



УДК 336.7:330.322

Савицький С.В.

аспірант Інституту економіки та прогнозування НАН України

ТРАНСФОРМАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРІОРИТЕТІВ БАНКІВ УКРАЇНИ ЗА СТАГНАЦІЇ КРЕДИТНОГО РИНКУ: ПОЗИТИВИ І ПРОБЛЕМИ

Надано результати досліджень зміни інвестиційної стратегії банків України у посткризовий період. Розглядаються передумови, що спричинили зміну банками інвестиційних пріоритетів на користь державних облігацій як основного фінансового інструменту. Аналізуються позитивні і негативні наслідки впливу перерозподілу банківського портфеля активів на ситуацію на фінансовому ринку України.

Ключові слова: банківські активи, цінні папери, державні облігації, депозити, леверидж.

Починаючи з 2008 р., тенденції діяльності банків України під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх факторів зазнали суттєвих змін: ускладнення щодо залучення зовнішнього фінансування, потреба зниження ризиковості вкладень, звуження кредитного ринку змусило банки активно шукати прийнятні інструменти інвестування [1, 2]. Зміни, що відбуваються у діяльності банків, дають можливість аргументовано говорити про більш глибокі трансформації стосовно не тільки банківської системи зокрема, а й її взаємодії з державними, корпоративними фінансами, фінансами домогосподарств, зовнішніми інвесторами. Тому метою статті визначено окреслення цих трансформацій та аналіз наслідків, які вони спричинять у коротко- та середньостроковому періодах.

Слабке зростання української економіки у посткризовий період засвідчило як значну вразливість національної економіки до коливань світової економічної кон'юнктури, так і стало наслідком несистемної антикризової політики, зокрема в частині відсутності дієвих інструментів протидії поширенню цих взаємовпливів. Для банківської системи це обернулося звуженням кредитного ринку. Іншим важливим фактором, що спричинив такий стан речей на кредитному ринку, було також і підвищення вимог банків до позичальників, у свою чергу викликане посиленням вимог до рівня ризиковості банківських вкладень та показників якості активів загалом [1].

Негативне загальноекономічне тло для банківської системи обернулося насамперед згортанням корпоративного сегмента кредитних вкладень. Ужорсточення вимог до позичальників негативно позначилося на динаміці кредитування фізичних осіб. Загалом ці фактори призвели до суттєвої зміни структури кредитних активів банків на користь кредитів юридичним особам (рис. 1).

На тлі стагнації ринку кредитування банки продовжили активний процес делевериджу, що виражається у зменшенні абсолютної різниці між ресурсами, виданими банками як кредити, та коштами, залученими банками як клієнтські депозити (рис. 2).

Загальний рівень левериджу в економіці (різниця між залученими клієнтськими коштами та коштами, виданими як кредити) суттєво знизився і на кінець I кв. 2013 р. становив менше 100 млрд грн. При цьому леверидж домогосподарств перетнув нульовий рівень та піднявся до позначки 250 млрд грн. З іншого боку, динаміка відсоткової маржі банків (чисті відсоткові доходи) не демонструє ефективність механізму перерозподілу вільних грошових коштів через банківську систему: її рівень відновив

зростання у 2012 р., не відреагувавши на подальше зростання рівня загального левериджа, а, отже, й більшого обсягу вільних коштів в економіці.

