

ІНВЕСТИЦІЙНЕ СЕРЕДОВИЩЕ В УКРАЇНІ: ЯКИМ ВОНО БУЛО І БУДЕ У 2018 РОЦІ

INVESTMENT ENVIRONMENT IN UKRAINE: PAST HISTORY AND PROSPECTS FOR 2018

Вадим БАРДАСЬ,
кандидат економічних наук,
інвестаналітик *European
Analytical Centre*



Vadym BARDAS',
Ph.D. in Economics,
investment analyst
for *European Analytical Centre*

• **Середньоденний обсяг торгів долларом у січні поточного року порівняно із січнем 2017 збільшився на 52% – із 245 до 373 млн дол. Основними драйверами зростання стали аграрії та металурги. Ціни на зернові є вищими за аналогічні максимуми в попередньому році. Стабільно підвищується і значення *Metals & Minerals Price Index*, що додав у грудні-2017 ще 0,8%. Крім того, став працювати й кількісний фактор за рахунок збільшення обсягів виробництва в сільському господарстві та експортоорієнтованих сферах промисловості. Так, обсяги металургійного виробництва зростали в середньому на 3% щомісячно в четвертому кварталі 2017 року.**

• У 2018 році очікується, що обсяг емісії не перевищить 160 млрд грн, а експорт товарів та послуг збільшиться як мінімум на 10%. Крім того, від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу буде повністю перекрите борговим капіталом.

У цьому варіанті, можна очікувати курс долара в Україні в межах 28-29 грн. Якщо Національний банк України виявить бажання поповнити офіційні резервні активи на 1-2 млрд дол., то валютний курс не перетне позначки 30 грн, оскільки коефіцієнт еластичності курсу до обсягів долларової маси у 2018 році становитиме 0,5, що відображає зміну курсу лише на 50 копійок при зростанні резервів на 1 млрд дол. (**рис. 1**).

Зростання облікової ставки дозволить досягнути цілей НБУ, а саме зупинити зростання курсу долара в Україні та стабілізувати індекс споживчих цін у короткостроковому періоді. У середньостроковому періоді цього досягнути не вдасться, оскільки потенціал розкручування девальваційно-інфляційної спіралі знаходиться поза межами впливу регулятора, а саме в енергетичному сегменті та сегменті природних монополій.

У стандартних економічних умовах динаміка облікової ставки впливає на зміну обсягів та ставок кредитування економіки, розміри ставок щодо депозитних продуктів комерційних банків. Крім того, від значень цього показника залежить вартість ресурсів на міжбанківському ринку та доходність облігацій внутрішньої державної позики.

Якщо розглядати поточний рік, то протягом цього періоду НБУ чітко зафіксував тренд на підви-

щення вартості кредитних ресурсів. Політика НБУ поки що лише формує тренд для зниження кредитування національної економіки, що може уповільнити економічне зростання у 2018 році.

Як інформують в НБУ, за минулий рік портфель гривневих кредитів банків збільшився на 13,1%, або на 65,8 млрд грн, до 569,4 млрд грн. Найбільш активно банки нарощували кредитування населення. Обсяг гривневих кредитів домогосподарств за 2017 рік зріс на 38,3% насамперед за рахунок споживчого кредитування. Збільшенню попиту на кредити з боку населення сприяло зниження їхньої вартості, покращення споживчих настроїв та пом'якшення стандартів кредитування. Крім того, у 2017 році відбулось зростання номінальних та реальних доходів українців.

Паралельно зріс на 8,7% обсяг гривневих кредитів бізнесу під впливом поступового покращення платоспроможності позичальників, що в першу чергу обумовлено підвищенням інвестиційної активності всередині країни та зростанням цін на сировинні товари на світових ринках.

Позитивною є також тенденція щодо скорочення обсягу залишків за кредитами в іноземній валюті (у долларовому еквіваленті) як для домогосподарств, так і для бізнесу.

Разом із тим у комерційних банків у четвертому кварталі виникли деякі побоювання щодо продовження економічного зростання в Україні. Це пов'язано насамперед з політичними та геополітичними ризиками. У результаті розмір кредитного портфеля почав скорочуватися в жовтні-листопаді 2017 року. Зокрема, динаміка кредитування у гривні дещо сповільнилась, а валютні кредити стали більш активно погашатися на тлі зростання курсу долара в Україні (**рис. 2**).

