

**Кульпінський С. В.,**

*кандидат економічних наук, доцент,  
докторант Науково-дослідного фінансового інституту  
Міністерства фінансів України,  
старший науковий співробітник відділу місцевих фінансів  
Науково-дослідного фінансового інституту  
Міністерства фінансів України*

## **ІНФЛЯЦІЙНІ РИЗИКИ 2007–2008 РОКІВ У КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ**

Стрибок світових цін у 2007 р. на сировинні товари спричинив істотний вплив на зростання цін практично в усіх країнах, що розвиваються, особливо в тих, які мають значну частку цих товарів у власних виробничих витратах. Додатковим чинником став несприятливий урожай і глобальне подорожчання зернових культур, молока і м'яса. Україна особливою мірою підпала під вплив обох зазначених чинників, у результаті чого, зокрема, ціни на молочну продукцію зросли на 28 %, на олію — на 73 %<sup>1</sup>.

У цьому зв'язку актуальним є дослідження причин такого стрімкого росту цін, який суттєво перевищив урядовий прогноз щодо річної інфляції на рівні 7,5 %, а також можливого впливу (переважна більшість прогнозів виходила з темпів інфляції на рівні, нижчому за 10 % у 2007 р.) на банківський сектор. Дане питання видається досить важливим через уповільнення темпів прибутків банківської системи порівняно з 2006 р. Вплив інфляції та її наслідків як зовнішнього чинника на прибутки і ризиковість банківської системи має бути врахованим повною мірою. Окремі аспекти інфляційного впливу на соціально-економічний розвиток та відповідно на діяльність економічних суб'єктів досліджувалися у працях вітчизняних вчених: А. Гальчинського, А. Мороза, В. Гейця, А. Гриценка, В. Литвицького, В. Міщенко та ін., однак методологічних підходів до з'ясування впливу зростаючої інфляції на результативність банківського сектору запропоновано не було.

Метою статті є виявлення основних чинників, які позначилися на збільшенні темпів інфляції, та наслідків для банківського сектору. За допомогою аналізу динаміки основних показників розвитку банківської системи здійснено прогноз щодо значення цих чинників у майбутньому, виходячи зі зростаючої інфляції.

Розглянемо основні інфляційні чинники, які вплинули на зростання цін у 2007 р. Індекс споживчих цін у жовтні 2007 р. у річному вимірі виріс приблизно вдвічі, з 7,4 до 14,7 % порівняно з жовтнем минулого року. Зазначимо, що у 2006 р. зростання споживчих цін на 11,6 % стало наслідком переважно стрімкого росту адміністративних цін на послуги, зокрема комунальні, тоді як у 2007 р. ціни на газ і опалення залишилися практично незмінними. До того ж, інфляція цін на продукти харчування в 2006 р. була відносно низькою — 3 %. Для порівняння: за 10 місяців 2007 р. цей показник склав 17,5 %<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Державний комітет статистики. — [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).

<sup>2</sup> Литвицький В. Інфляція споживчих цін у 2006 році // Банківська справа. — 2007. — № 1 (73).

Серед факторів, що додатково позначилися на подорожчанні цілої низки товарів, слід відмітити бум роздрібного кредитування, який надав змогу домогосподарствам залишитися платоспроможними за умов уповільнення темпів реального наявного доходу з 16 % у 2006 р. до 11 % у 2007 р.

Іншим фактором була відносна доларизація<sup>3</sup>. Курс гривні залишався фактично прив'язаним до долара США, а більшість зовнішньоторговельних операцій (80 %) здійснювалася в американській валюті. Із знеціненням долара США до корзини валют гривня одержувала конкурентні переваги, тоді як її реальний курс підпадав під вплив вищого рівня інфляції, ніж у торгових партнерів. Це призвело до реальної ревальвації гривні і зростаючого попиту на імпорт, коли реальний ефективний обмінний курс девальвував усього на 0,7 % за 9 місяців 2007 р. й імпорт продовжував зростати переважно через відносне зниження вартості товарів тривалого споживання (рис. 1).