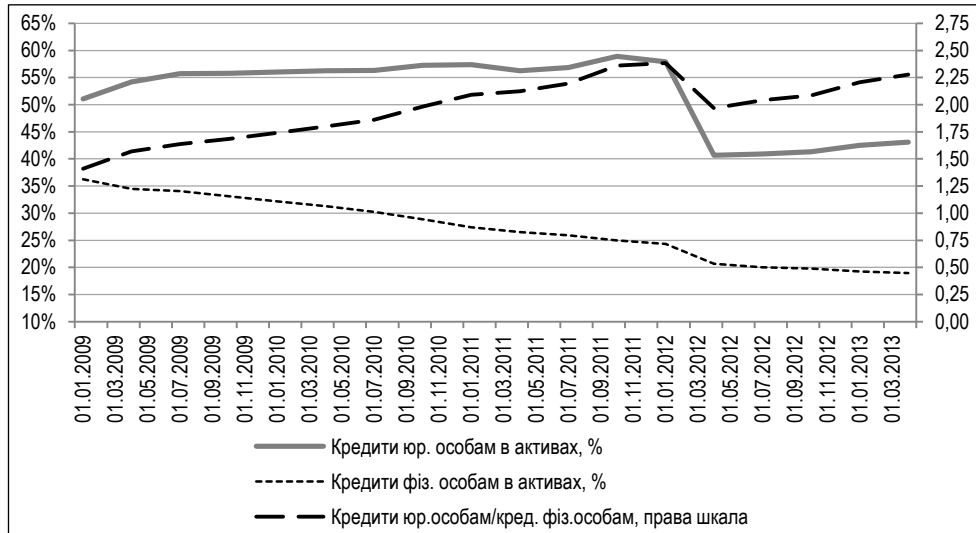


Рис. 1. Кредити юридичним та фізичним особам в активах банків України, 2009 – перше півріччя 2013 рр.

Джерело: за даними НБУ за відповідні періоди.

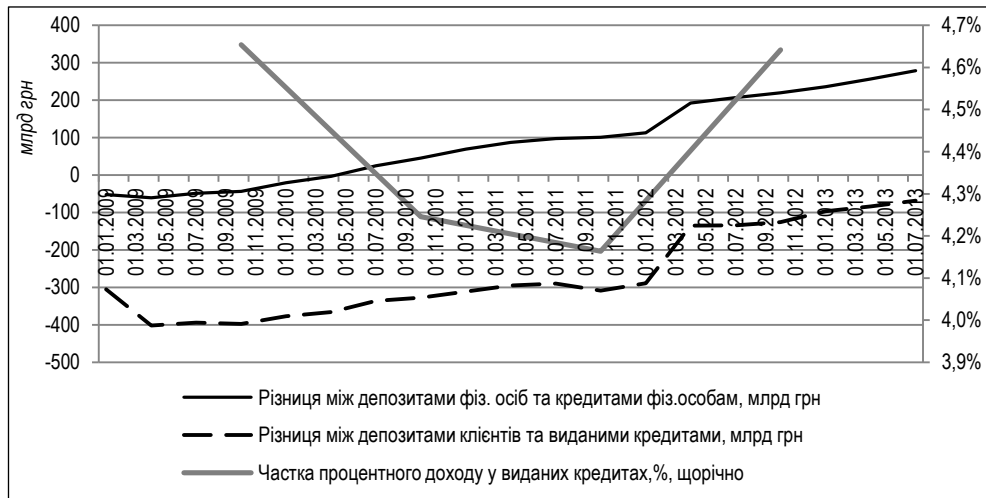


Рис. 2. Порівняння рівня левериджу домогосподарств та клієнтів банків загалом і відсоткової маржі банків, 2009 – перше півріччя 2013 рр.

Джерело: за даними НБУ за відповідні періоди.

Описані вище тенденції засвідчують трансформації у банківській системі, спричинені посткризовою стагнацією кредитного ринку загалом та сегмента кредитування фізичних осіб зокрема, та формують передумови для розширення банками інвестування вільних активів з використанням інших інструментів, зокрема цінних паперів.

Посткризові тенденції зростання частки вкладень банків у цінні папери посилились і зумовили трансформацію інвестиційних пріоритетів банків: вкладення у цінні папери у п'ять разів менші, ніж кредитні вкладення, порівняно із двадцятиразовим перевищенням на користь кредитних вкладень на початку 2009 р. (рис. 3) [3].

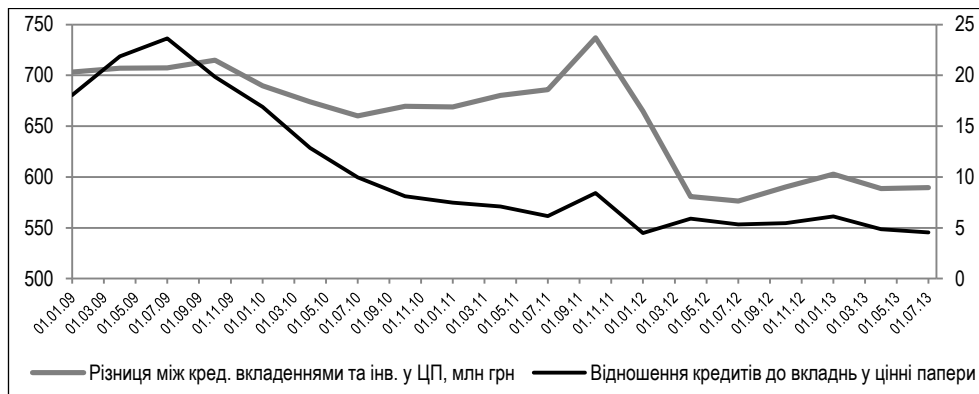


Рис. 3. Порівняння кредитних вкладень і вкладень у цінні папери банків, 2009 – перше півріччя 2013 рр.