Унаслідок цього ефект заміщення з боку гривневого кредитування національної економіки виявився недостатнім для покриття скорочення розмірів валютних позик. Це закладає певні ризики в діяльність фінустанов, оскільки на тлі активної депозитної політики зменшилась маса активів, що приносять комерційним банкам доходи. При цьому зниження динаміки індексу базових галузей звужує фінансово-асиміляційний потенціал для кредитування.

Ще однією тенденцією в національній економіці є те, що протягом 2016-2017 років щоквар-

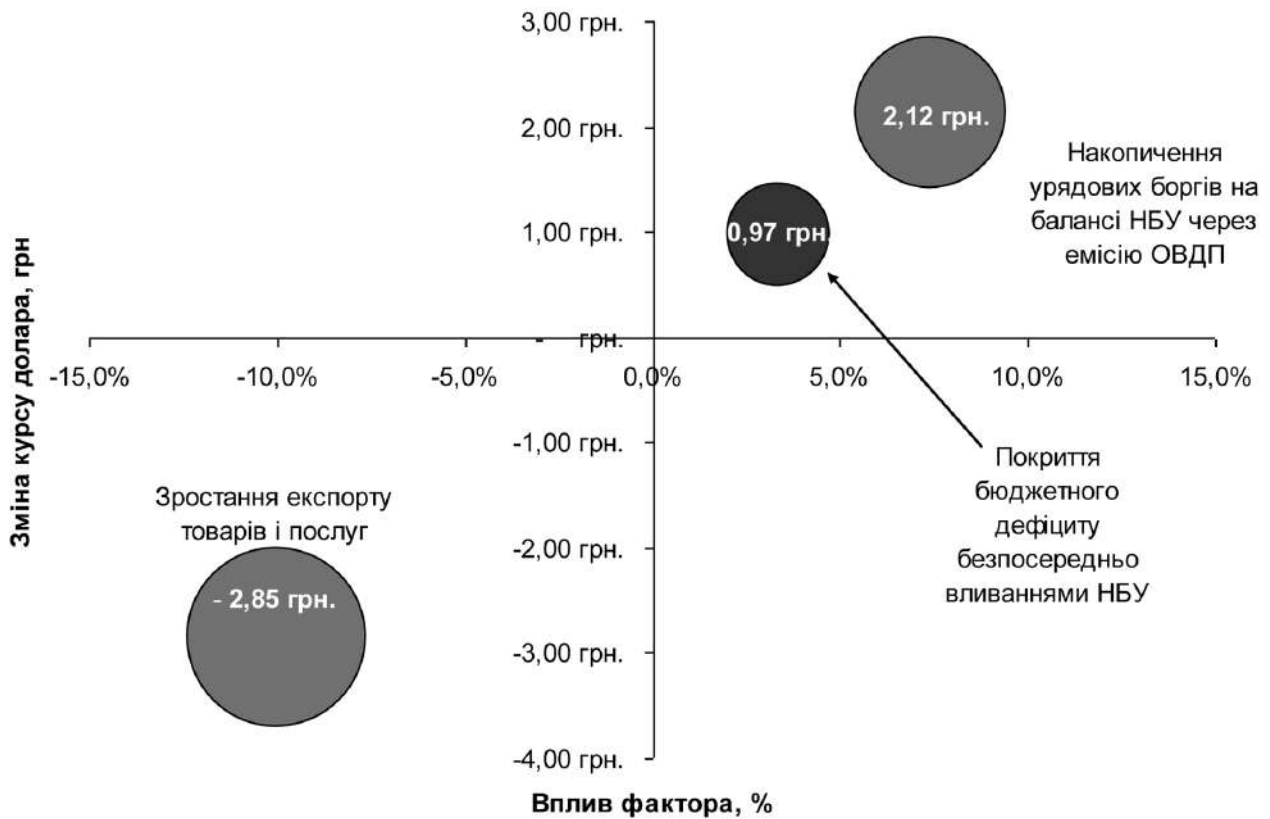


Рис. 1. Внесок основних факторів у динаміку курсу долара в 2018 році (описано 80% дисперсії явища, реалістичний сценарій)*

*Розрахунки European Analytical Centre.

