ІНСТИТУТ ЕКОНОМІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПОЛІТИЧНИХ КОНСУЛЬТАЦІЙ В УКРАЇНІ
НІМЕЦЬКА КОНСУЛЬТАТИВНА ГРУПА З ПИТАНЬ ЕКОНОМІЧНИХ РЕФОРМ

01034 Київ, вул. Рейтарська, 8/5-А, тел. (+38044) 228-6342, 228-6360,
факс 228-6336
E-mail: institute@ier.kiev.ua, http://www.ier.kiev.ua

S9

Постанова НБУ про довгострокове рефінансування: добрий намір, сумнівний підхід

1. Мета постанови: нижчі процентні ставки, більше інвестицій
2. Проблема процентних ставок: причини та рішення
3. Можливі наслідки постанови: вищі процентні ставки, менше інвестицій
4. Додаткові негативні наслідки постанови
5. Висновки

Короткий зміст

Високі процентні ставки на кредити є однією з найважливіших перешкод для реальних інвестицій та сталого економічного зростання в Україні. Нова постанова НБУ[1] спрямована на поліпшення ситуації шляхом надання Національним банком дешевих довгострокових кредитів рефінансування комерційним банкам, які, в свою чергу, повинні надати ці кошти підприємствам виключно на інноваційно-інвестиційні цілі.

Те, що Уряд виступив основною рушійною силою постанови, є дуже важливим моментом, оскільки постанова передбачає значну грошову емісію. Причинний зв'язок між Урядом і грошовою емісією може спровокувати формування негативних очікувань населення стосовно стабільності майбутнього рівня інфляції та обмінного курсу. В цьому випадку результатом постанови буде підвищення процентних ставок на довгострокові кредити в національній валюті та зниження інвестицій, що є

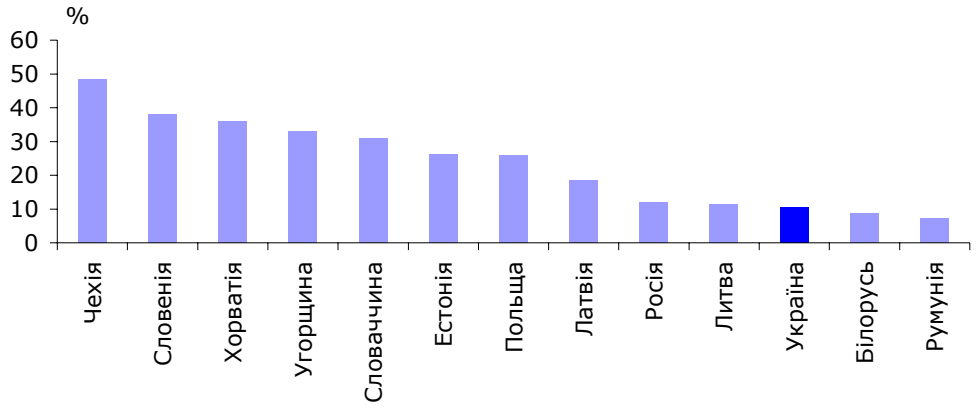
[1] Див. Постанову НБУ № 283 від 02.08.2002 року "Про затвердження Тимчасового положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком України банків, які здійснюють довгострокове кредитування", що набрала чинності 20 серпня 2002 року.

протилежним до первісних намірів. Через цю та інші причини ми рішуче радимо українському Уряду та Національному банку відмінити цю постанову якомога скоріше.

1 Мета постанови: нижчі процентні ставки, більше інвестицій

Рівень фінансового посередництва є дуже низьким в Україні. На Графіку 1 зображені вимоги комерційних банків до приватного сектору як частка ВВП для деяких країн Центральної та Східної Європи. Як бачимо, Україна належить до групи країн з найменшим рівнем банківського посередництва.

Графік 1.
Вимоги комерційних банків до приватного сектора як частка ВВП, окремі країни (2000 рік)



Джерело: IFS, Державний статистичний комітет України, Державний статистичний комітет Російської Федерації, власні підрахунки.

Крім того, за терміном погашення структура кредитного портфеля банківської системи України далека від ідеальної. Тільки приблизно одна п'ята всіх кредитів, наданих приватному сектору, є довгостроковими, тобто терміном більше одного року.