Джерело: за даними НБУ.

При цьому резерви банків за кредитами, починаючи з 2010 р., суттєво не зростали, тоді як нарощування банками інвестицій у цінні папери продовжувалось, хоча і з високою волатильністю (табл. 1).

Таблиця 1

Середні темпи приросту активів банків, 2009 – першого півріччя 2013 рр.

Період	Кредити надані, всього, %	Резерви за кредитами, %	Вкладення у ЦП, %
01.04.2009	-0,5	46,7	-20,2
01.07.2009	-0,4	23,0	-9,8
01.10.2009	1,7	21,0	18,5
01.01.2010	-2,9	15,6	10,9
01.04.2010	-0,7	7,5	28,7
01.07.2010	-0,2	9,2	26,3
01.10.2010	3,4	9,7	25,4
01.01.2011	0,9	1,1	9,4
01.04.2011	2,3	4,6	7,3
01.07.2011	2,8	4,6	18,2
01.10.2011	3,3	1,6	-24,5
01.01.2012	-0,2	-4,8	90,3
01.04.2012	-17,7	-2,7	-40,1
01.07.2012	1,0	-3,2	12,7
01.10.2012	2,2	-0,3	1,0
01.01.2013	0,4	-4,7	-9,8
01.04.2013	1,9	-1,3	30,0
01.07.2013	1,6	-0,3	8,7
Середній темп приросту	-0,1	7,1	10,2

Джерело: за даними НБУ за відповідні періоди.

Зміна співвідношення між абсолютною величиною інвестицій у цінні папери та кредитами хоча й демонструє зміну пріоритетів банківських вкладень, проте суттєві коливання абсолютної величини вкладень у цінні папери підтверджують використання банками цього напрямку інвестування як тимчасового. Структура вкладень у цінні папери в розрізі емітентів (держава як основний гравець – що аналізуватиметься нижче) показує обмеженість ринку інвестицій у цінні папери та його високий рівень залежності від одного гравця. Саме тому можемо зробити висновок, що перерозподіл ресурсів за напрямками інвестування насамперед зумовлений реакцією на поточні економічні умови, а не переглядом стратегії інвестиційної діяльності банків.

Перманентним стимулом, що сприяє перерозподілу фінансових ресурсів банків на користь вкладень у цінні папери порівняно із кредитними вкладеннями, є норма ре-

зервування за такими активними операціями банків. У періоди підвищення ризиків позичальника, пов'язаних із погіршенням загальної економічної ситуації, роль резервування за активними операціями підвищується, що також сприяє перерозподілу ресурсів на користь вкладень у цінні папери (рис. 4).

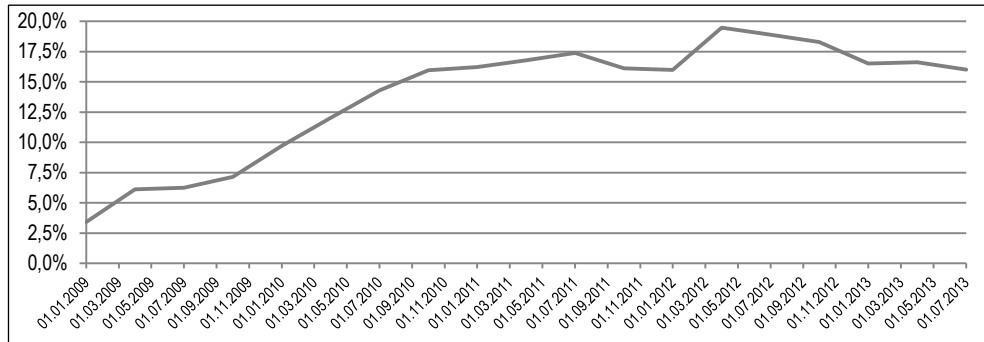


Рис. 4. Різниця між середньою нормою резервування за кредитними вкладеннями та інвестиціями у цінні папери, 2009 – перша половина 2013 рр., %

Джерело: за даними НБУ за відповідні періоди.

