

**Бойко В. С.**

**Факторы снижения инфляции в Украине в 2011–2012 гг.**

На основании оценок 2SLS за месячными данными 2002–2013 гг. установлено, что снижению темпа роста потребительских цен от середины 2011 г. могли благоприятствовать циклический спад промышленного производства сектора и повышение мировых цен на пшеницу. Установлено благоприятствующие для снижения инфляции характеристики периода 2011–2012 гг. Подтверждены результаты предыдущих исследований о высокой инерционности украинской инфляции.

**Ключевые слова:** инфляция, инфляционная инерция, цикл деловой активности.

**Boyko V. S.**

**Determinants of a downward inflationary pressure in Ukraine, 2011–2012**

Based on the 2SLS estimates of the 2002–2013 monthly dataset, it is established that a deceleration in the consumer inflation rate since the middle of 2011 could have been explained by industrial slump and high wheat export prices. Individual features of the 2011–2012 period also have been a factor behind inflationary deceleration. Results of previous research on high inflationary inertia in Ukraine are confirmed.

**Key words:** inflation, inflationary inertia, business cycle.

Бойко Віра Степанівна – здобувач Львівської комерційної академії.

УДК 336.717.061:330.101.541(477)

*А. Т. Вешко*

## **ОСОБЛИВОСТІ СТРУКТУРНОГО ВПЛИВУ КРЕДИТНОЇ ЕКСПАНСІЇ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ**

Проаналізовано взаємозв'язок між розвитком банківського сектору та іншими секторами економіки. Досліджено основні механізми впливу кредитної експансії на структуру економіки із «залежним» характером виробничої кривої. За допомогою методу двокрокових найменших квадратів з інструментальними змінними проведено емпіричне тестування цього процесу для економіки України.

**Ключові слова:** кредитна експансія, модель «залежної» економіки, структурні дисбаланси.

**Постановка проблеми.** Більшість багатих на природні ресурси економік не спроможні розвивати конкурентоспроможний промисловий сектор поза межами виробництва сировинної та низькотехнологічної продукції.

© А. Т. Вешко, 2013

У літературі можна знайти низку пояснень причин подібного прояву «залежного» характеру виробничої кривої, однак роль банківського сектору в цьому процесі залишається суттєво недооціненою.

Хоча в цілому значення фінансового сектору для економічного розвитку було ретельно досліджено.

**Аналіз останніх досліджень.** Серед вітчизняних і зарубіжних учених побутують відмінні погляди стосовно взаємозв'язків між розвитком банківського сектору і реальним сектором економіки. Р. Раджан і Л. Зінгейлз стверджують, що розвиток банківського сектору сприяє розвитку галузей, які потребують значного зовнішнього фінансування [1, с. 584].

До таких галузей здебільшого належать промислові виробництва із високим ступенем доданої вартості, зокрема фармацевтика та ІТ, тобто саме ті галузі, розвиток яких підтримав би процес диверсифікації у «залежній» економіці.

Однак С. Курронен зауважує, що розвиток банківського сектору здатен також і обмежувати економічну диверсифікацію, посилюючи «залежний» характер економіки. Зазначається, що банківський сектор, який побудований для обслуговування великих компаній і перебуває під впливом еліти із сировинного сектору, не в змозі обслуговувати технологічні сектори економіки, які перебувають на стадії становлення, і таким чином стримує диверсифікацію [2, с. 28].

Розвиток банківської системи в Україні неодноразово піддавався критиці як з боку вітчизняних, так і зарубіжних [3–9] учених. Основну увагу приділяли проблемам, пов'язаним із виникненням ризиків макроекономічної нестабільності і ризиків для стабільності фінансового сектору через погіршення якості банківських активів.

Серед структурних проблем виділяли такі, як невідповідність політики комерційних банків інтересам збалансованого галузевого і регіонального розвитку [3, с. 81; 4, с. 8], що проявилось в надмірному захопленні споживчим кредитуванням, недооцінці ризиків [3, с. 83] і наданні переваги спекулятивним операціям короткочасного характеру [4, с. 9].

Проте на сьогодні бракує ретельних емпіричних досліджень впливу кредитної експансії на «залежний» характер економіки.

**Метою** роботи є дослідження механізмів впливу кредитної експансії на структурні характеристики економіки України та здійснення емпіричного тестування відповідних взаємозв'язків.