Більш того, в перехідний період та період економічного відновлення країни підприємства зазвичай потребують додаткових коштів для впровадження нових технологій, оновлення обладнання та реструктуризації виробничого процесу, тобто коштів на інвестиційні цілі. В цьому відношенні здатність банківської системи забезпечити підприємства дешевими довгостроковими кредитами набуває особливого значення для успішного розвитку підприємств і подальшого економічного зростання країни. Але в Україні обсяг довгострокових кредитів на *інвестиційні цілі* становить тільки 3,5%[2] від загального обсягу

[2] На кінець червня 2002 року. *Джерело: Бюлетень Національного банку №6/2002, власні підрахунки.*

кредитування в національній валюті. Низький рівень інвестицій взагалі та інвестицій в інноваційні сектори економіки зокрема перешкоджає економічному зростанню і потребує серйозної уваги збоку економічної політики.

Нова постанова НБУ має намір розв'язати проблему низького обсягу інвестиційних кредитів, даючи можливість комерційним банкам знизити процентні ставки на такі кредити. Оскільки високі процентні ставки, безсумнівно, виступають одним з основних пояснень низького обсягу інвестиційних кредитів[3], такий намір є досить розумним. Тимчасове положення, введене в дію Постановою №283, передбачає надання комерційним банкам довгострокових (до 3 років) кредитів рефінансування Національного банку. Ці кредити можуть бути використані комерційними банками виключно для кредитування інноваційно-інвестиційних проектів, узгоджених з НБУ, і мають бути забезпечені основними фондами банку чи державними цінними паперами. За користування таким кредитом банки сплачуватимуть Національному банку невеликий, порівняно з ціною депозитів, процент, що дорівнює обліковій ставці (зараз 8%).

2 Проблема високих процентних ставок: причини та рішення

Для того, щоб проаналізувати вплив постанови на процентні ставки та інвестиції, ми спочатку повинні з'ясувати причини високих ставок на інвестиційні кредити в Україні, а потім спробувати визначити прийнятний підхід до зниження процентних ставок. Оскільки інвестиційні проекти потребують в основному довгострокового кредитування, ми будемо використовувати дані для довгострокових кредитів.

Чому процентні ставки за довгостроковими кредитами *в національній валюті* є високими?

В середньому, українські позичальники сплачують процентну ставку у розмірі 20,1% річних за довгостроковими кредитами в національній валюті[4]. Цікаво, що відповідна цифра для кредитів

[3] Безперечно, існує немало інших важливих причин, таких як високий рівень банкрутства підприємств та недоліки законодавства з процедури банкрутства, що роблять інвестиційне кредитування дуже ризикованим для комерційних банків. Однак ці фактори не стосуються постанови, яку ми розглядаємо, і тому не є предметом нашого дослідження.

[4] Процентні ставки були підраховані як середньозважені для фізичних та юридичних осіб, базуючись на даних НБУ.

в іноземній валюті становить лише 14,4%. Така суттєва різниця може бути пояснена різною вартістю коштів, що банки використовують для фінансування кредитів. Комерційні банки мають виплачувати вкладникам, у середньому, 21,3%[5] за довгостроковими депозитами в національній валюті і лише 9,6% за такими депозитами в іноземній валюті.

Чому процентні ставки за довгостроковими депозитами в *національній валюті* є високими?

Причиною різниці процентних ставок за довгостроковими депозитами в національній та іноземній валюті є невпевненість вкладників щодо майбутнього рівня інфляції та розвитку обмінного курсу в Україні. Іншими словами, ця різниця відображає брак довіри до національної валюти. Це, в свою чергу, може бути пояснено монетарною історією України з моменту незалежності (гіперінфляцією та різкою девальвацією національної валюти), а також потенційним і для більшості людей незрозумілим впливом Уряду на рішення Національного банку, емісію грошей та інфляцію.

Що треба зробити для зниження процентних ставок за інвестиційними кредитами?

