

УДК 336.7

**ПРОТИВОРЕЧИЯ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ  
НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА УКРАИНЫ  
НА ЭТАПЕ ВЫХОДА ИЗ КРИЗИСА.  
НЕЭФФЕКТИВНОСТЬ АНТИИНФЛЯЦИОННОЙ  
ПОЛИТИКИ И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ  
БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ**

**Я. В. БЕЛИНСКАЯ**

*Национальный университет государственной налоговой  
службы Украины, г. Киев*

**Введение**

В условиях кризиса основное внимание монетарных властей уделяется поиску путей выхода не только из сложившейся ситуации, но и качественного улучшения воспроизводственных процессов. Эти пути лежат в плоскости решения накопившихся противоречий, которые и послужили причиной кризисных процессов. Системный характер противоречий финансовой и реальной сфер экономики требует усиления роли государства в экономике, которое должно взять на себя функции по структурной реорганизации экономической системы, спасению финансовых и нефинансовых организаций, поддержанию уровня ликвидности в экономике, кардинальному улучшению методов управления рисками. В сложных кризисных условиях государство должно использовать все доступные инструменты для согласования интересов противостоящих сторон. Но в настоящее время в политических и научных кругах Украины до сих пор нет консенсуса относительно решения ключевых противоречий.

Еще до первых проявлений кризиса известными украинскими учеными В. М. Гейцем и А. И. Барановским были проанализированы возможности разворачивания кризисных тенденций [1]. Результаты проведенного исследования позволили выявить парадоксальность ситуации, которая сложилась на то время в Украине: ее недостаточная включенность в глобализированный мир, с одной стороны, притормаживало развитие Украины, а с другой – защищало от кризисных тенденций. Неиспользованный потенциал развития Украины делал ее привлекательной для иностранных инвесторов. Активный приход последних в 2004–2008 гг., прежде всего в банковский сектор, и не менее активный выход украинских финансовых и нефинансовых корпораций на внешние рынки заимствований восполнил этот пробел и обусловил значительную силу воздействия мирового кризиса на экономику Украины. В период кризиса появилось большое количество публикаций, в которых исследовались проявления кризисных явлений в отдельных странах и антикризисные меры по их преодолению. Подобное исследование проведено, например, в статье И. Дорощенко, где проанализировано влияние глобального кризиса на отечественный банковский сектор и рынок акций и высказаны предположения относительно путей выхода из кризиса [2]. Глубокий системный анализ теоретических и практических вопросов современного кризиса, а также финансово-экономических методов и инструментов преодоления основных проблем экономики проведен в работе А. А. Чухно [3], [4]. Проблемы отдельных сегментов финансовой сферы исследуются в [5]–[7].

Несмотря на то, что комплекс основных проблем финансового сектора экономики Украины, которые послужили средой для разворачивания кризисных тенденций, проанализирован в массиве статей, на наш взгляд, недостаточно внимания было уделено исследованию противоречивости влияния основных антикризисных инструментов. Вместе с тем эффективность применяемых мер существенно ослабляется возможностью их побочного негативного влияния на те экономические процессы, которые требуют первоочередного стимулирования.

### **Цель работы**

Взято исследование ключевых противоречий антиинфляционной политики и банковского сектора Украины, решение которых позволит выйти экономике Украины на новый уровень развития.

### **Основная часть**

Разнонаправленность политических рекомендаций и научных взглядов на решение взаимосвязанных проблем монетарной и реальной сфер экономики создает необходимость возврата к методологическим основам, которые объясняют диалектику развития на основе возникновения, развития и преодоления противоречий.

Причиной развития любой системы является взаимодействие между противоположностями, начиная от их тождественности (диалектического равенства) и кончая их противодействием. По своей сути развитие – это обусловленное внутренними закономерными связями движение от дисгармоничного к гармоничному состоянию за счет изменения одной или обеих сторон противоположности. Разрешение противоречия происходит через снятие его основы путем активного взаимодействия противоположных сторон – их «борьбы». Поскольку это возможно лишь при выходе за пределы сторон противоречия, последнее является источником возникновения нового. Исследование процесса возникновения, нарастания и разрешения противоречий позволяет понять источники развития системы, в том числе и экономической.

Одной из самых острых и противоречивых проблем, которая влияет на состояние реального и финансового секторов украинской экономики, является инфляция. Если в 2009 г. в Украине инфляционные тенденции активно охлаждались<sup>1</sup>, то в 1-м квартале 2010 г. они опять начали набирать темпы – за 1-й квартал потребительские цены выросли на 4,7 %<sup>2</sup>.