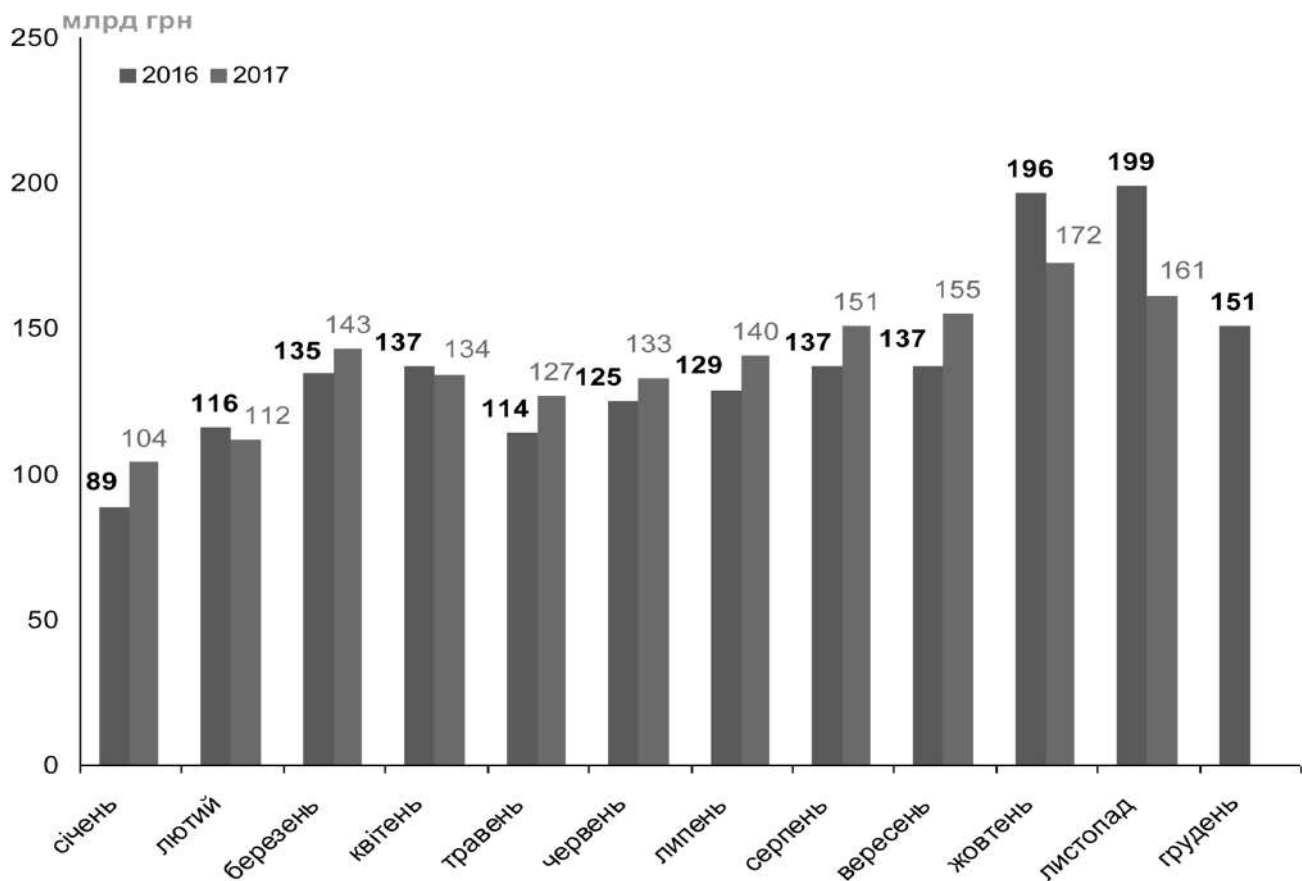


Рис. 2. Динаміка розміру кредитного портфеля за місяцями у 2016-2017 роках*

*Розрахунки European Analytical Centre.

