



Рынок финансово-банковских услуг

Алла ЧЕРЕП,  
Денис НОСЕНКО

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА  
УКРАИНЫ В УСЛОВИЯХ  
ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА**

**Резюме**

Определены теоретические аспекты и общие характеристики денежно-кредитной (монетарной) политики. Выявлены основные внутренние и внешние причины финансового кризиса в Украине. Определены и систематизированы возможные меры монетарной политики, необходимые для стабилизации состояния финансового рынка.

**Ключевые слова**

Финансовый кризис, денежно-кредитная политика, безработица, денежный рынок, кредитный рынок, банковская система.

**Классификация по JEL:** E50; F33.

---

© Алла Череп, Денис Носенко, 2008.

Череп Алла, канд. экон. наук, доцент, профессор кафедры «Финансы и кредит», Запорожский национальный университет, Украина.

Носенко Денис, Запорожский национальный технический университет, Украина.

## Вступление

Банкротство крупнейшего американского инвестиционного банка «Lehman Brothers» стало новым этапом финансового кризиса, который спровоцировал падение фондовых рынков всего мира (в Китае на 30%, в США на 20%, в странах Западной Европы в среднем на 15%). Это привело к замедлению развития экономики стран, интегрированных в международную финансовую систему, и переходу в состояние рецессии. Не обошла эта проблема и Украину, как следствие – продолжается девальвация национальной валюты, падение объемов производства, возрастает безработица, увеличиваются темпы инфляции и т. д. Одним из средств решения этих проблем является совершенствование денежно-кредитной политики, что стало объектом анализа данной статьи.

Исследованием монетарной политики и разработкой теоретических принципов современных систем денежно-кредитного регулирования занимались такие известные зарубежные ученые, как Дж. Кейнс, Т. Крамп, Р. Манделл, Дж. Тобин, С. Фишер, М. Фридмен, Ф. Мышкин, М. Кинг, О. Росте, Э. Хансен и т. д. В Украине этому вопросу были посвящены работы А. Гальчинского, Н. Гребеник, О. Кузнецовой, В. Лисицкого, В. Мищенко, В. Ющенко, В. Стельмаха, О. Шарова, С. Буковинского, Т. Кричевской, А. Гриценко и т. д. Однако следует отметить, что денежно-кредитная политика испытывает постоянные изменения из-за того, что она связана с политической и экономической ситуацией в государстве. На данный момент следует констатировать наличие финансового кризиса в Украине, в связи с чем монетарная политика государства должна быть направлена на обеспечение стабильности и устойчивости национальной валюты, предотвращения дальнейшего роста безработицы и стабилизацию валютного рынка и т. д.

## Цель статьи

Подытоживая вышесказанное, целью данной статьи является рассмотрение и систематизация возможных мер денежно-кредитной политики, которые могут быть направлены на решение данного ряда проблем.

## Постановка задачи

Исследовать теоретические аспекты и общие характеристики денежно-кредитной (монетарной) политики. Выявить основные внутренние и

внешние причины финансового кризиса в Украине. Определить и систематизировать возможные меры монетарной политики.

## **Результаты**

Финансовый кризис, происходящий в мире, обусловлен ухудшением состояния экономики почти всех стран. Происходит остановка предприятий, падение объемов производства, уменьшение реальных доходов населения, ухудшается состояние банковской системы. Согласно данным Евростата, на 01.11.08 уровень безработицы в странах Еврозоны уже достиг 7,7%.

Несмотря на достаточно небольшую степень интегрированности Украины в мировое экономическое пространство, она находится среди стран, испытывающих наибольшее влияние финансового кризиса. Еще в октябре индекс фондового рынка нашего государства «Первая фондовая торговая система» (ПФТС) упал на 65,7%, это стало наибольшим падением среди всех стран. Сейчас происходит галопирующий рост курса доллара к национальной валюте, увеличивается доля невозвращенных кредитов, ухудшается ликвидность банковской системы, предприятия почти не имеют возможности брать кредиты в коммерческих банках, металлургические компании (а они обеспечивают 40% всех валютных поступлений в страну) работают на половину своих производственных возможностей, спрос на их продукцию снизился и т. д.