Трудности борьбы с инфляцией связаны со спецификой комплекса инфляционных факторов, которые определяют несоответствие антиинфляционных инструментов ее характеру. Ключевыми факторами повышения цен в Украине кроме динамики денежной массы является импорт инфляции в условиях роста мировых цен на сырье и курсовые «прыжки»<sup>3</sup>, повышение административных цен и рост тарифов естественных монополий, инфляционные ожидания экономических субъектов и низ-

---

<sup>1</sup>В среднегодовом измерении темпы инфляции снизились с 125,2 % в декабре 2008 г. до 115,9 % в декабре 2009 г., а в целом за 2009 г. – достигли 112,3 % (в 2008 г. – 122,3 %). Здесь и дальше по тексту использованы статистические данные НБУ [8].

<sup>2</sup>В значительной мере это связано с исчерпанием эффекта статистической базы.

<sup>3</sup>Весомым фактором инфляции является импорт инфляции с мировых рынков, что в условиях высоких инфляционных ожиданий провоцирует волну повышения цен. Так рост цен на сталь на мировых товарных рынках в январе 2010 г. на 7,0 % стал ключевым фактором повышения цен в металлургии и обработке металлов, в феврале 2010 г. – на 3,5 % (вклад в ИЦВ – 0,9 в. п.). В итоге инфляция в Украине в 2009 г. была на 5,4 п. п. выше инфляции в группе стран – основных импортеров в Украину с учетом их относительной значимости для украинского импорта (в 2008 – на 11,2 %). Импорт инфляции останется существенным инфляционным фактором и в среднесрочной перспективе.

кий уровень конкуренции на товарных рынках. Крайне угрожающим для ценовой стабильности фактором является высокий дефицит бюджета. Влияют на инфляцию также спекуляции и теневая экономика.

Как видно из рис. 1, базовая (монетарная) инфляция в Украине в последнее время снизилась, а ее вклад в ИСЦ держится на уровне 0,3–0,6 п. п. При этом сохраняется восходящий тренд немонетарной составляющей инфляции (небазовая инфляция), устранить которую с помощью ограничения денежного предложения практически невозможно. Это предопределяет противоречивость антиинфляционного влияния жесткой монетарной политики НБУ: дефицит денег и отсутствие кредитования останавливает инфляцию в текущем периоде, но формирует потенциал будущей инфляции, частично превращаясь в неплатежи и задолженность предприятий, что парализует товарно-денежные отношения и подавляет производство<sup>4</sup>.

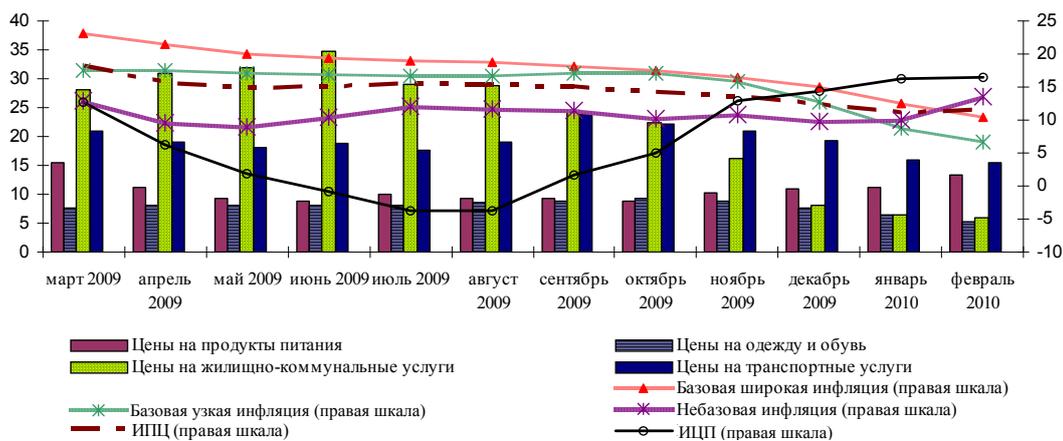


Рис. 1. Индекс потребительской инфляции и его основные компоненты в годовом измерении, %

Разновекторным является антиинфляционное влияние импорта, который в текущем периоде тормозит рост цен, но содержит потенциал девальвационных тенденций, что может повлечь новую волну повышения цен. Таким образом, в рамках существующей монетарной модели антиинфляционной политики возникает конфликт между достижением краткосрочных целевых показателей инфляции и обеспечением экономического роста в долгосрочной перспективе.

Проблемы антиинфляционной политики связаны и с не совсем некорректно определенным органом, который несет ответственность за стабилизацию цен. Нацбанк Украины, на который возложено задание борьбы с инфляцией, не владеет достаточно эффективными антиинфляционными инструментами. Так, управление ставками рефинансирования и операции на открытом рынке в Украине являются недостаточно действенными рычагами регулирования денежного обращения. Операции рефинансирования и мобилизации НБУ лишь сглаживают монетарные следствия краткосрочных шоков ликвидности, в первую очередь, фискальных (ежемесячные и ежеквартальные платежи в бюджет) и внешних, рождаемых потоками спекулятивных капиталов и экспортной выручкой. Инструменты же бюджетной и конкурентной политики, которые способны повлиять на немонетарную составляющую инфляции, находятся в распоряжении других регулирующих органов.