**Виклад основного матеріалу.** Починаючи з 2004 року банківський сектор України демонстрував вражаючі темпи зростання. За оцінками експертів Німецької групи радників при уряді України, від початку 2004 року до початку 2008-го сукупні активи банківського сектору зросли на 487%, що у гро-

шовому еквіваленті становить 619 млрд грн (або 125 млрд дол. США). Навіть ураховуючи, що інфляція за той період становила 76%, тоді як курс гривні залишався незмінним щодо долара США, реальний приріст активів лише за ці чотири роки досяг близько 400% [10, с. 10]. Розвиток банківського сектору пов'язують передусім із нарощенням програм кредитування. Найбільш вагомим було зростання у секторі кредитів, виданих домашнім господарствам (споживче та іпотечне кредитування). У період з 2004 до 2008 рр. їхній обсяг зріс на 1 630%, а середньорічний темп зростання становив 104% [10, с. 11]. Здатність банків до фінансування кредитної експансії була викликана сильним припливом капіталу, здебільшого через банківську систему, пов'язаним із високою глобальною ліквідністю, низькими процентними ставками за кордоном і зростанням довіри іноземних позичальників до України, спричинене великим профіцитом поточного рахунку та політичними зрушеннями.

Не зважаючи на стрімкий розвиток банківського сектору, структура української економіки зберігає свій сировинний характер. Частка технологічних галузей у загальному обсязі реалізованої промислової продукції за період з 2004 до 2009 рр. скоротилася із 13,4 до 10,6%, однак і далі залишається низькою. Тоді як частка сировинних і низькотехнологічних галузей згідно з нашими розрахунками трималася в межах 62–65% і станом на початок 2011 року становила близько 61,5%. Таким чином, можна припустити, що розвиток банківської системи в Україні здатен перешкоджати процесові диверсифікації і сприяти поглибленню структурних дисбалансів в економіці.

Проведений нами на основі статистичних даних НБУ аналіз галузевої структури кредитів (*рис. 1*) дозволив виділити три основні напрями, через які розвиток банківського сектору посилював «залежність» вітчизняної економіки і які були останнім часом ключовими у кредитній політиці комерційних банків:

- 1) кредитування сектору  $Q^N$ , до якого віднесено сферу послуг і будівництво. На цей сектор станом на кінець грудня 2011 року припадало 67,1% від усіх кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, а найбільш популярною для кредитування стала галузь торгівлі – її частка становила 36%;
- 2) кредитування сировинних галузей у секторі  $Q^T$  – металургійної, хімічної, харчової, легкої, деревообробної та добувної. Їхня частка в загальному обсязі кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, становила 28,0%, тоді як на технологічні галузі припадало лише 4,9%;
- 3) споживче та іпотечне кредитування. На кредити для домашніх господарств протягом 2002–2011 рр. припадало від 25 до 39% загального обсягу кредитів.

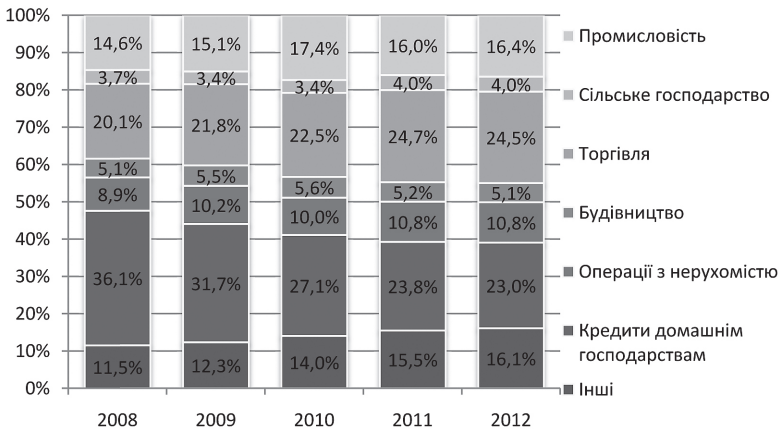


Рис. 1. Галуzeвий розподіл кредитів в Україні (% від загального обсягу), 2008–2012 рр.