Для решения этих проблем используются разные методы финансовой политики государства, среди которых находится и денежно-кредитная.

Под денежно-кредитной (монетарной) политикой мы понимаем комплекс действий и мер государства в сфере денежного и кредитного рынков, например регулирование инфляции и курса национальной денежной единицы, обеспечение своевременных расчетов путем регламентации функционирования банковской системы и стабильности денежного обращения путем управления эмиссии, дальнейшее расширение безналичных форм расчетов банковских учреждений с физическими лицами в разных сферах их обслуживания и т. д. [5].

Основной целью денежно-кредитной политики является помощь экономике в достижении общего уровня производства, что характеризуется полной занятостью и стабильностью цен. Также, в зависимости от развития экономических отношений в государстве, различают 3 группы целей денежно-кредитной политики: стратегические, промежуточные, тактические. Стратегические цели всегда совпадают с общеэкономическими, а промежуточные и тактические – дополняют стратегические цели и конкретизируют их.

Стратегические цели являются ключевыми в общегосударственной экономической политике. Они заключаются в обеспечении роста ВВП, высокого уровня занятости и снижения темпов инфляции, сбалансирования платежного баланса. Следует отметить, что в пределах монетарной политики эти задачи несовместимы, достичь их одновременно невозможно. Например, стремление стабилизировать цены, то есть удерживать инфляцию путем уменьшения предложения денег ведет к росту спроса на них, а следовательно, к росту процентных ставок и уменьшению спроса на рабочую силу, то есть происходит рост безработицы.

Промежуточными целями называются такие изменения в определенных экономических процессах, которые имеют целью способствование достижению стратегических целей [2]. Например, таргетирование денежных агрегатов, обменного курса или инфляции, отсутствие имеющейся номинальной составной. Поскольку достижения стратегических целей определяется состоянием рыночной конъюнктуры, то промежуточной целью может быть оживление или сдерживание изменения конъюнктуры рынка, то есть совокупного спроса и совокупного предложения.

Управление обязательными резервами, операции на открытом и валютном рынках, рефинансирование коммерческих банков являются оперативными задачами банковской системы для достижения промежуточных целей, составляющих тактический базис денежно-кредитной политики. Его основными признаками является краткосрочность, реализация исключительно с помощью оперативных мер центрального банка и многоаспектность, что усложняет выбор и механизмы реализации данных целей [2].

Институциональной основой монетарной политики традиционно считается денежный рынок и банковская система. Главным субъектом денежно-кредитной политики выступает Национальный банк, который самостоятельно разрабатывает основные принципы монетарной политики. Также участие в разработке данной политики принимает правительство, Министерство финансов, Министерство экономики и Верховная Рада. Они определяют макроэкономические показатели, служащие ориентирами для формирования целей монетарной политики: объем ВВП, размер бюджетного дефицита, уровень занятости, платежный и торговый балансы.

В соответствии с пунктом 8.7 «Временного положения о содержании, порядке разработки Основных принципов денежно-кредитной политики и осуществлении контроля по их выполнению», Национальный банк Украины определяет:

- конечные и промежуточные цели денежно-кредитной политики;
- механизм обеспечения прогнозного уровня инфляции, прогнозные показатели монетарной базы, денежной массы, темпов их роста;

- прогнозную динамику курса национальной валюты относительно мировых резервных валют.

Для выполнения вышеотмеченных функций данный финансовый институт использует такие инструменты монетарной политики: инструменты прямого и опосредствованного влияния на денежный рынок и экономические процессы.

К прямым относят: установление непосредственных ограничений на осуществление эмиссионно-кассовых операций, на кредитование Национальным банком коммерческих банков или нужд бюджета, прямое распределение кредитных ресурсов между отраслями, производствами, регионами и т. д. [4].

С помощью опосредованных методов осуществляется влияние Национального банка на определенные денежные индикаторы. Для этого используются следующие инструменты: операции на открытом рынке, регулирование нормы обязательных резервов, процентная политика, рефинансирование коммерческих банков, регулирование курса национальной валюты. Все они были учтены при разработке системы мер, направленных на улучшение состояния финансового рынка Украины.

