

## АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА ОСОБЛИВОСТЕЙ ФОРМУВАННЯ ЧИСТОГО КРЕДИТУВАННЯ / ЧИСТОГО ЗАПОЗИЧЕННЯ УКРАЇНИ

*Р.П.Задорожна,*

*кандидат економічних наук,*

*доцент кафедри економіки підприємства*

*Білоцерківського національного аграрного університету*

Сучасна ринкова економіка як складне динамічне системне утворення об'єднує в собі реальний та фінансовий сектори. Якщо "місія" першого полягає у виробництві благ та послуг, то другий має забезпечувати фінансування процесів суспільного відтворення. Задля цього сектор фінансових корпорацій, функціонуючи як посередницький механізм, сприяє перерозподілу тимчасово вільних коштів від власників тимчасово вільних фінансових ресурсів (кредиторів, інвесторів) до їх реципієнтів (позичальників).

Перш ніж виникне потреба в посередницьких послугах фінансового сектора, в економічній системі спочатку мають утворитись вільні фінансові ресурси, переміщенню яких будуть сприяти фінансові посередники. Відповідно до методологічного стандарту Системи національних рахунків [1], загальний обсяг тимчасово вільних коштів в економіці, що можуть надійти на фінансовий ринок і бути переданими від одних інституційних секторів (країн) іншим з використанням механізму фінансового посередництва, характеризується показником чистого кредитування. Даний показник може набувати форми «чистого запозичення» у випадку, коли національні суб'єкти на секторному чи суверенному рівнях потребують додаткових позичкових коштів з огляду на дефіцит власних.

Проблематиці функціонування фінансового сектору економіки України та його відображення за допомогою СНР присвячені дослідження Н.Парфенцевої, С.Герасименка, В.Головка, Р.Моторина, Н.Ковтун, Л.Момотюк, В.Майби.

Метою статті є теоретичне обґрунтування змісту і порядку обчислення показника чистого кредитування / чистого запозичення (ЧК/ЧЗ) та аналіз його динаміки за даними національних рахунків України за період 2001-2011 рр.

Тимчасово вільні фінансові ресурси утворюються в ході реалізації циклу економічного відтворення (як правило, в річному вимірі), результатом якого є валовий внутрішній продукт країни. Вироблений ВВП розподіляється між інституційними одиницями, котрі:

- безпосередньо його створювали (виробниками товарів та послуг);
- надавали виробникам певні ресурси, необхідні для виробництва (власниками активів, використаних для виробничих цілей);
- забезпечували умови для інституційованого виробничого процесу (органами державної влади).

Внаслідок розподілу ВВП всі перераховані учасники отримують первинні доходи, які в подальшому перерозподіляються з залученням вже більш широкого кола суб'єктів. Сума перерозподілених доходів в грошовій формі являє собою валовий наявний дохід країни, який може бути використаний на заощадження та споживання. Слід зауважити, що кінцеве споживання здійснюють одиниці не всіх інституційних секторів економіки, а лише ті, що належать до секторів домогосподарств, державного управління та НКОДГ. Інституційні одиниці сектору нефінансових корпорацій формують розмір чистого заощадження в сумі їх наявних доходів; для фінансових корпорацій здійснюється коригування на зміни в пенсійних правах для відображення зобов'язань пенсійних фондів перед домашніми господарствами.

Суми заощаджень окремих секторів економіки з урахуванням салдо капітальних трансфертів є джерелами фінансування операцій з придбання нефінансових активів. Обсяги таких джерел фінансування та вартісна оцінка проведених операцій з придбання нефінансових активів можуть збігатись, що на практиці буває рідко, або ж відрізняться.

Якщо сума джерел фінансування перевищує здійснені витрати, то ця різниця є вільними коштами певної інституційної одиниці чи сектора, тобто частиною їх наявного доходу, не використаною ні на кінцеве споживання, ні на нагромадження. Саме ця сума (так зване чисте кредитування) потенційно може надійти на фінансовий ринок, сформувавши обсяг тимчасово вільних фінансових ресурсів, котрими на визначених умовах можуть скористатись інші одиниці та сектори, ситуація яких після отримання доходів, їх перерозподілу та використання є діаметрально протилежною – сум наявного доходу виявилось замало для фінансування споживання і нагромадження, в результаті чого у таких одиниць сформувався показник чистого запозичення, що відображає суми дефіциту коштів. Сектори з надлишком коштів класифікуються як чисті кредитори; сектори з дефіцитом коштів – як чисті позичальники. Сума показників чистого кредитування / чистого запозичення всіх інституційних секторів формує відповідний показник по економіці в цілому, згідно значення якого країна також має бути визначена як чистий кредитор або чистий позичальник. В першому випадку така країна має змогу на суму тимчасово вільних фінансових ресурсів кредитувати інший світ; в другому – потребує залучення зовнішнього фінансування від іншого світу.