Примітка. Складено за даними НБУ [11]

Перші два механізми здійснюють безпосередній вплив на структуру економіки, підсилюючи позиції галузей, що належать до сектору  $Q^N$  і низько-технологічного сектору  $Q^T$ . Збільшення споживчого та іпотечного кредитування мало значення швидше каталізатора у процесі поглиблення структурних деформацій, аніж засадничої причини цього явища. З одного боку, стимулювався попит переважно на продукцію таких галузей, як торгівля і будівництво, що належать виключно до сектору  $Q^N$ , і таким чином сприяло розбудові цих галузей (щодо житлового будівництва виникла деструктивна спекулятивна «бульбашка», що стала однією із засадничих передумов підвищеної гостроти кризових явищ 2008–2009 рр.). З іншого боку, заохочувався імпорт промислової продукції, що додатково послаблювало позиції вітчизняних виробників у технологічній сфері. Додатково кредитна експансія збільшила внутрішню абсорбцію товарів і послуг, що провокувало фінансову нестабільність і створило загрозу девальвації національної грошової одиниці, а це сформувало негативний інвестиційний клімат для розвитку технологічних галузей економіки.

Зручним інструментом для дослідження особливостей структурного впливу кредитної експансії у трансформаційних економіках є модель «залежної» економіки, представлена В. Шевчуком [12, с. 535–540].

Формалізований вигляд моделі наведено в рівняннях (1) – (4):

$$Y^s = qQ^T(q) + Q^N(q), \quad Y_q \leq 0, (Q^T)_q > 0, (Q^N)_q < 0, \quad (1)$$

$$Y^d = A(Y, g, M / J, r) + CA, \quad A_Y, A_g, A_M > 0, A_r < 0, \quad (2)$$

$$CA = Q^T(q) - D^T(q, A), \quad (D^T)_q < 0, (D^T)_A > 0, \quad (3)$$

$$D^N(q, A) = Q^N(q), \quad (D^N)_q > 0, (D^N)_A > 0, \quad (4)$$

де  $Y^s$  – сукупна пропозиція (у цінах товарів внутрішньої торгівлі);  $Q^T$  і  $Q^N$  – обсяги виробництва товарів зовнішньої і внутрішньої торгівлі відповідно;  $Y^d$  – сукупний попит (у цінах товарів внутрішньої торгівлі);  $q$  – реальний обмінний курс, визначений співвідношенням цін товарів зовнішньої і внутрішньої торгівлі ( $q = EP^T / P^N$ );  $A$  – абсорбція;  $Y$  – рівень внутрішнього доходу;  $r$  – процентна ставка;  $M/J$  – ефект дооброуту;  $CA$  – сальдо поточного рахунку;  $D^N$  і  $D^T$  – обсяги споживання товарів внутрішньої і зовнішньої торгівлі.

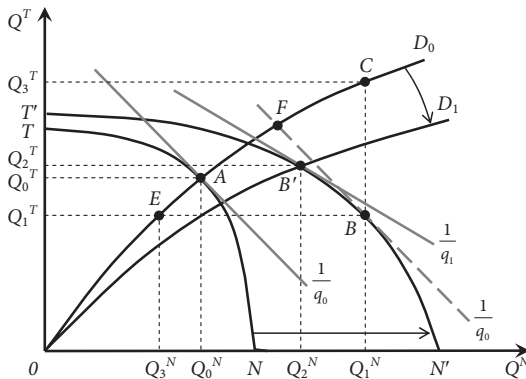


Рис. 2. Вплив кредитної експансії на структуру сукупного попиту у «залежній» економіці

Початково економіка перебуває у стані макроекономічної рівноваги (т. А), структуру попиту і пропозиції визначає реальний обмінний курс  $q_0$ . За умови незмінних порівняльних цін кредитна політика комерційних банків, пов'язана із переважним кредитуванням сектору  $Q^N$ , призводить до зміщення трансформаційної кривої ( $TN \rightarrow T'N'$ ) та змін у виробничій програмі (т. В). Значне збільшення виробництва товарів внутрішньої торгівлі ( $Q_0^N \rightarrow Q_1^N$ ) поєднується зі скороченням виробництва в іншому секторі ( $Q_0^T \rightarrow Q_1^T$ ). Оскільки в «залежній» економіці попит на товари  $Q^N$  визначено обсягом їх виробництва, нова структура виробництва (т. В) передбачає збільшене споживання товарів  $Q^T$  (т. С). За таких умов виникає від'ємне сальдо поточного рахунку  $CA = Q_1^T - Q_3^T$ . Початково приплив капіталу фінансує зазначене від'ємне сальдо (без потреби у зміні обмінного курсу), так, зокрема, відбувалося в Україні протягом 2005–2008 рр., проте з часом невідповідність структури сукупного

попиту і пропозиції вимагає зміни обмінного курсу для подолання платіжно-го дисбалансу.