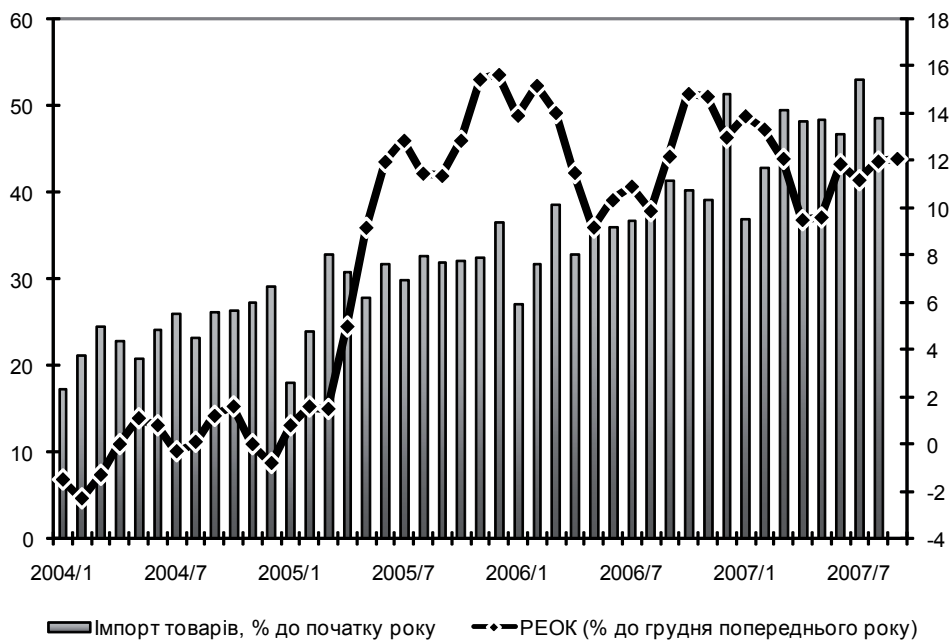


Рис. 1. Динаміка товарного імпорту і реального ефективного обмінного курсу

Нижче ми оцінимо основні чинники зростання індексу споживчих цін (ІСЦ), а також розглянемо їх можливий вплив на заощадження, процентні ставки і, зрештою, доходи банків.

Україна виявилася непередбаченою до несприятливого урожаю 2007 р. і відповідного дефіциту продуктів харчування. Урожай зерна знизився на 16 % порівняно з 2006 р., зросли ціни на комбікорми. Поголів'я худоби зменшилося на 8 %, що обумовило зростання цін на м'ясо за 9 місяців 2007 р. на 11,3 %. Цілком природно, що ціни на хліб зросли відповідно (+10,6 %) разом з цінами на молоко і молочні продукти (+15,4 %) (таблиця).

<sup>3</sup> Міщенко В., Сомик А. Доларизація: причини та наслідки для економіки України. — 2007. — № 5.

## Динаміка врожаю основних культур, %

Період	Зернові культури	Цукрові буряки	Соняшник	Картопля
9 міс. 2007 до 9 міс. 2006	–16,12	–45,7	–18,6	–1,51

Джерело: Державний комітет статистики

У цілому слід констатувати зниження врожаю основних сільськогосподарських культур. Зокрема, цукрових буряків було зібрано на 45 % менше порівняно з відповідним періодом 2006 р., що, однак, не позначилося на цінах на цукор завдяки перевиробництву 2006 р. Крім того, через дефіцит зерна Кабінет Міністрів України змушений був ввести нові експортні квоти, які мали діяти до березня 2008 р. Також зниження урожаю соняшнику (–18,6 %) зумовило майже 50 % підвищення цін, подібне тому, яке спостерігалось на світових ринках.

Уряд підготував низку заходів, спрямованих на приборкання інфляції, наприклад обмеження експорту соняшнику, якщо виробники відмовляться знизити оптові ціни до 7,5 грн/літр. Крім того, уряд зобов'язав виробників хліба, яєць, молока та м'яса повідомляти місцеві адміністрації щодо змін цін на зазначені товари більш ніж на 1 % з обґрунтуванням їх підвищення (витрати і очікувана маржа). Проте, незважаючи на всі зусилля щодо утримання інфляції на певному рівні, можна очікувати подальшого росту цін унаслідок дефіциту основних продуктів харчування.