Следует отметить, что при разработке данной системы мер важную роль играют внутренние факторы финансового кризиса в Украине, ведь они имеют значительное влияние на нынешнюю экономическую ситуацию:

Во-первых, это постоянное увеличение социальных выплат, независимо от показателей роста производства труда и товарного обеспечения, как для внутреннего потребления, так и для экспорта. В итоге это привело к тому, что экспортеров «выбросило» из мирового рынка, как только конъюнктура на них снизилась, а рост потребительского спроса (которому также способствовало увеличение объемов банковского потребительского кредитования) все в большей степени покрывался за счет импорта.

Во-вторых, как следствие, это отрицательное сальдо торгового баланса, которое к концу года может достичь 20 млрд дол. (потому что за январь-октябрь 2008 г. оно уже составляло более 14 млрд дол., согласно данным Госкомстата).

В-третьих, сумма иностранных кредитов за первое полугодие 2008 г. достигла 85 млрд дол., что в 2,2 раза превышает государственные резервы. А в связи с мировым финансовым кризисом коммерческие банки и предприятия утратили возможность постоянно брать внешний заем для погашения старых кредитов. Существует мнение, что этот фактор стал решающим в готовности МВФ предоставить кредит Украине.

Четвертой причиной является возникновение дисбаланса между спросом и предложением иностранной валюты, что обусловило снижение курса национальной валюты.

Пятый фактор – высокий уровень долларизации экономики (22,7% по состоянию на 1 октября 2008 г.), что создает угрозу для национальной экономики в условиях галопирующего курса доллара. Это ограничило действие инструментов монетарной политики НБУ и сделало ситуацию на отечественном финансовом рынке зависимой от такой же на международных финансовых рынках.

Что касается внешних факторов, следует отметить, что они лишь увеличили действие внутренних. Можно выделить такие из них: фондовый рынок, банковская система, внешнеторговая и долговая сферы. Падение индексов фондовых бирж во всем мире не обошло и нашу страну. Однако фондовый рынок Украины не является развитым, потому он и не стал наиболее весомым фактором. «Первая фондовая торговая система» лишь создает определенное давление на валютный рынок, поскольку происходит отток спекулятивного капитала. Влияние банковской системы заключается в том, что доля присутствия иностранного капитала в финансовых учреждениях является достаточно высокой (доля иностранного капитала на 01.11.2008 составляет 38,1%, согласно данным НБУ), то есть, если иностранные компании, капитал которых присутствует в банковской системе нашей страны, будут нести убытки и иметь проблемы с ликвидностью, это повлияет на состояние субъектов финансового рынка Украины. В отношении внешнеторговой сферы следствием финансового кризиса является уменьшение мирового спроса, сопровождающееся уменьшением инвестиционного спроса, динамики объемов строительства. Это ведет к снижению цен на продукцию металлургии и машиностроения. Важную роль играет долговой фактор. На 01.07.2008 объем внешнего долга составлял 100,06 млрд дол. США, или 59,9% ВВП. Учитывая кредит МВФ, это еще 16,4 млрд дол. Ухудшение ликвидности мировых финансовых рынков может существенно замедлить кредитование украинской экономики. Как следствие, украинские заемщики испытывают трудности с рефинансированием своих кредитных обязательств на внешних рынках.

Учитывая эти проблемы, для улучшения состояния финансового рынка Украины, релевантным является изменение денежно-кредитной политики на более жесткую и последовательную, а именно:

- снижение ставки рефинансирования коммерческих банков на 5–6% (сейчас составляет 12%), что сделает кредиты более доступными. Вместе с тем необходимо ввести контроль за выданными кредитами банкам, чтобы предотвратить ситуацию, когда они будут получать кредиты под 6–7%, а предоставлять предприятиям под 20–30%. Для рефинансирования банков можно использовать часть золотовалютных резервов государства;
- введение административного регулирования процентных ставок для предотвращения коррупции и злоупотреблений, установле-

ние банковской маржи по операциям по кредиту, который выделяется государством, на уровне 2–3%;

