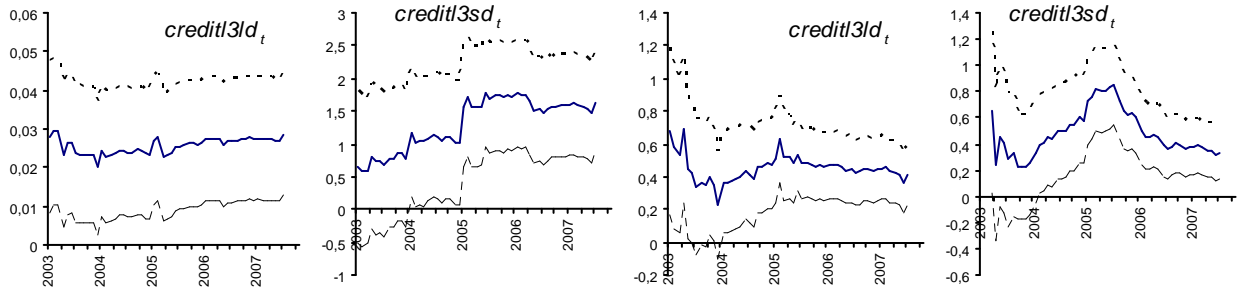


б) валютні;

Рис. Б.7. Вплив загального обсягу кредитування на динаміку імпорту

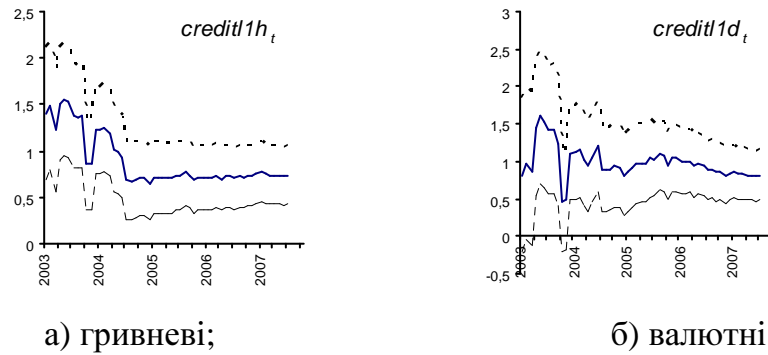


а) гривневі;



б) валютні;

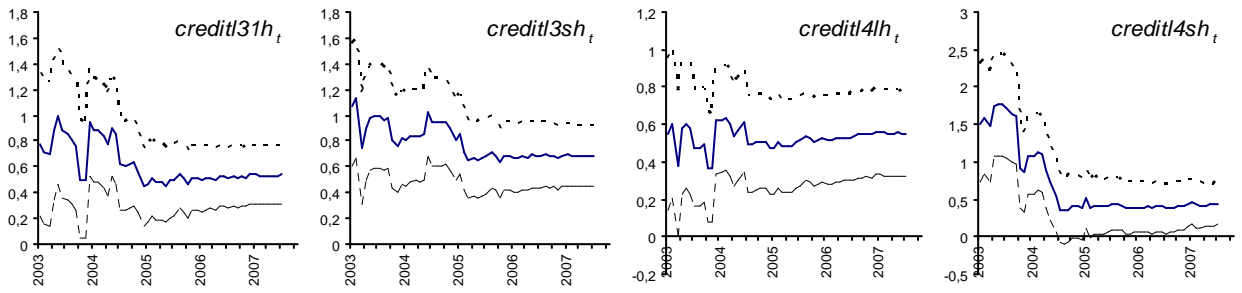
Рис. Б.8. Вплив окремих видів кредитування на динаміку імпорту, 2003—07 рр.