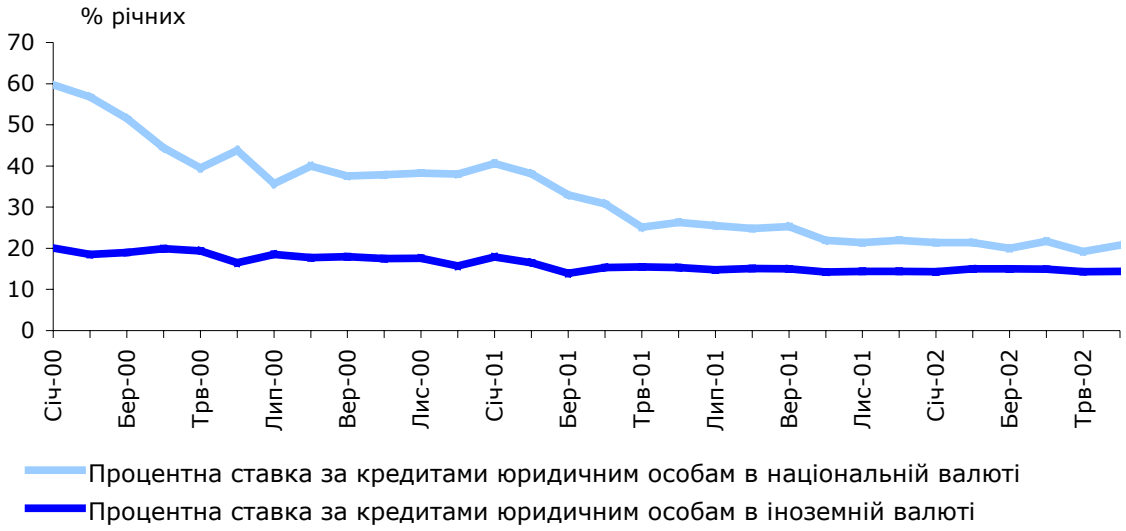
Проблема браку довіри до національної валюти може бути вирішена лише шляхом дотримання чітко спрямованої довгострокової стратегії. Національний банк і Уряд мають підтвердити свою спроможність підтримати цінову стабільність та стабільність валютного курсу. Вони мають переконати громадськість фактами та словами, що монетарна стабільність є та залишиться пріоритетом економічної політики.

Протягом останніх двох років НБУ успішно дотримувався довгострокової стратегії, спрямованої на монетарну стабільність. Ця політика вже дала вражаючі результати. Вартість фінансування інвестицій значно зменшилась: процентні ставки за довгостроковими кредитами в національній валюті знизились з близько 60% на початку 2000 року до 20% на поточний момент (див. Графік 2).

---

[5] Пояснення, чому середньозважена процентна ставка за довгостроковими депозитами в національній валюті (21,3%) вища, ніж ставка за відповідними кредитами (20,1%), вимагає більш ґрунтовного аналізу, що виходить за межі нашого дослідження.

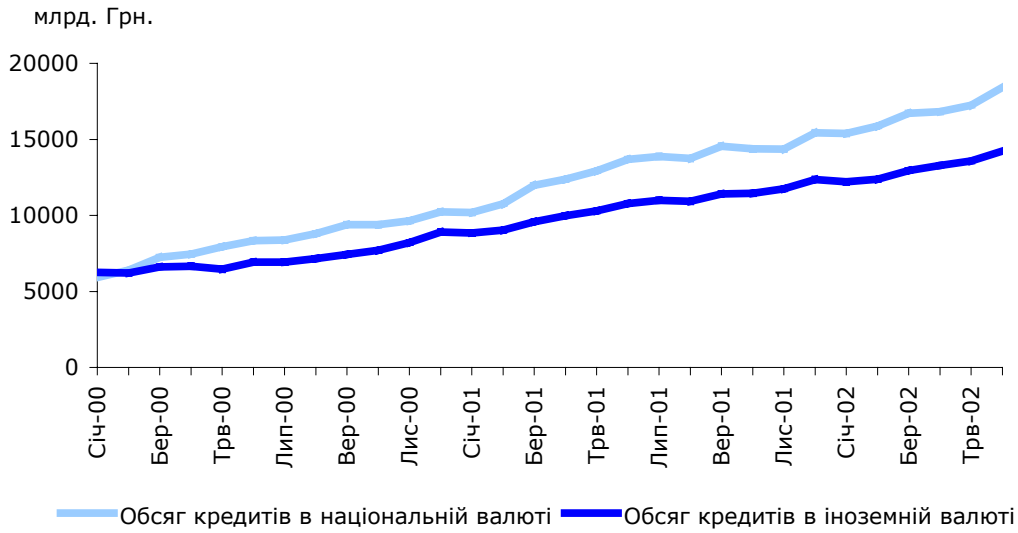
Графік 2.
Процентні ставки за довгостроковими кредитами в національній та іноземній валюті



Джерело: НБУ

Більше того, банківський сектор почав стрімко розвиватися, що можна побачити на прикладі значного збільшення обсягів кредитування з початку 2000 року (див. Графік 3). Більш швидке зростання кредитів в національній валюті, ніж кредитів в іноземній валюті (Графік 3), також є ознакою того, що політика НБУ призвела до підвищення довіри до національній валюти.