Розширення ринку державних боргових зобов'язань стало тим фактором, що уможливив збільшення обсягу інвестицій банків у цінні папери. Так, приріст ОВДП, що перебуває у власності банків, згідно з даними НБУ протягом 2009 р. – I кв. 2013 р. становить 59,9 млрд грн, при цьому приріст вкладень банків у цінні папери за цей же період становить 80,4 млрд грн. Тобто приріст вкладень банків у цінні папери на $\frac{3}{4}$ (74,5%) забезпечений за рахунок приросту вкладень у ОВДП – що свідчить про збереження високого рівня концентрації ринку цінних паперів, з одного боку, та відсутність інвестиційно привабливих інструментів на внутрішньому ринку – з іншого.

Високий рівень концентрації на ринку альтернативних напрямів інвестування та звуження ринку кредитування спричинили збільшення попиту банків на державні цінні папери, що дозволило уряду знизити ставки розміщення ОВДП, починаючи з 2010 р. (рис. 5). Надалі уряд розміщував облігації, допускаючи ставку відсікання у 15% річних.

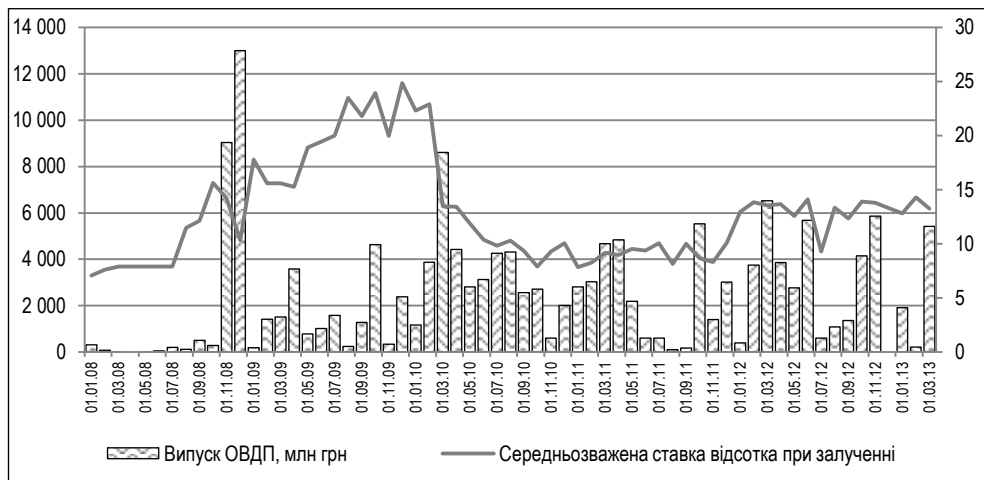


Рис. 5. Динаміка випуску ОВДП, номінованих у гривні, 2008 р. – I кв. 2013 р.

Джерело: за даними НБУ за відповідні періоди.

Висока концентрація на ринку боргових цінних паперів, чим характеризувався посткризовий період, трансформувалась в одну з його визначальних властивостей [1]: стан державних фінансів не покращується, ризики за облігаціями не зменшуються, а ставки за ними знижуються, тобто є підстави стверджувати про неефективність ринку в аспекті ціноутворення боргових цінних паперів. Це підтверджується часткою вкладень банків в ОВДП у загальному обсязі інвестицій банків у цінні папери, що подекуди перевищувала 70% (рис. 6).

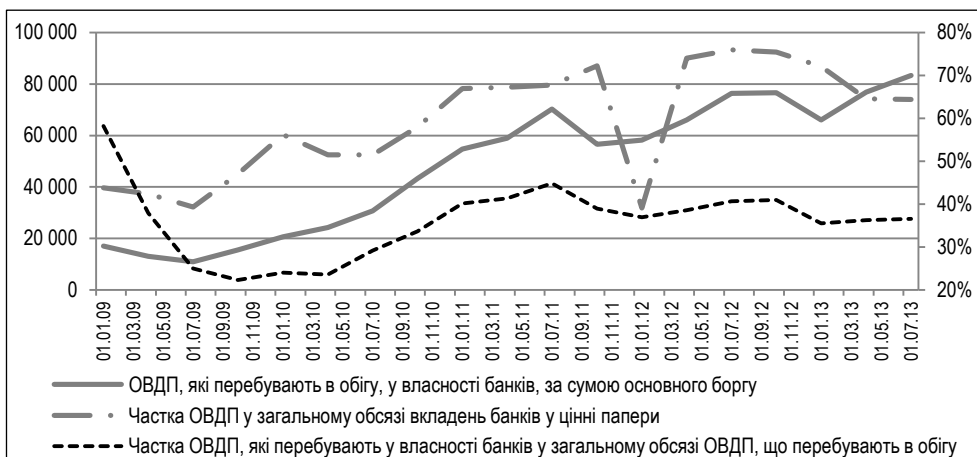


Рис. 6. Частка ОВДП у загальному обсязі вкладень банків у цінні папери, %

Джерело: за даними НБУ за відповідні періоди.