Розглянемо інший чинник, який вплинув на ріст цін. До нього можна віднести зростання банківських позик фізичним особам. Кількість непогашених роздрібних кредитів станом на 01.11.2007 складала 129,5 млрд грн, або 19,5 % прогнозованого ВВП 2007 р.<sup>4</sup> З цих позик близько 32,4 % становить іпотека (за даними Національної іпотечної асоціації), тоді як решта – це автомобілі і придбання товарів тривалого споживання. Детальніший аналіз показує, що банки збільшили свій портфель роздрібних позик на суму 58,6 млрд грн за 10 міс. 2007 р., або на 10 % загальних витрат домогосподарств, майже 70 % яких було витрачено на придбання товарів тривалого споживання в кредит. Банківське кредитування зробило доступним для домогосподарств більший обсяг ресурсів, що стимулювало покупку інших товарів (рис. 2).

Ми очікуємо, що вплив даного фактора, який, за нашими оцінками, додав близько 1,5 % до загального зростання ІСЦ у поточному році, поступово зменшуватиметься, оскільки банки зіштовхнуться з більш високою вартістю ресурсів, які вони залучають із-за кордону, у зв'язку зі світовою кризою іпотечних облігацій.

<sup>4</sup> Основні тенденції грошово-кредитного ринку за січень–жовтень 2007 р. / Національний банк України. – [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).

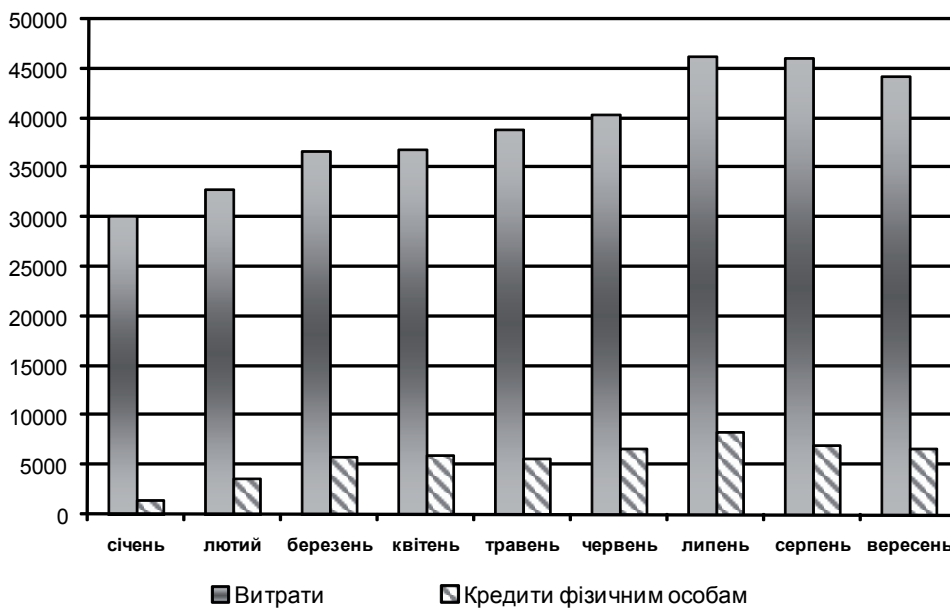


Рис.2. Витрати домогосподарств і кредити банків фізичним особам

Джерело: НБУ, Державний комітет статистики

Наступним чинником, що відіграв роль у зростанні цін на внутрішньому ринку для країни з досить відкритою економікою (частка імпорту у ВВП України складає понад 40 %), стало подорожчання товарів, які найбільше торгуються на світових ринках.

Протягом 2007 р. попит у країнах, що розвиваються, особливо в Азії, де продукція підпала під вплив зростання приватного споживання, сприяв підйому цін на цілу низку продуктів. Ціни на нафту досягли непомірно високого рівня, при постійному збільшенні обсягів придбання автомобілів у цих країнах. Окрім того, майже рекордний попит на золото спричинило підвищення цін на продукти, що також стимулювало зниження облікової ставки Федеральною резервною системою США, починаючи з серпня 2007 р.

Декілька індексів підтверджують дану тенденцію. Так, Міжнародний товарний індекс Rogers, який характеризує зміни щодо неенергетичних товарів, лише за 9 місяців 2007 р. виріс на 25 %, тоді як ціни за індексом тижневика The Economist, що включає продукти харчування, а також метали й індустріальні товари, піднялися на 16,7 % у листопаді порівняно з початком року, а на харчові продукти — на 30 %<sup>5</sup>. Як країна з відкритою економікою, Україна залишається надзвичайно вразливою до підвищення цін на електроенергію. Оскільки сира нафта займає близько 9 % товарного імпорту України і приблизно 8 % витрат (завдяки перевезенню), її подорожчання матиме додатковий вплив на ІСЦ в найближчій перспективі.