На рівні виробництва  $Q_1^N$  стає необхідним знецінення грошової одиниці. Поступово зниження RER змінює структуру сукупного попиту і пропозиції на користь товарів  $Q^T$ , що засвідчує перехід до нової лінії сукупного попиту ( $D_0 \rightarrow D_1$ ). Паралельно відбувається збільшення частки товарів  $Q^T$  у сукупній пропозиції (перехід із т.  $B$  у т.  $B'$ ), аж доки не вирівняється платіжний баланс ( $CA = 0$ ). Рівноважне значення RER знижується ( $q_0 \rightarrow q_1$ ). Результуюче скорочення обсягів виробництва ( $Q_1^N \rightarrow Q_2^N$ ) можна розглядати ознакою подолання «перегріву» економіки, який початково створено розгортанням програм споживчого та іпотечного кредитування комерційними банками. За умови дотримання фіксованого обмінного курсу  $E_0$  вирівнювання платіжного балансу з необхідністю передбачає скорочення виробництва до  $Q_3^N$  (т.  $E$ ). При цьому попит на товари зовнішньої торгівлі знижується до рівня їх виробництва –  $Q_1^T$ . Водночас структура загального попиту лишається незмінною (лінія  $D_0$ ).

**Емпіричні результати.** Наведені вище теоретичні припущення для економіки України емпірично обґрунтовано з використанням методу двокрокових найменших квадратів (2SLS) з інструментальними змінними (рівняння (5)–(6)). Використані лінійні регресійні моделі включають такі змінні:  $qn_t$  – виробництво товарів внутрішньої торгівлі<sup>1</sup> (млн грн);  $qt_t$  – випуск товарів зовнішньої торгівлі<sup>2</sup> (млн грн);  $credit_t$  – обсяги кредитування (млн грн);  $ca_t$  – сальдо поточного рахунку (% від ВВП);  $crisis_t$  – фіктивна змінна зі значенням «1» для періоду з 2008Q3 до 2009Q2. Усі дані, окрім сальдо поточного рахунку, було очищено від сезонності та прологарифмовано. Залежними змінними обрано співвідношення товарів внутрішньої і зовнішньої торгівлі  $(qn/qt)_t$  та сальдо поточного рахунку  $(ca_p)$ , що враховує можливий взаємний зв'язок між обома показниками.

$$(qn/qt)_t = 0,944(qn/qt)_{t-1} + 0,634credit_{t-1} + 0,101crisis_t, \\ (69,32^*) \quad (4,32^*) \quad (3,42^*) \quad (5) \\ adj.R^2 = 0,85 \quad DW = 1,72$$

$$ca_t = 0,319ca_{t-1} + 12,280(qn/qt)_t - 1,252credit_t. \\ (1,63) \quad (2,12^{**}) \quad (-2,45^*) \quad (6) \\ adj.R^2 = 0,22 \quad DW = 1,84$$

<sup>1</sup> До товарів внутрішньої торгівлі включено сферу послуг та будівництво.

<sup>2</sup> Товари зовнішньої торгівлі охоплюють продукцію добувної, обробної промисловості, сільського та лісового господарства, мисливства.

Емпіричні оцінки підтверджують, що збільшення обсягів кредитування з імовірністю 99% призводить до поглиблення структурних деформацій в економіці України на користь сектору виробництва товарів внутрішньої торгівлі (з лагом у квартал) і безпосереднього погіршення сальдо поточного рахунку. Дещо незвичний прямиий зв'язок між  $(qn/qt)_t$  і  $ca_t$ , найімовірніше пояснюється використанням отриманих кредитів на придбання нерухомості, що «відволікає» від збільшення попиту на імпорт. Окрім цього, слід виділити негативний вплив кризових подій 2008–2009 рр. на структуру вітчизняної економіки, який можна пов'язати із несприятливою динамікою світових цін на метал, що призвела до втрат вітчизняних виробників металопродукції та із «втечею» капіталу з реального сектору економіки.