Розглянемо позицію України за показником ЧК/ЧЗ та внесок окремих інституційних секторів національної економіки у його формування (див. табл. 1). В 2001-2005 рр. та в 2009 р. Україна як суверенний учасник міжнародних фінансових відносин виступала в ролі чистого кредитора, причому обсяги

чистого кредитування зростали до 2005 р. при максимальному значенні 36829 млн. грн. в 2004 р. З 2006 р. країна перейшла в статус чистого позичальника, стрімко нарощуючи обсяги чистого запозичення.

Таблиця 1

Динаміка чистого кредитування / чистого запозичення України за період 2001-2011 рр.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Чисте кредитування / чисте запозичення за рахунком капіталу (всього по економіці), млн. грн.	7723	17177	15521	36829	13156	-7745	-26086	-67384	516	-791	-60830
у т.ч. за секторами і підсекторами:											
1. Нефінансові корпорації	-330	-3400	-6507	-4893	-33752	-47042	-71818	-109585	-38765	-99752	-145487
1.1. Державні	...	...	...	...	...	...	...	...	-1744	-49699	-35211
1.2. Приватні	...	...	...	...	...	...	...	...	-39522	-53602	-111231
1.3. Під іноземним контролем	...	...	...	...	...	...	...	...	2501	3549	955
2. Фінансові корпорації	3012	2497	5198	13287	10155	12576	20873	35994	24927	30508	-2574
2.1. НБУ	...	...	...	...	...	...	...	...	13798	3843	5110
2.2. Інші депозитні корпорації	...	...	...	...	...	...	...	...	28062	34312	2871
2.3. Інші фінансові посередники, крім СК і НПФ	...	...	...	...	...	...	...	...	2419	2644	3974
2.4. Допоміжні фінансові організації	...	...	...	...	...	...	...	...	1420	4876	570
2.5. Страхові компанії та недержавні пенсійні фонди	...	...	...	...	...	...	...	...	-20772	-15167	-15099
3. Загальне державне управління	1520	3392	2132	-492	-4750	-10474	-13335	-16624	-55938	-74865	-38292
3.1. Центральні органи	...	...	...	...	...	...	...	...	-34636	-65795	-26349
3.2. Регіональні та місцеві органи	...	...	...	...	...	...	...	...	-2273	-1376	-557
3.3. Фонди соціального страхування	...	...	...	...	...	...	...	...	-19029	-7694	-11386
4. Домашні господарства	3380	14594	14597	28380	41207	37044	37840	22496	69884	142289	124282
4.1. Работодавці	...	...	...	...	...	...	...	...	6818	22106	25151
4.2. Самостійно зайняті працівники	...	...	...	...	...	...	...	...	25238	25846	39778
4.3. Наймані працівники	...	...	...	...	...	...	...	...	9376	92325	58568
4.4. Одержувачі доходів від власності та трансфертів	...	...	...	...	...	...	...	...	28452	2012	785
5. НКОДГ	141	94	101	547	296	151	354	335	408	1029	1241

Складено автором за [2-4]

Таким чином, слід зробити висновок про зміну тенденції динаміки показника чистого кредитування / чистого запозичення держави України. Певним дисонансом в загальній картині є дані 2009 р., коли чисте кредитування склало 516 млн. грн. На неоднозначність даної ситуації вказує В.А.Головко [5, с. 4-5], зауважуючи, що в умовах розгортання світової фінансової кризи сумнівною є різка зміна позиції України від стану позичальника до фінансового донорства на глобальному рівні. На думку автора, пояснення даного парадоксу лежить у площині методичної недосконалості обчислення показника чистого кредитування / чистого запозичення вітчизняною статистикою. Проте керуючись офіційними статистичними даними [2, с. 85-86, 89-90], маємо вважати Україну чистим кредитором іншого світу в 2009 р. При цьому не можна не зауважити, що вже в 2010 р. зі стабілізацією ситуації з глобальною ліквідністю наша держава повернулася на позиції позичальника, а в 2011 р. обсяг чистого запозичення майже досяг значення 2008 р.

Звернемось далі до аналізу формування ЧК/ЧЗ на суверенному рівні під впливом особливостей фінансової поведінки інституційних одиниць на секторному та підсекторному рівнях національної економіки. Як видно з таблиці 1, для більшості інституційних секторів характерною є стабільність їх позиції щодо утворення вільних фінансових ресурсів чи потреби в додатковому фінансуванні. Так, за весь досліджуваний період на позиціях чистих кредиторів перебували сектори домогосподарств та НКОДГ; сектор фінансових корпорацій – за винятком 2011 р.; сектор державного управління – лише в 2001-2003 рр.