Графік 3.
Кредити банків в національній та іноземній валюті



Джерело: НБУ

Структура кредитів за терміном погашення також покращилась протягом останніх двох років. Частка довгострокових кредитів в загальних кредитах підвищилась з 17,8% в 2000 році до 23% у червні 2002 року.

Таким чином, шлях до вирішення проблеми високих процентних ставок за довгостроковими кредитами в національній валюті вже знайдений і успішно втілюється Національним банком. Подальший план дій є ясним та простим: дозволити НБУ продовжувати свою успішну політику[6]. Не треба наголошувати, що чим більш незалежним буде Національний банк, тим краще він зможе сприяти зниженню процентних ставок і збільшенню інвестування в Україні.

3 Можливі наслідки постанови: вищі процентні ставки, менше інвестицій

Уряд брав активну участь у прийнятті Постанови №283. Більш того, він також займається пошуком та відбором інноваційно-інвестиційних проектів, що мають право бути профінансованими за допомогою кредитів НБУ у межах даної постанови. Це означає, що Уряд відіграє важливу роль в цій програмі кредитування.

Урядові програми, що передбачають надання дешевих кредитів підприємствам, які були відібрані на основі об'єктивних критеріїв, розповсюджені в країнах Заходу. Але ці програми фінансуються або за рахунок державних доходів, або за рахунок державного боргу. Безперечно, такі програми не фінансуються шляхом друку грошей, як це відбувається з "урядовими" програмами, що криються за постановою №283[7]. Причина цього дуже проста. Уряд, якому дозволяється фінансувати свої програми шляхом друку грошей, має тенденцію зловживати – особливо в часи проблем з бюджетом – цим джерелом фінансування, таким чином провокуючи інфляцію[8], що є негативним для економіки.

---

[6]Покращення системи гарантування вкладів фізичних осіб, нагляду за банками та законодавства з питань лізингу також сприяє збільшенню фінансування інвестиційних проектів в Україні.

[7]Надання кредитів Національним банком, чи будь-яким центральним банком, еквівалентно емісії грошей.

[8]Зростання попиту на гроші в Україні, що відбувалось останнім часом, дозволило НБУ збільшити пропозицію грошей, не спричинивши інфляцію. Але така сприятлива тимчасова ситуація не означає, що в Україні не існує зв'язку між пропозицією грошей та інфляцією.

Обсяг грошової емісії та інфляційні наслідки, викликані постановою, не можна прорахувати належним чином, оскільки ані загальна сума кредитів, ані термін дії Тимчасового положення не визначені постановою[9]. Але кількісний вплив на інфляцію саме цієї постанови не повинен опинитися в центрі уваги. Набагато важливішим є той факт, що – вперше з моменту заборони кредитування Національним банком Уряду у 1999 році – Уряд повертається до друку грошей як до джерела фінансування. Більш того, громадськість може проінтерпретувати це як лише перший крок у серії грошових емісій, ініційованих Урядом, особливо за умови поточних бюджетних проблем та (надзвичайно) амбіційних програм підтримки, яким не вистачає державного фінансування[10].

Цей зв'язок між Урядом та емісією грошей може погіршити очікування вкладників щодо інфляції та обмінного курсу. Таким чином, вкладники банків можуть почати вимагати більш високих процентних ставок за депозитами в національній валюті, особливо за довготерміновими. Це, у свою чергу, збільшить видатки комерційних банків з фінансування кредитів та сприятиме більш високим ставкам за довгостроковими кредитам в Україні. Таким чином, Постанова №283 може опосередковано призвести до більш високих процентних ставок за інвестиційними кредитами та, відповідно, більш низьких інвестицій, тобто до результату, прямо протилежного до очікуваного.

4 Додаткові негативні наслідки постанови

Зниження якості інвестицій

Згідно з постановою, держава має останнє слово у розподілі дешевих кредитів підприємствам. Це може призвести до того, що частина інвестиційних рішень матиме політичне, а не економічне обґрунтування. Таким чином, ці кошти не буде спрямовано у найбільш прибуткові (тобто продуктивні) інвестиційні проекти і якість інвестицій може бути доволі низька[11]. Як наслідок, вплив

[9] Неофіційна цифра у 3 млрд. грн. складає біля 10% монетарної бази.

[10] Дивись програму підтримки ринку зерна, що обговорюється у роботі S6. Іншим прикладом є дорогий план Міністерства промислової політики щодо підтримки металургійного сектору.