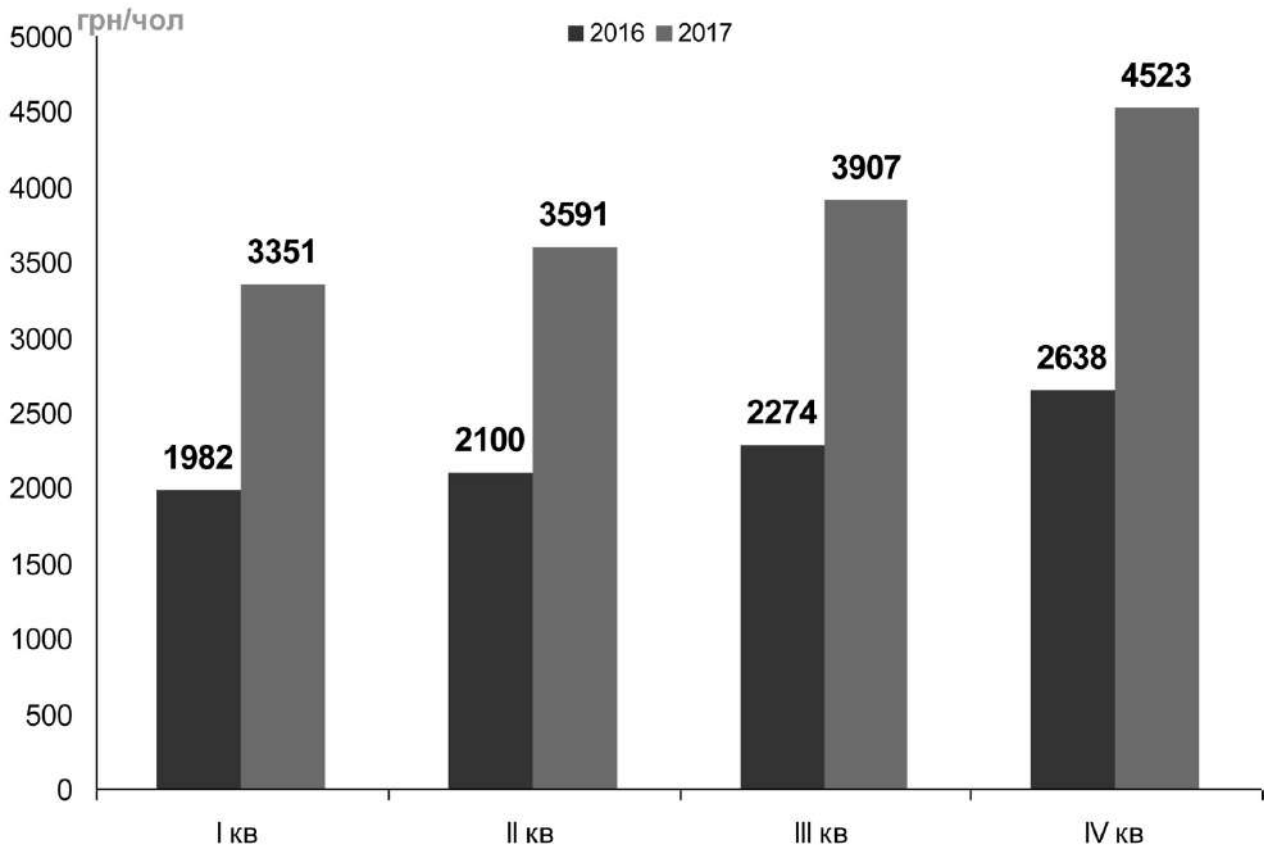


Рис. 3. Щоквартальні середні суми доходів кожного українця, які «з'їдає» інфляція*
*Розрахунки European Analytical Centre.

тально половину однієї місячної зарплати українця «з'їдає» інфляція. Якщо на початку нового року влада відзвітувала про зростання інфляції у 2017 році лише на 14,5%, то ціни на окремі продукти харчування зросли на 50% і більше (рис. 3).

Це відповідно вказує на маніпулювання макроекономічними показниками з боку влади з метою формування політично сприятливої картини для виборця, що робиться для домінування на чергових парламентських та президентських виборах провладних сил. Додатковим аргументом є паралельне зростання цін на промислові товари та пальне відповідно на 26% та 35% у 2017 році.

Разом із тим варто в кількісному вираженні представити суми, які населення просто передає корупційній машині кожного року через інфляційний податок. І відбувається це через механізми емісії національної грошової одиниці, розміри якої становлять щорічно в межах 150-200 млрд грн. Це також підтверджується неконтрольованим зрос-

тання розмірів внутрішнього державного боргу, що може перевищити 1 трильйон грн у 2018 році та котрий періодично знецінюється за рахунок інфляції. Починаючи з 2004 року, сума державного та гарантованого державою боргу збільшилась із 85 млрд до 2800 млрд грн відповідно до стратегії управління запозиченнями Міністерства фінансів на 2018 рік.

Зростання розмірів державних боргів збільшує залежність України від іноземних кредиторів і відповідно знижує інвестиційну привабливість національної економіки. Це відбувається через потреби уряду підвищувати податковий тиск на громадян та бізнес з метою фінансування виплат за зовнішніми запозиченнями. Водночас внутрішні борги погашаються за рахунок додаткового податку на населення через інфляцію та девальвацію, коли гроші просто друкуються для фінансування державних видатків, а цей процес маскується під збільшення обсягів внутрішньої державної позики.