При цьому слід відзначити, що основним потенційним постачальником вільних фінансових ресурсів на фінансовий ринок є домогосподарства населення: окрім 2008 р. саме інституційні одиниці даного сектора демонстрували найбільше значення показника чистого кредитування. Фінансові корпорації мали змогу кредитувати інституційні одиниці інших секторів за рахунок власних результатів участі в процесах суспільного відтворення в 2001-2010 рр., причому їх “фінансова потужність” за винятком 2001 р. та 2008 р. була значно меншою від кредитного потенціалу населення (див. табл. 2). Окремо слід виділити саме 2008 р., коли обсяг чистого кредитування фінансових корпорацій був екстремально великим і склав 160% рівня показника для сектору домогосподарств.

Таблиця 2

Співвідношення обсягів чистого кредитування секторів фінансових корпорацій і НКОДГ та домогосподарств України\* за період 2001-2011 рр., %

Сектори	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ФК	89,1	17,1	35,6	46,8	24,6	33,9	55,2	160,0	35,7	21,4	x
НКОДГ	4,2	0,6	0,7	1,9	0,7	0,4	0,9	1,5	0,6	0,7	1,0

\* Чисте кредитування сектору домогосподарств прийнято за базу порівняння  
Розраховано автором за даними таблиці 1

Обсяг вільних фінансових ресурсів сектора НКОДГ є зовсім незначним порівняно з розміром чистого кредитування домогосподарств: так, в 2011 р. чисте кредитування НКОДГ складало лише 1% ЧК сектору домогосподарств.

Більш детальний аналіз стосовно внеску окремих підсекторів у формування загального обсягу чистого кредитування сектору домогосподарств можна здійснити лише починаючи з 2009 р. Як видно з табл. 1, обсяги чистого кредитування підсекторів роботодавців та самозайнятих працівників зростали впродовж досліджуваного періоду; одержувачів доходів від власності та трансфертів – скорочувались. Для підсектора найманих працівників характерним було стрімке (майже десятикратне) зростання ЧК в 2010 р. порівняно з попереднім роком, і істотне скорочення в 2011 р.

Наведена в табл. 3 підсекторна структура чистих кредиторів, що відносяться до сектору домогосподарств, також є доволі мінливою: в 2009 р. основний внесок в формування показника ЧК даного сектору (40,7%) внесли одержувачі доходів від власності та трансфертів, а вже в наступні роки роль цієї групи інституційних одиниць була практично знівельованою. Натомість і в 2010 р., і в 2011 р. найбільшою була питома вага найманих працівників (відповідно 64,9% і 47,1%).

Таблиця 3

Підсекторна структура чистого кредитування сектору домогосподарств  
України за період 2009-2011 рр., %

Підсектори ДГ	2009	2010	2011
Роботодавці	9,8	15,5	20,2
Самостійно зайняті працівники	36,1	18,2	32,0
Наймани працівники	13,4	64,9	47,1
Одержувачі доходів від власності та трансфертів	40,7	1,4	0,6
Разом	100,0	100,0	100,0

Розраховано автором за даними таблиці 1

На абсолютне значення показника чистого кредитування сектору домогосподарств впливає ціла низка чинників – розмір первинних і вторинних доходів інституційних одиниць даного сектору, різноманітні соціальні допомоги та соціальні трансферти в натуральній формі, обсяги та структура кінцевого споживання, сальдо капітальних трансфертів. На нашу думку, виявлена різкість зрушень в підсекторній структурі ЧК даного сектору свідчить про неусталеність моделі інституційної поведінки окремих домогосподарств стосовно отримання доходів та управління ними, що характерно для транзитивних суспільств. Попри це, маємо констатувати, що дані національних рахунків України підтверджують загальновідому тезу про фінансовий потенціал населення – впродовж всього досліджуваного періоду

## Задорожна Р.П.

саме домогосподарства формують основний обсяг тимчасово вільних фінансових ресурсів в національній економічній системі.

В 2001-2010 рр. на позиції чистих кредиторів знаходились також інституційні одиниці сектора фінансових корпорацій (див. табл. 1), проте в 2011 р. обсяг чистого запозичення даного сектора склав 2574 млн. грн. Причину цього спробуємо з'ясувати, прослідкувавши трансформацію фінансових корпорацій з чистих кредиторів в чистих позичальників за даними табл. 4.