<sup>5</sup> Commodities Price Index, The Economist, October 25, 2007.

Четвертий чинник впливу на інфляцію, значення якого не можна недооцінювати, є зростання індексу цін в промисловості (ІЦП), який частково став наслідком згаданої тенденції. За нашими оцінками, вплив ІЦП на інфляцію відбувається в середньому протягом чотирьох місяців. Окрім оптових цін на продукти харчування, серед основних чинників зростання ІЦП з початку року слід виокремити металургію і пов'язану з нею продукцію, а також дефіцит коксу на внутрішньому ринку, що призвело до підвищення цін на метал виробниками сталі (більш ніж на 20 % з початку року) й збільшення обсягів її закупівлі. Місцеві нафтопереробні заводи також підняли відпускні ціни на 21 % у відповідь на зростання цін імпорту і ця тенденція може тривати протягом 2008 р., особливо через подорожчання металургійної продукції, де попит залишатиметься на високому рівні. Так, згідно з даними Міжнародного інституту сталі і чавуну (International Iron and Steel Institute), світове споживання сталі зросте на 6,8 %<sup>6</sup>. Це, у свою чергу, спричинятиме додатковий тиск на ціни. Дефіцит вугільного коксу вже обумовив підвищення цін з 82 до 130 дол. США/т за 9 місяців 2007 р., тоді як ціна на кокс збільшилася з 230 до 300 дол. США/т. Подальше їх зростання на 20–30 % у наступні 12 місяців видається досить ймовірним через дефіцит цієї продукції.

У цілому, ІЦП зріс на 18,3 % за 10 міс. 2007 р. і наведені чинники можуть вплинути на збільшення цього показника до 20 % у 2007 р. Ймовірно, що Національний Банк України за таких умов зробить монетарну політику жорсткішою, намагаючись вплинути на обсяг грошової маси, однак це не стане найефективнішим шляхом утримання інфляції під контролем.

По-перше, частка товарів довготривалого споживання в імпорті товару, за нашими оцінками, складає 17 %, що може посилити імпортну інфляцію. По-друге, зростаючі потреби економіки в інвестиціях (інвестиції в основний капітал збільшилися на 32 % за перше півріччя 2007 р. і швидше за все зростатимуть у наступні роки) утримуватимуть грошовий попит на стабільному рівні, що підтверджується ростом кредиту юридичним особам на 46,5 % з початку 2007 р. порівняно з 36,5 % за аналогічний період 2006 р.

Перейдемо до розгляду наслідків, які може мати породжений вказаними факторами інфляційний стрибок для економіки. Так, інфляційний тиск може спричинити підвищення процентних ставок і більш помірні заощадження. Ще один можливий наслідок — це уповільнення темпів приросту економічних показників, де ІСЦ використовується як основа, а саме ВВП і реального доходу. Зосередимося на перших двох, оскільки вони позначаються на прибутках банків і маржі прибутків підприємств, які є залежними від банківського кредитування.

Розглядаючи приватні заощадження, зупинимось на їх основних компонентах. Темп приросту номінальної заробітної плати значно перевищував темпи інфляції за останні три роки, однак цей розрив скоротився з того моменту, коли ІСЦ почав знижуватися. Номінальна заробітна плата зросла на 26,5 % за 8 місяців 2007 р., що приблизно на 5 % менше, ніж за той же

---

<sup>6</sup> International Iron and Steel Institute. Report 2007.

період 2006 р. Проте реальний наявний дохід залишився високим — на рівні 11,5 % за 8 місяців 2007 р., хоча й уповільнився з 16 % 2006 р.

Більш повільне зростання доходу знизило потенційні заощадження домогосподарств, одночасно з цим збільшилися стимули для витрат, зокрема завдяки росту інфляційних очікувань. Розрив між витратами і доходами заповнювався роздрібними позиками.

Ще відчутнішим виявився результат для реальних процентних ставок, які наблизилися до нуля в червні 2007 р. і стали негативними. Банки зіштовхнулися з дефіцитом приватних депозитів у вересні—жовтні, які збільшилися лише на 3,2 і 3,4 % відповідно. Варто зазначити, що стимул для домогосподарств повернутися до банків як установ для депозитів/заощаджень залишатиметься низьким, якщо банки не піднімуть процентні ставки (рис. 3).