[11] В подальшому, деякі з цих кредитів можуть перетворитися на "погані борги", що послабить банківську систему України. Більш того, якщо українські банки визначать Уряд як головного винуватця створення поганих кредитів, вимоги до Уряду можуть збільшитися, що додасться до поточних фіскальних проблем українського уряду.

інвестицій, спричинених цією постановою, на економічне зростання може буди доволі обмеженим.

Сегментація кредитного ринку та нечесна конкуренція

Завдяки постанові кредитний ринок буде розподілено на два сегменти. Більш "щасливі" підприємства, що отримають державні кредити, складатимуть один сегмент, а "нещасливі" підприємства, що будуть змушені сплачувати за кредити ще вищі процентні ставки, становитимуть інший сегмент. Більш "щасливі" підприємства насолоджуватимуться дешевими кредитами та отримають конкурентні переваги у порівнянні з "нещасливими", хоча перші не обов'язково є більш ефективними. Штучне подрібнення кредитного ринку, спричинене даною постановою, призведе до нечесної конкуренції та перерозподілу економічних ресурсів до неефективних підприємств, уповільнюючи економічне зростання[12].

Високі адміністративні видатки

Адміністративні видатки, асоційовані з даною постановою, будуть доволі значними. Обробка заяв від комерційних банків на одержання кредиту вимагатиме роботи великої кількості підрозділів НБУ, як-то його територіальних управлінь, Департаменту монетарної політики, Генерального департаменту банківського нагляду та Правління Національно банку[13]. Цінні ресурси (особливо кадрові) можуть буди втрачені для дійсно важливих та необхідних функцій Національного банку, таких як банківський нагляд.

Негативний вплив на інвестиційні рішення

Інвестиційні рішення залежать не лише від процентної ставки, але й від очікувань щодо майбутньої економічної політики. Постанова матиме негативний вплив на ці очікування, принаймні, з двох причин. По-перше, постанова порушує сутність, якщо не букву, закону про заборону кредитування Національним банком Уряду. У інвесторів може скластися враження, що держава не дотримується своїх власних законів. По-друге, ця постанова може бути проінтерпретована

[12] Більш того, описана сегментація кредитного ринку може посилити «пошук ренти» підприємствами, призвести до витрачання економічних ресурсів та уповільнення економічного зростання.

[13] Процедура отримання довгострокового кредиту від НБУ описана у розділі 2 "Тимчасового положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком України банків, які здійснюють довгострокове кредитування".

інвесторами як захід адміністративно-планової системи, що вказує на певну недовіру держави до принципів ринкової економіки. Через обидві причини інвестиції можуть скоротитися незалежно від рівня процентних ставок.

5 Висновки

Однією з найбільших історій успіху української політики після кризи 1998 року є її монетарна та валютно-курсова політика. Виважена політика Національного банку призвела до стабільності цін та обмінного курсу в Україні. Ці досягнення позитивно вплинули на очікування щодо національної валюти. Як наслідок, кредити та депозити в національній валюті зростали швидше, ніж в іноземній валюті, процентні ставки знижувалися, а кредитування зростало, що спряло інвестиціям та економічному зростанню. Ця історія успіху не означає, що можна заспокоїтися та зупинитися на поточному стані речей в Україні. В дійсності ситуація далека від досконалої. Однак у тому, що стосується монетарної та банківської політики, Україна на правильному шляху, і це є найважливішим.

Постанова №283 знаходиться у різкому протиріччі з цією виваженою політикою, що провадилася протягом останніх двох років. В економічних термінах, ця постанова еквівалентна грошовій емісії, ініційованій Урядом за часів бюджетних проблем та (надзвичайно) амбіційної політики підтримки. Як результат, це може спровокувати негативні очікування щодо гривні та погіршити репутацію НБУ. Замість зниження процентних ставок та прискорення інвестицій, постанова може призвести до більш високих процентних ставок та зменшення інвестицій.

Більш того, вона може стимулювати інвестиції нижчої якості та збільшення кількості поганих кредитів в портфелі комерційних банків, призвести до нечесної конкуренції, інтенсифікувати пошуки ренти та корупцію, збільшити адміністративні видатки, дестабілізувати банківський сектор та негативно вплинути на ті інвестиційні проекти, що не є особливо чутливими до рівня процентних ставок.

Через всі вище зазначені причини ми рішуче радимо українському Уряду та Національному банку України відмінити цю постанову та уникати прийняття подібних законодавчих актів у майбутньому.

Р. Д., О. Б., В. М.
Лектор: Ф. П.
Київ, вересень 2002 року