Таблиця 4

Формування чистого кредитування / чистого запозичення сектору фінансових корпорацій за період 2001-2011 рр.

Операції та балансуючі статті	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Випуск (в основних цінах)	8502	9931	14901	31676	29740	36473	58233	91481	90129	94100	94731
Проміжне споживання	3246	3745	5620	10540	10123	11379	16416	23372	24222	24492	31383
Валова додана вартість	5256	6186	9281	21136	19617	25094	41817	68109	65907	69608	63348
Оплата праці	2016	2457	2918	7433	9654	12208	19096	25832	23299	24615	28159
Інші податки, пов'язані з виробництвом	102	130	156	552	494	486	501	901	849	691	677
Валовий прибуток, зміншаний доход	3138	3599	6207	13151	9469	12400	22220	41376	41759	44302	34512
Доходи від власності отримані	7715	8107	10450	16827	23541	36618	60441	101818	143702	136325	134667
Оплата послуг фінансових посередників	-2806	-3148	-4280	-5275	-7402	-13009	-22098	-36538	-50849	-45814	-45649
Доходи від власності сплачені	3763	4106	5696	9270	12099	18497	30988	59835	75187	92018	74804
Валове сальдо первинних доходів	4284	4452	6681	15433	13509	17512	29575	46821	59425	42795	48726
Внески на соціальне страхування	52	65	73	100	142	179	292	339	382	389	422
Інші поточні трансферти отримані	425	577	882	1725	2137	3031	4991	8393	12557	12155	10946
Поточні податки	339	356	574	716	1184	1818	2579	4023	3201	1277	1521
Соціальні допомоги	52	65	73	100	142	179	292	339	279	293	294
Інші поточні трансферти сплачені	407	547	865	1695	2154	3047	4917	7999	11936	12018	10343
Валовий наявний дохід	3963	4126	6124	14747	12308	15678	27070	43192	56948	41751	47936

Аналітична оцінка особливостей формування  
чистого кредитування / чистого запозичення України

Операції та балансуючі статті	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Коригування на зміни ЧВА домогосподарств у НПФ	-	-	-	...	...	...	...	...	195	217	246
Валове заощадження	3963	4126	6124	14747	12308	15678	27070	43192	56753	41534	47690
Споживання основного капіталу	-410	-552	-653	-1059	-1343	-1581	-2318	-3411	-3955	-4086	-4542
Чисте заощадження	3553	3574	5471	13688	10965	14097	24752	39781	52798	37448	43148
<b>Капітальні трансферти сплачені</b>	-	-	-	-	-	-	...	...	<b>-21638</b>	<b>-6427</b>	<b>-44503</b>
Валове нагромадження основного капіталу	951	1622	977	1445	2031	3079	5758	6312	4109	4891	4732
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	0	7	-51	20	130	84	372	841	5990	-600	408
Придбання за виключенням вибуття цінностей				-5	11	-26	29	2	130	3	68
Придбання за виключенням вибуття невироблених нефінансових активів	...	...	...	...	-19	-35	38	43	-41	305	553
ЧК/ЧЗ	3012	2497	5198	13287	10155	12576	20873	35994	24927	30508	-2574

Складено автором за [2-4]

Як свідчить аналіз даних табл. 4, період 2001-2008 рр. є досить стабільним стосовно особливостей участі сектору ФК у процесах суспільного відтворення. Він характеризується доволі рівномірною динамікою макроекономічних індикаторів функціонування даного інституційного сектору. Як наслідок, фінансові корпорації виступали чистими кредиторами з обсягом чистого кредитування 3012 млн. грн. у 2001 р. і 35994 млн. грн. у 2008 р.

З 2009 р. сектор фінансових корпорацій, на відміну від попередніх років, став сплачувати капітальні трансферти в доволі значних сумах – 21638 млн. грн. в 2009 р., 6427 млн. грн. в 2010 р. і 44503 млн. грн. в 2011 р., що врешті в 2011 р. спричинило зміну його статусу з чистого кредитора до чистого позичальника, що в принципі є нехарактерним для даного сектору.

В методологічних поясненнях щодо складання національних рахунків України дається наступне визначення капітальних трансфертів: “Це некомпенсовані потоки коштів, наданих та одержаних інституційними

## Задорожна Р.П.

одинацями з метою фінансування валового нагромадження основного капіталу. Основними видами капітальних трансфертів є бюджетні асигнування (інвестиційні субсидії) на капіталовкладення, капітальний ремонт та інші види приросту основних засобів, а також витрати основної діяльності підприємств на фінансування валового нагромадження основного капіталу соціально-культурних підрозділів, які враховуються як некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства” [2, с. 169].