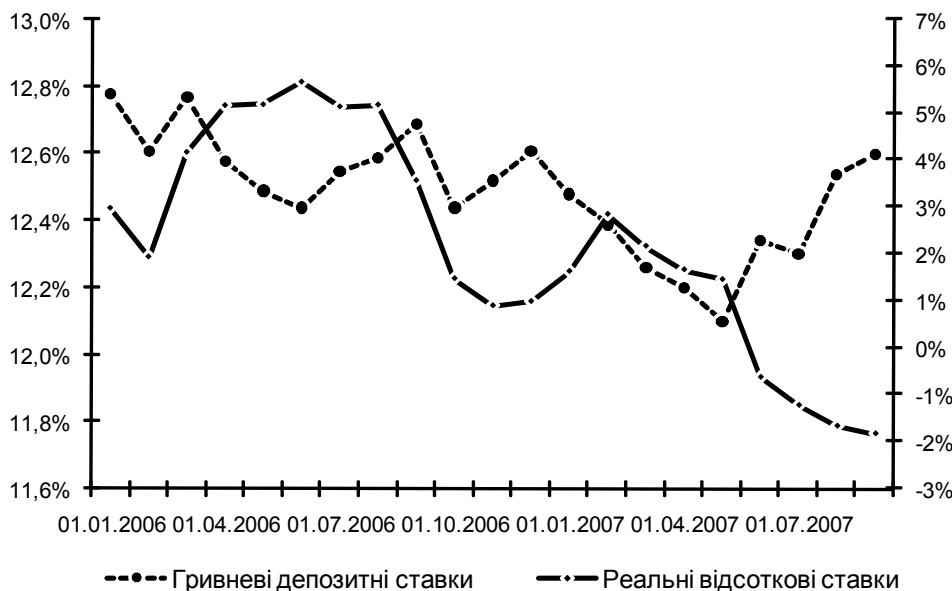


Рис.3. Номінальні й реальні процентні ставки

Джерело: розрахунки автора

Не менш важливим є виявлення впливу зростаючої інфляції на процентні ставки і прибутки банків. Депозити фізичних осіб становлять 31 % сукупних банківських зобов'язань, з яких термінові внески — 24 %. Інше важливе джерело зобов'язань для банків — це фінансування з-за кордону через розміщення облігацій або синдиційовані позики, які після значного приросту на більш ніж 11 млрд дол. США з початку 2007 р.<sup>7</sup> у результаті іпотечної кризи в США значно знизилися. Таким чином, банки, втративши одне з основних джерел покриття зобов'язань на тлі уповільнення прирос-

<sup>7</sup> Попередня оцінка стану платіжного балансу України за 9 місяців 2007 р. / Національний банк України. [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)

ту депозитів, можуть відчувати зниження відсоткової маржі. Остання, згідно з даними НБУ, уже знизилася до 4,93 % з 5,3 % на початку року. Будь-яке додаткове зростання відсоткової ставки повинно утримувати підприємства від подальших позик, і, таким чином, ставки мають шанс стабілізуватися.

Темпи зростання банківських прибутків також можуть уповільнитися у подальшому. Після приросту в 1,9 раза в 2005 р. і більш ніж удвічі – у 2006 р., динаміка прибутків зменшилася до 30 % за 10 місяців 2007 р. Інфляційний тиск і потенційне зростання вартості залученого ресурсу може негативно вплинути на чисту відсоткову маржу і прибутки.

Аналіз показав, що інфляція 2007 р., яка майже вдвічі перевищила офіційний прогноз, стала наслідком несприятливого врожаю, слабкої реальної девальвації гривні, глобального росту цін на товари, приросту індексу цін у промисловості, а також стрімкого зростання кредитування банками домогосподарств, що дає змогу останнім одержати більший обсяг ресурсів для витрат на купівлю товарів тривалого споживання. Ріст ІСЦ негативно впливає на чисту відсоткову маржу і, відповідно, на динаміку прибутків банків через погіршення становища з приватними заощадженнями як одного з основних джерел фінансування зобов'язань банків. Це вимагає від НБУ вжиття заходів щодо боротьби з інфляцією, зокрема запровадження додаткових нормативів резервування і обмежень на кредитування фізичних осіб, що частково стимулює інфляцію.