З іншого боку, стрімкий приріст ОВДП у власності НБУ, починаючи з кінця 2008 р., також став суттєвим фактором зниження ставок за державними гривневими облігаціями (рис. 7). Крім того, частка державного внутрішнього боргу, що перебуває у власності НБУ, у понад 50% підтверджує висновок про високу концентрацію на ринку та додає аргументи стосовно неефективного механізму ціноутворення на боргові цінні папери (оскільки оцінка корпоративних облігацій також залежить від відсоткової ставки за державними цінними паперами).

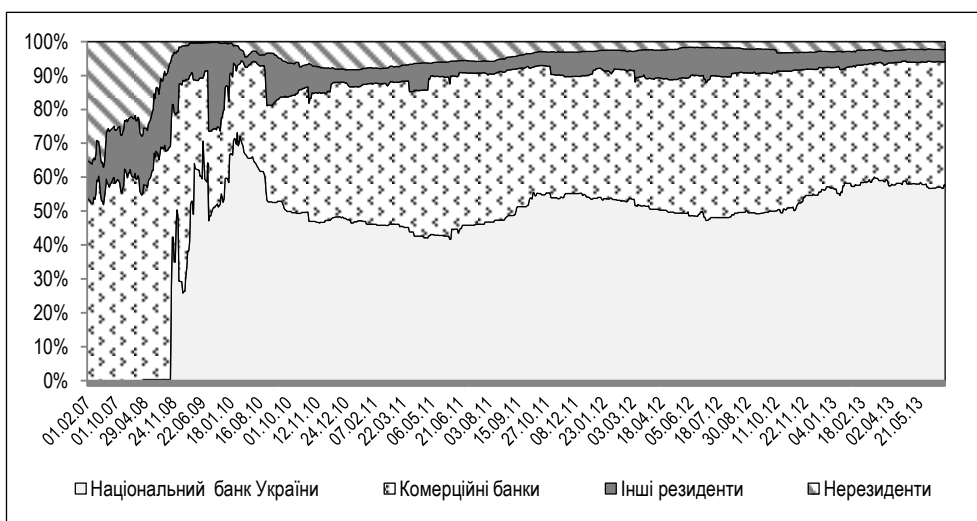


Рис. 7. Структура власників непогашених ОВДП, номінованих у гривні протягом 2008 р. – I кв. 2013 р., %

Джерело: за даними НБУ за відповідні періоди.

Суттєві зміни у міжнародних фінансах, пов'язані з проведенням урядами розвинутих країн політики "кількісного покращення", а інакше кажучи – монетарного стимулювання економічного зростання, та пов'язане з цим зниження рівня облікових ставок зумовило збільшення попиту на інструменти з високим рівнем доходності, зокрема, боргові зобов'язання країн, що розвиваються, та країн із перехідними економіками. Цей процес позначився і на ситуації в Україні.

Перманентні переговори уряду України з МВФ, спрямовані на продовження співпраці відповідно до раніше досягнутих домовленостей, поставили під сумнів можливість повернення наданих раніше коштів, проте це не зупинило вкладення нерезидентів у державні боргові зобов'язання України. Навіть навпаки – прирости вкладень нерезидентів у державні облігації України суттєво зросли, починаючи з 2010 р., особливо враховуючи виведення коштів із цього інструменту в 2009 р. (рис. 8).



Рис. 8. Прирости вкладень банків і нерезидентів у державні цінні папери, млрд грн

Джерело: за даними НБУ за відповідні періоди.

У свою чергу це вплинуло на зниження середньозважених ставок, за якими розміщувались державні облігації, номіновані в іноземній валюті (рис. 9). Загалом інтерпретуємо це як трансформацію на ринку державних зобов'язань України: сприятлива кон'юнктура міжнародних фінансів сприяє залученню боргових ресурсів, навіть незважаючи на проблемні моменти співпраці з МВФ.