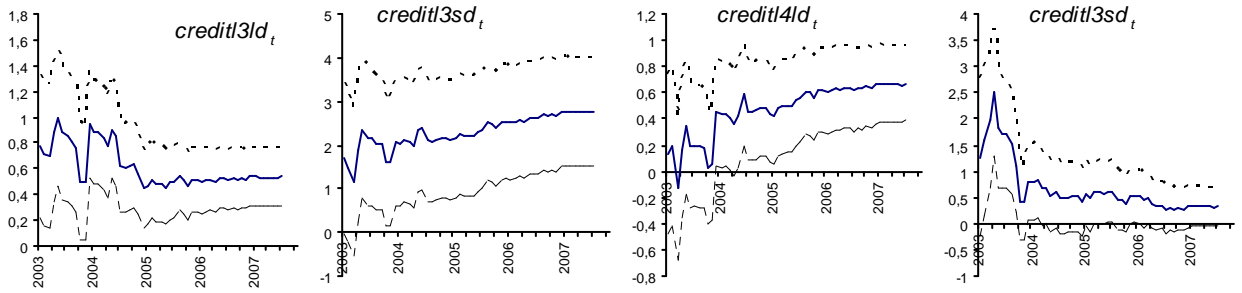
а) гривневі;

б) валютні;

Рис. Б.9. Вплив загального обсягу кредитування на динаміку імпорту транспортних засобів

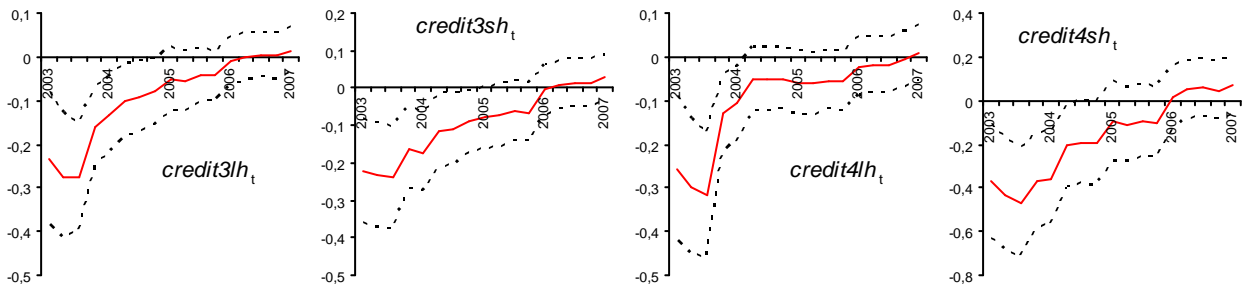


а) гривневі;

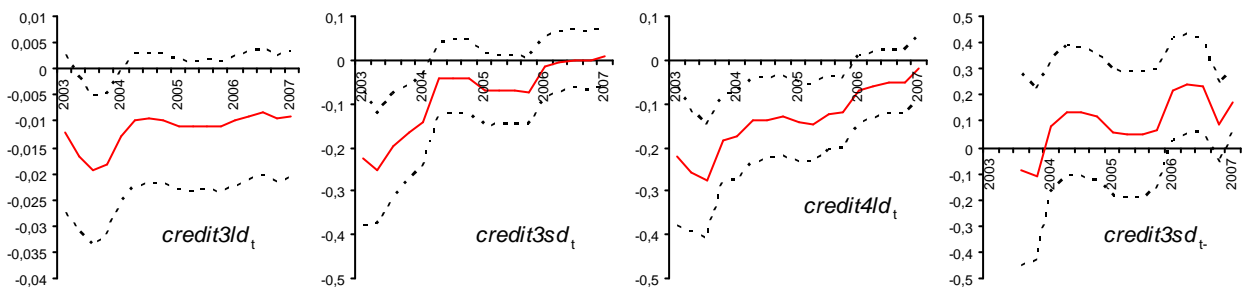


б) валютні;

Рис. Б.10. Вплив окремих видів кредитування на динаміку імпорту транспортних засобів