**Висновки.** Диспропорції в розвитку банківського сектору в Україні, що проявлялася у значному переважанні споживчих кредитів і кредитів, виданих підприємствам сфери послуг, у кредитному портфелі вітчизняних банків, починаючи з 2005 року стала однією з вагомих причин поглиблення структурних деформацій в економіці. На нинішній день зростання обсягів кредитування вітчизняної економіки не сприяє розвитку реального сектору економіки і несе пряму загрозу стійкому економічному зростанню, що вказує на нагальність потреби реформування вітчизняного банківського сектору та пошуку альтернативних джерел фінансування для розбудови реального сектору економіки. Для запобігання небажаним деструктивним наслідкам кредитної експансії комерційних банків доцільно застосувати низку інструментів економічної політики, що покликані обмежити прибутковість зовнішніх запозичень як джерела кредитних ресурсів і спонукати банки до більш зваженої кредитної політики: здійснення селективного регулювання потоків капіталу; заохочення банків до здійснення довгострокових інвестиційних проєктів шляхом надання їм пільгових норм резервування і нормативів кредитування; розвиток фондового ринку як альтернативного джерела інвестиційних ресурсів для технологічних підприємств; відмова від витрачання бюджетних коштів на порятунок «проблемних» банків.

### **Список використаних джерел**

1. Rajan R. G. Financial Dependence and Growth / R. Rajan, L. Zingales // *American Economic Review*. – 1998. – Vol. 88. – No. 3. – P. 559–586.
2. Kurrone S. Financial sector in resource-dependent economies. BOFIT Discussion Papers 6/2012 / Kurrone S. – Helsinki : BOFIT, 2012. – 32 p.
3. Дзюблук О. Розвиток банківського сектора в умовах деформації світового фінансового простору / О. Дзюблук // *Вісник НБУ*. – 2011. – № 10. – С. 76–83.
4. Кравченко І. Банківська система та проблеми стратегічного розвитку / І. Кравченко, Г. Баграмян, Є. Мазіна // *Вісник НБУ*. – 2012. – № 1. – С. 7–10.
5. Заславська Н. Особливості формування ресурсів банківського сектору регіону та їх розміщення у реальному економіку / Н. Заславська // *Вісник НБУ*. – 2009. – № 4. – С. 52–55.

6. Підвисоцький Р. Валерій Геєць: «Каталізатором фінансової кризи в Україні була світова криза, але значна частина передумов має внутрішнє походження» / Р. Підвисоцький // Вісник НБУ. – 2009. – № 2. – С. 16–18.
7. Підвисоцький Р. Для виходу з кризи необхідні макроекономічні структурні зміни / Р. Підвисоцький // Вісник НБУ. – 2009. – № 3. – С. 7–9.
8. Duenwald C. Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The Cases of Bulgaria, Romania, and Ukraine. IMF Working Paper No. 05/128 / С. Duenwald, N. Gueorguiev, A. Schaechter. – Washington : IMF, 2005. – 32 p.
9. Schaechter A. Credit Boom in Ukraine: Risks for Banking Sector Stability / A. Schaechter // Ukraine: Selected Issues, IMF Country Report No. 05/20. – Washington : IMF, 2005 – P. 14–35.
10. Kirchner R. The Banking Sector in Ukraine: Past Developments and Future Challenges. IER Policy Paper Series PP/02/2011 / R. Kirchner, R. Giucci, C. Rubia, V. Kravchuk. – Berlin : IER, 2011. – 46 p.
11. Статистичні дані Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua>.
12. Шевчук В. О. Міжнародна економіка: теорія і практика / В. О. Шевчук. – К. : Знання, 2008. – 663 с.
13. Гуревич М. И. Инновационные механизмы кредитования экономики на современном этапе / М. И. Гуревич // Банковское дело. – 2009. – № 4. – С. 41–42.
14. Заєць О. Інноваційно-інвестиційний розвиток вітчизняних підприємств – шлях до подолання економічної кризи / О. Заєць // Вісник НБУ. – 2009. – № 1. – С. 60–62.

**Вешко А. Т.**

***Особенности структурного влияния кредитной экспансии в экономике Украины***

*Проанализирована взаимосвязь между развитием банковского сектора и другими секторами экономиками. Исследованы основные механизмы влияния кредитной экспансии на структуру экономики с «зависимым» характером производственной кривой. С помощью метода двухшаговых наименьших квадратов с инструментальными переменными проведено эмпирическое тестирование данного процесса для экономики Украины.*

**Ключевые слова:** кредитная экспансия, модель «зависимой» экономики, структурные дисбалансы.

**Veshko A. T.**

***The structural effects of credit expansion in Ukraine's economy***

*The interactions between the banking sector and the other sectors of the economy are analyzed. The basic mechanisms of the impact of credit expansion on the structure of the economy with a «dependent» nature of the production curve are considered. Functional relationships for Ukrainian economy are estimated with 2SLS method.*

**Key words:** credit expansion, dependent economy model, structural imbalances

*Вешко Артем Тимофійович – аспірант Львівської комерційної академії.*