Подібна різка зміна характеру інституційної поведінки одиниць сектору фінансових корпорацій викликає щонайменше великі сумніви. На фоні відсутності сплати фінансовими корпораціями капітальних трансфертів в попередні роки досліджуваного періоду та розмірів капітальних трансфертів, що сплачувались іншими секторами економіки України впродовж останніх років (див. табл. 5), абсолютно незрозумілими є мотиви, котрі спонукали б фінансових посередників в 2011 р. передати у вигляді капітальних трансфертів суму (44503 млн. грн.), що перевищує річний обсяг чистого заощадження даного сектору (43148 млн. грн.).

Таблиця 5

Капітальні трансферти, сплачені інституційним секторами економіки України за період 2005-2011 рр., млн. грн.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Нефінансові корпорації	1025	1323	1516	1428	504	611	695
Фінансові корпорації	-	-	...	...	<b>21638</b>	<b>6427</b>	<b>44503</b>
Загальне державне управління	6413	8923	12049	11753	7675	10935	18640
Домашні господарства	111	92	120	105	117	116	192
НКОДГ	-	-	-	-	-	-	-

Складено автором за [2-4]

Окремо слід зауважити, що весь обсяг переданих капітальних трансфертів в 2009 р. та 2010 р. був сформований страховими корпораціями та недержавними пенсійними фондами, а в 2011 р. із 44503 млн. грн. іншими депозитними корпораціями було сплачено 25454 млн. грн., а страховими корпораціями та НПФ 19049 млн. грн.

Попри те, що сектор НКОДГ впродовж всього досліджуваного періоду був чистим кредитором, незначні обсяги чистого кредитування даного сектору не мали відчутного впливу на визначення позиції України за показником ЧК/ЧЗ.

Сектор загального державного управління з 2004 р. “опанував” статус чистого позичальника, причому основну частку ЧЗ сектору формують центральні органи влади. Слід відзначити, що висхідний тренд нестачі коштів сектору тривав до 2010 р., проте в 2011 р. розмір дефіциту зменшився майже вдвічі порівняно з попереднім роком (див. табл. 1).



Сектор нефінансових корпорацій передбачувано є чистим позичальником з огляду на його потребу в додаткових фінансових ресурсах для розширення операційної діяльності. Вплив фінансової кризи і спаду ділової активності на становище сектору виявився у скороченні обсягу ЧЗ в 2009 р. до 38765 млн. грн. проти 109585 млн. грн. у 2008 р., проте вже з 2010 р. потреба товаровиробників в коштах зросла майже до рівня 2008 р., а в 2011 р. суттєвого його перевищила.

Статус України як чистого кредитора чи чистого позичальника на суверенному рівні формується під впливом особливостей інституційної фінансової поведінки окремих секторів її економіки. Основними донорами фінансових ресурсів є сектори домогосподарств і фінансових корпорацій; реципієнтами – сектори нефінансових корпорацій та загального державного управління. Проте неусталеність практики побудови фінансових рахунків вітчизняною статистикою, у тому числі на секторному і підсекторному рівнях, зумовлює почасти невисоку надійність даних, що вказує на необхідність вдосконалення її методологічного та методичного забезпечення.

#### **Використані джерела**

1. Система національних счетов 2008. – Нью-Йорк, 2012 год. – 794 с.
2. Національні рахунки України за 2011 рік : [стат. зб.] / за ред. І.М.Нікітіної; Державна служба статистики України. – К., 2013. – 172 с.
3. Національні рахунки України за 2010 рік : [стат. зб.] / за ред. І.М.Нікітіної; Державна служба статистики України. – К., 2012. – 158 с.
4. Національні рахунки України за 2009 рік : [стат. зб.] / за ред. І.М.Нікітіної; Державний комітет статистики України. – К., 2011. – 172 с.
5. Головка В.А. Система національних рахунків України: вчора, сьогодні, завтра / В.А.Головка // Вісник НБУ. – № 4. – 2011. – С. 3-6.

#### **Анотація**

Досліджено тенденції формування показника чистого кредитування / чистого запозичення України на суверенному, секторному та підсекторному рівнях.

**Ключові слова:** чисте кредитування, чисте запозичення, показник.

#### **Аннотация**

Исследовано тенденции формирования показателя чистого кредитования / чистого заимствования Украины на суверенном, секторном и подсекторном уровнях.

**Ключевые слова:** чистое кредитование, чистое заимствование, показатель.

#### **Summary**

The tendencies of forming of index of net lending / net borrowing of Ukraine on sovereign, sectoral and intersectoral levels are investigated.

**Keywords:** net lending, net borrowing, index.