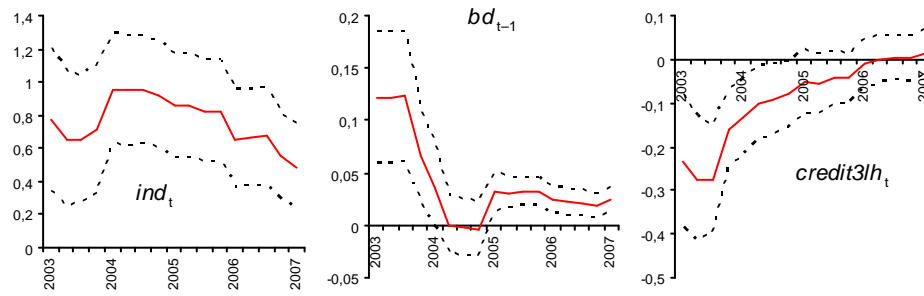
а) гривневі;



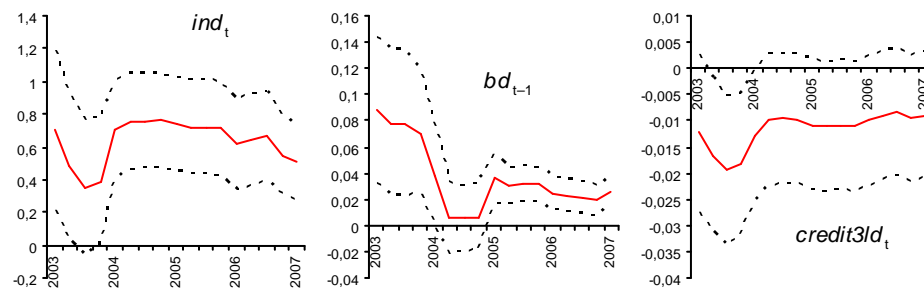
б) валютні;

Рис. Б.11. Вплив окремих видів кредитування на динаміку інвестицій

ЧИННИКИ ІНВЕСТИВАННЯ

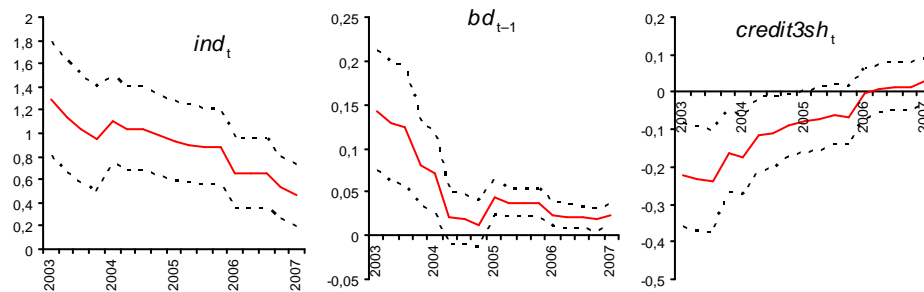


а) гривневі;

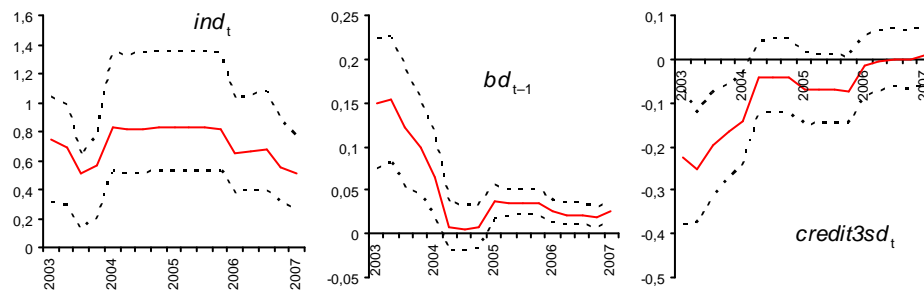


б) валютні;