- выполнение Национальным банком функции «кредитора последней надежды» и обеспечение рефинансирования избирательно, в зависимости от вклада банка в развитие экономики страны;
- реальная привязка монетарной политики к спросу предприятий, то есть увеличение доли рефинансирования банков под производственные векселя;
- осуществление национализации активов проблемных банков. Для этого можно создать государственную компанию по возвращению активов (наподобие американского трастового фонда RTC);
- использование управляемого плавающего курса с постепенным переходом в режим свободного обменного плавающего курса. Это будет способствовать усилению гибкости обменного курса гривны из-за расширения диапазона его возможных колебаний;
- введение контроля над внешним долгом частного сектора (банковского и корпоративного) и сопоставление с возможностями его погашения;
- снижение зависимости экономики от валютных рисков;
- создание системы налоговых льгот, которые компенсируют временные затраты банков и будут стимулировать капитализацию их прибыли.

Следует отметить, что основой для обеспечения стабильного функционирования финансового рынка и в целом экономики Украины является политическая стабильность, достижение согласия всех веток власти в вопросе государственной экономической политики (включающей как денежно-кредитную, так и бюджетно-фискальную политику), отказ от популизма, принятие непопулярных, но нужных решений.

## **Выводы**

Таким образом, мировой финансовый кризис продемонстрировал, насколько еще восприимчива экономика Украины к экзогенным (внешним) шокам. Государство и Национальный банк должны использовать весь спектр возможностей регулирования, а денежно-кредитная политика, в свою очередь, – использовать системно-структурный подход для того, чтобы не допустить углубления финансового кризиса, предотвратить даль-

нейшую девальвацию национальной валюты, сдержать возрастающую безработицу и повысить доверие к банковской системе.

Также следует отметить, что ни внешние рынки, ни приток иностранного капитала уже не могут быть одними из главных источников финансирования экономики Украины. В современных условиях особое значение имеют внутренние источники, долгосрочные депозиты физических и юридических лиц, свободные средства Пенсионного фонда и т. д. Необходимо также предпринять попытки, чтобы антикризисные меры не осуществлялись в противовес экономическому развитию Украины и повышению благосостояния населения.

Осуществленный анализ не претендует на исчерпанность информации в вопросах совершенствования денежно-кредитной политики, однако является попыткой систематизировать возможные меры, необходимые в условиях финансового кризиса. В связи с постоянным изменением экономической ситуации в Украине перспективным является дальнейшее исследование данной проблематики.

### Литература

1. Буковинський С. А., Гриценко А. А., Кричевська Т. О. Середньострокова монетарна стратегія та проблеми її формування й реалізації в Україні // Фінанси України. – 2008. – № 6. – С. 3–30.
2. Гребеник Н. І. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття перша. Становлення монетарної політики в незалежній Україні // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 5. – С. 12–22.
3. Міщенко В., Сомик А., Шульга С. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 3. Напрями вдосконалення трансмісійного механізму грошово-кредитної політики на основі зарубіжного досвіду // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 12. – С. 24–29.
4. Ільїна С. Б., Шило В. П., Кисла В. І., Шрамкова Н. І. Гроші та кредит. – К.: Т-во «Професіонал», 2007. – 363 с.
5. Юрій С. І., Федосов В. М. Фінанси. – К.: Т-во «Знання», 2008. – 611 с.
6. Стельмах В. С., Гребеник Н. І., Єпіфанов А. О., Міщенко В. І. Грошово-кредитна політика в Україні. – К.: Т-во «Знання», КОО, 2003. – 412 с.
7. Хансен Э. Денежная теория и финансовая политика. – М.: Дело, 2006. – 312 с.

8. Frederic Mishkin. Exchange Rate Pass-Through And Monetary Policy. – April 2008. – <http://www.nber.org/papers/w13889.pdf> .
9. Mervyn King. Monetary policy developments (Central Bank Articles and Speeches). – 21.10.08. – <http://www.bis.org/review/r081024a.pdf>.
10. Roste O. Monetary Policy and Macroeconomic Stabilization: The Roles of Optimum Currency Areas, Sacrifice Ratios, and Labor Market Adjustment. – Publisher «Transaction Publishers», 2008. – p. 214.

Статья поступила в редакцию 19 декабря 2009 г.