

## **Окрема думка члена Ради НБУ В.В. Козюка щодо Рішення Ради НБУ від 13 грудня 2017 року "Про активізацію кредитування в Україні"**

Характер відновлення кредитування після кризового періоду 2014-2015 років дедалі більше стає приводом для занепокоєння з приводу макроекономічного курсу країни. Не ставлячи під сумнів фундаментальну значимість ефективно функціонуючого кредитного ринку для економічного розвитку, водночас, вважаємо, що процес відновлення кредитування та роль НБУ у ньому потребує більш збалансованої оцінки.

Прийняття ступеня оптимальності траєкторії відновлення кредиту має принципово важливе значення, оскільки помилкова інтерпретація такої оптимальності спонукатиме до обґрунтування різного роду стимулюючих кроків, які, насправді, можуть виявитись шкідливими для макроекономічної та фінансової стабільності. Оцінка темпів відновлення кредитування в Україні як "вкрай низьких" може виявитись упередженням, якщо прийняти до уваги структурну неоднорідність формування траєкторії кредитування до періоду очищення банківської системи і після. Фактично, стартова позиція обсягів наданих кредитів включала значну частку політично-вмотивованих кредитів, кредитів інсайдерам, кредитів, що перетворились у непрацюючі активи і в наслідок зміни макроекономічної ситуації, і в наслідок збройної агресії проти України. Значною мірою попередня середньострокова траєкторія кредитування визначалась негативними практиками олігархічного банкінгу, неподоланими наслідками кредитного буму, що мав місце до глобальної фінансової кризи, надмірними зовнішніми запозиченнями банків, що спонукало до консервації доларизації пасивів, тощо. Масштаб NPL в банківській системі України є свідченням того, наскільки процес кредитування набув викривлених форм.

Теперішнє відновлення процесів кредитування має місце в інших структурних умовах.

По-перше, триває процес делівереджингу банків (поступове зниження обсягів чистих зовнішніх зобов'язань). Поруч із ним банки нарощують капітал. Поєднання обох цих процесів не може дати миттєвого результату у вигляді короткострокової кредитної експансії, оскільки є фактором довгострокового значення. Фінансова стабільність, як відомо, створює кращі передумови для довгострокової траєкторії зростання кредитування та нарощування фінансової глибини, ніж політично вмотивований дизайн кредитних стимулів.

По-друге, діють обмеження на доларизоване кредитування, що сприяє фінансовій стабільності та в сукупності із плаваючим курсом гальмує непродуктивне нарощування пасивів в іноземній валюті. По-третє, набули нового змісту обмеження щодо кредитування пов'язаних осіб, внаслідок чого банкам потрібно змінювати свої бізнес-моделі та кредитні практики. Це є позитивним кроком в напрямку покращення мікроекономічних основ кредитного ринку та поширення нових стандартів кредитного менеджменту та роботи з ризиками.

По-четверте, зміна вимог до оцінки кредитних ризиків також вимагає від банків модернізації технік кредитного менеджменту та пошуку відповідних ринкових ніш задля покращення індивідуальних профілів фінансової стабільності в рамках нових регуляторних вимог.

По-п'яте, рівень заборгованості в корпоративному секторі залишається високим, а моделі реєстрації прав власності на бізнес та юридичний характер оформлення активів компаній демонструють наявність вкрай вузької площі потенційного нарощування кредитування, не пов'язаного з інсайдерським. Іншими словами, інституціональні викривлення в економіці продовжують суттєво обмежувати здатність банків до кредитування навіть за поточного стану кредитного ринку. Незважаючи на це, певне нарощування гривневого кредитування супроводжується із зростанням частки кредитів, віднесених до четвертої групи кредитного ризику, що можна вважати появою ознак посилення здорового апетиту банків до ризику.

Враховуючи вищесказане, траєкторія відновлення кредитування не може бути "продовженням" тої, що склалась за останній десяти-п'ятнадцятилітній період. Це означає, що процес такого відновлення потребує фокусу на нерозв'язаних інституціональних проблемах, зокрема покращенні бізнес-клімату, захисту прав кредиторів, раціоналізації оподаткування тощо. Тільки розширення бази потенційних одержувачів кредиту дозволить говорити про те, що нарощування кредитування та фінансове поглиблення будуть консистентні із збереженням фінансової стабільності.

Нехтування принципом того, що різні сектори мають відмінні структурно зумовлені комбінації між позиковим та внутрішнім фінансуванням інвестицій є додатковим макрофінансовим ризиком надмірної песимістичної оцінки прибутку як джерела реального інвестування. Це ж саме стосується концентрації на проблемі строковості банківських активів та пасивів. Проблемні питання ринкового фінансування середніх та великих компаній не знаходяться під пильною увагою, тоді як корпоративні облігаційні випуски перетворились ледь не на маргінальні фінансові практики. Без створення стимулів до розвитку ринку капіталів проблема "обмеженості" банківських кредитів, їх "недоступності" та "короткої" строковості загрожує перетворитись у перманентний викривлений стимул до змін в монетарній політиці, що загрожують курсовими дестабілізаціями, примноженням NPL, відновленням практик політично-вмотивованого кредитування, що в підсумку може підірвати макрофінансову стабільність в країні.

Систематичні спроби делигітимізації політики НБУ щодо стерилізації ліквідності в контексті "переорієнтації ресурсів у реальний сектор" є яскравим прикладом намагання компенсувати інституціональні провали економіки та брак реформ різного роду проектами із прямого чи непрямого залучення монетарної політики до кредитування реального сектора. Боротьба з дефіцитом поточного рахунка платіжного балансу шляхом "кредитування імпортозаміщення" в Латинській Америці завершилась кризою зовнішнього боргу та так званім втраченим десятиліттям. Політика цінової стабільності створює фундаментальні передумови для зниження довгострокових ставок.

Однак, не рівень процентних ставок визначає високі тривалі темпи економічного зростання, а інвестиції, які підвищують продуктивність виробничих факторів. Макроекономічна нестабільність, будучи генерованою намаганнями штучно прискорити процес кредитування, не заохочуватиме інвестиції, а вестиме до протилежного результату. Занижені ставки призводять до переоцінки вартості активів, чим гальмують продуктивні інвестиції і розширюють непродуктивне споживання.

З іншого боку, повільне відновлення кредитування реального сектора в сукупності із нарощуванням банками споживчого кредитування також вказує на можливу появу додаткових макрофінансових ризиків. Те, що саме споживче кредитування за останній рік суттєво збільшилось, вказує на проблему асиметрій в масштабах ризиків кредитування корпоративних позичальників та фізичних осіб. Такі асиметрії додатково ускладнюють долання сировинної залежності і є елементом проциклічної реакції фінансової системи на номінальні ефекти підвищення сировинних цін. Дана проблема додатково вказує на необхідність реформ, наслідком яких би виступило збільшення популяції реципієнтів позикового фінансування у реальному секторі.

Член Ради НБУ,  
д.е.н., професор

В.В. Козюк