Рис. В.1. Чинники інвестицій: вплив довгострокового кредитування фізичних осіб

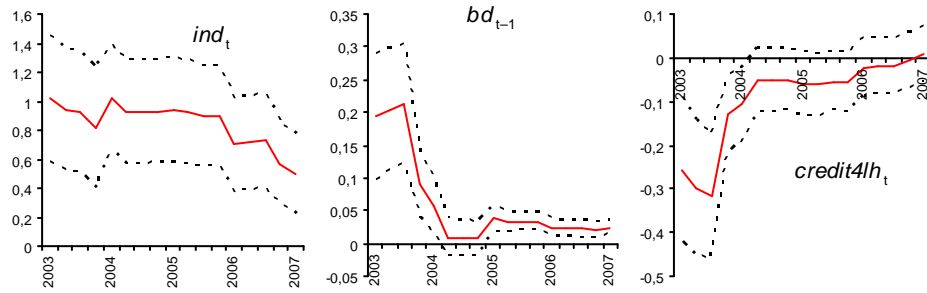


а) гривневі;

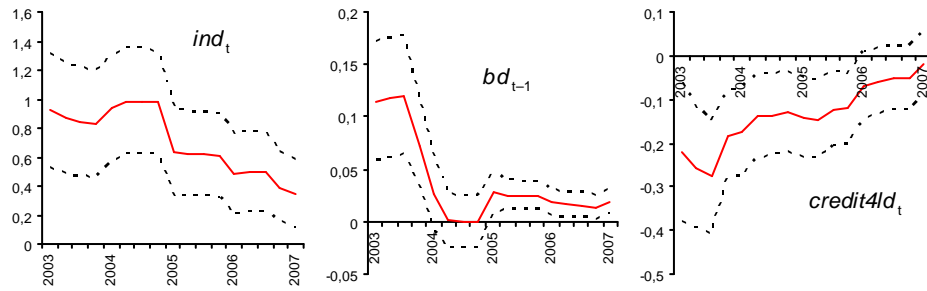


б) валютні;

Рис. В.2. Чинники інвестицій: вплив короткострокового кредитування фізичних осіб

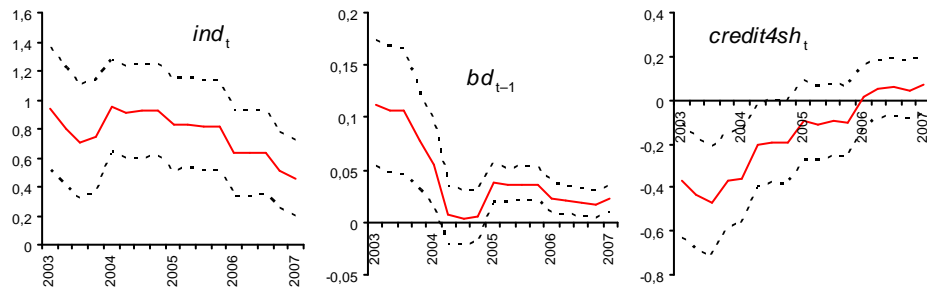


а) гривневі;

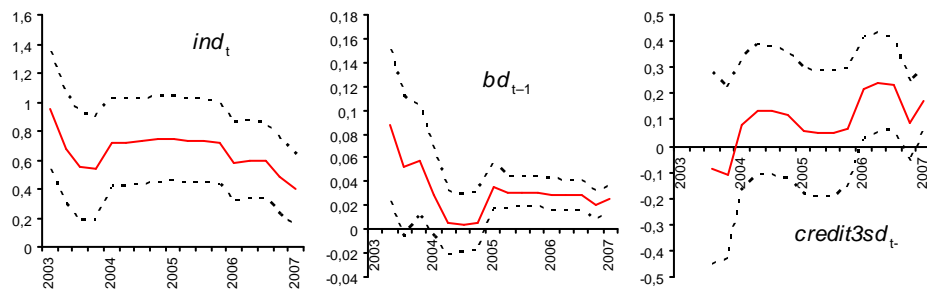


б) валютні;

Рис. В.3. Чинники інвестицій: вплив довгострокового кредитування юридичних осіб



а) гривневі;



б) валютні;

Рис. В.4. Чинники інвестицій: вплив короткострокового кредитування юридичних осіб