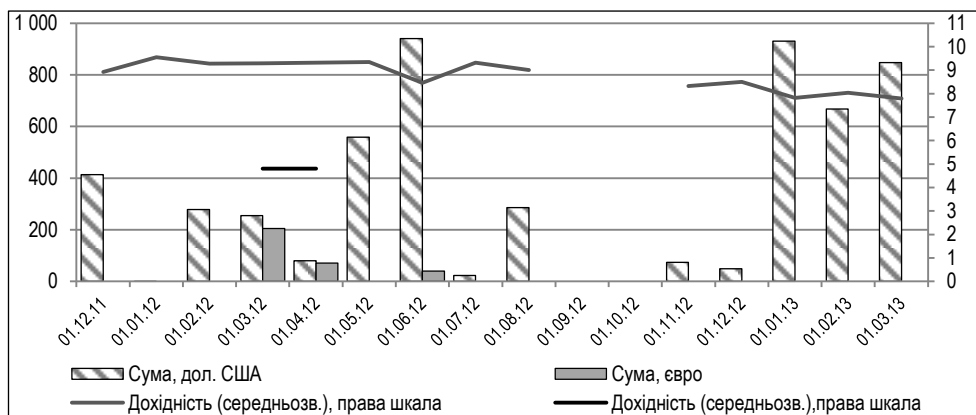


Рис. 9. Розміщення державних облігацій, номінованих в іноземній валюті, млн грн, та доходність за ними, %

Джерело: за даними НБУ за відповідні періоди.



Трансформація інвестиційних пріоритетів банків України...

Порівнюючи вкладення банків і нерезидентів у державні цінні папери, констатуємо відмінність у підходах до вибору умов інвестування: яскравим прикладом цього є 2009 та 2012 рр. (у випадку банків розглядаються вкладення в ОВДП, що перебувають у вільному обігу – згідно з класифікацією НБУ). У 2009 р. банки продовжували нарощувати портфель державних цінних паперів (3,6 млрд грн за підсумками року), тоді як нерезиденти зменшили обсяги вкладень у цей інструмент у своїх портфелях (-11,2 млрд грн). Сприятлива ситуація була у 2012 р.: нерезиденти наростили вкладення у державні цінні папери в обсязі, що майже втричі перевищував приріст вкладень банків у цей інструмент (27,3 млрд проти 7,9 млрд грн відповідно).

Основною причиною таких, подекуди протилежних, підходів до інвестування в один і той же клас інструментів є відмінність середовища діяльності двох груп суб'єктів. При цьому основною проблемою є відсутність зрушень у цьому аспекті з української сторони: бар'єри для інвестування за кордоном для резидентів України не дозволяють розширити портфель інвестування і значно обмежують можливості диверсифікації [4], а, відповідно, і зниження ризиків при прийнятті рішення про інвестування у цінні папери.

Висновки

Унаслідок розгортання кризових процесів в економіці інвестиційна стратегія банків України суттєво змінилася: із загальною стагнацією кредитного ринку знизилась частка кредитних вкладень, натомість збільшилась відносна частка вкладень у цінні папери. Поряд із цим збільшився відсоток кредитів юридичним особам порівняно з кредитами фізичним особам, що поєдналось зі збільшенням частки депозитів фізичних осіб у загальних джерелах фінансових ресурсів банків. Створені умови спричинили нарощення вкладень банків у державні облигації, що також призвело до збільшення їхньої частки у загальних вкладеннях банків на фінансовому ринку України.

Перерозподіл ресурсів за напрямками інвестування насамперед зумовлений реакцією на поточні економічні умови, а не переглядом стратегії інвестиційної діяльності банків: посткризові трансформації інвестиційної стратегії банків засвідчили обмеженість напрямів вкладень, бар'єри виходу банків на зовнішній ринок інвестицій, концентрацію внутрішнього ринку фінансових інструментів і потребу подальшого підвищення ефективності механізму перерозподілу фінансових ресурсів між сферами економічної діяльності загалом.

Список використаних джерел

1. Дубихвіст О. Якісне оновлення державних фондкових інструментів – передумова подолання проблеми ліквідності ринку облигацій / О.Дубихвіст, В.Лановий // Вісник НБУ. – 2012. – № 1. – С. 3–6.
2. Набок Р. Трансформація підходів до банківського нагляду: від складного – до надійного / Р.Набок // Вісник НБУ. – 2012. – № 5. – С. 46–49.
3. Брус С.І. Банки на фондовому ринку України: зміна інвестиційних пріоритетів / С.І.Брус // Економіка і прогнозування. – 2011. – № 4.
4. Савицький С. Стимули и ограничения банковского инвестирования на фондовом рынке Украины / С.Савицкий // Депозитаріум. – 2012. – № 6 (112). – С. 23–26.

Надійшла до редакції 13.09.2013 р.