<sup>4</sup>На 30.09.2009 г. по сравнению с 31.12.2008 г. дебиторская задолженность в целом по экономике увеличилась на 16 %, а кредиторская – на 17 %.

Вместе с тем, применение административных рычагов сдерживания цен влечет за собой накопление ценовых диспропорций, предопределяя убыточную работу отдельных отраслей (в Украине, например, сахарной). При смягчении государственного контроля и в условиях повышения мировых цен начинается стремительный рост внутренних цен (примером является ценовой всплеск на рынке сахара в Украине в начале 2010 г., когда цены выросли на 17,4 % за январь–февраль 2010 г.). Поэтому наиболее существенная инфляционная угроза 2010 г. исходит от повышения административно регулируемых тарифов (газ, электроэнергия для населения), которые длительное время сдерживались в условиях предвыборной кампании (рис. 1).

Неоднозначными для ценовой динамики являются следствия сужения потребительского спроса. Украинской экономике свойственна значительная негибкость цен в сторону снижения через низкий уровень конкуренции и нетипичное (по сравнению с развитыми экономиками) стремление отечественных компаний повышать цены в ответ на падение объемов реализации. Практика переноса растущих расходов на потребителей дестимулирует предприятия обновлять производственные мощности для повышения производительности труда, формирует высокие инфляционные ожидания, способствует снижению склонности населения к сбережению. Это ограничивает возможности преодоления инфляции в долгосрочной перспективе.

Противоречивое антиинфляционное влияние имеет политика замораживания доходов. В последнее время общепризнанной была точка зрения, что конкурентоспособность предприятий и национальных экономик непосредственно зависит от величины заработной платы и дешевизны национальных валют: чем эти показатели ниже, тем эффективнее является экономика. Однако в условиях глобальной девальвации валют падения цены на рабочую силу вступило в противоречие с ее потребительской функцией, а снижение валютного курса усилило разрыв между текущей и будущей стоимостью национальной денежной единицы, что снижает стимулы для населения ее хранить и накапливать. Процесс удешевления денежных единиц и рабочей силы стал неуправляемым и ведет к убыточности производства товаров. Для снятия этого противоречия необходимо, с одной стороны, резкое повышение производительности труда, с другой стороны – стимулирование внутреннего спроса.

Преимущественно немонетарный характер инфляционных тенденций в Украине означает, что резкое снижение темпов инфляции до уровня 5–6 % поставит большинство отечественных предприятий на грань выживания и поэтому не может рассматриваться как желаемое. Вместе с тем, существенное ускорение темпов инфляции подрывает конкурентоспособность отечественных товаропроизводителей, негативно влияет на воспроизводственные процессы через деформирование информационных сигналов на рынках, поддерживает высокие ставки по кредитам и делает сам процесс кредитования слишком рискованным как для заемщиков, так и для банков.

Неоднозначность ситуации, которая сложилась в банковском секторе Украины на текущем этапе, связана с отсутствием финансовой поддержки реального сектора экономики и сосредоточением деятельности банков на работе с собственными проблемами: «плохими» кредитами<sup>5</sup>, наращиванием капитала, погашением и реструкту-

<sup>5</sup>На 01.03.10 г. просроченная задолженность клиентов банков составляла 70 млрд грн. или 9,6 % клиентского кредитного портфеля. По экспертным оценкам западных рейтинговых агентств объем просроченной задолженности банковской системы Украины достиг 100 млрд грн. По оценкам рейтингового агентства Moody's – 20 % от общего объема кредитов. По оценкам Fitch кредиты, которые обесценились, включая проблемные кредиты (просроченные на 90 дней) и реструктурированные кредиты, в среднем составили 50 % на конец в 2009 г., повысившись с 34 % в конце 1-го полугодия 2009 г. Увеличение проблемных кредитов в течение 2-го полугодия 2009 г. было относительно умеренным – с 11 до 15 %. В то же время реструктурированные кредиты увеличились с 23 до 35 %.

ризацией собственных долгов. При этом попытка банков решить свои проблемы традиционными методами (резервирование, повышение процентных ставок, накопление высоколиквидных активов и капитала, активное использование межбанковских операций и реструктуризация долгов) в итоге означало возникновение новых проблем. Так, рекапитализация банков<sup>6</sup> и увеличение капитала банковских учреждений за счет материнских иностранных компаний позволило повысить норматив адекватности с 14,01 до 18,2 % (на 01.04.2010 г. – до 20 %). Однако чистые активы банков (скорректированные на резервы по активным операциям) за этот период уменьшились с 926 до 880 млрд грн. или на 5 % (за январь–март 2010 г. – на 1,5 % до 865 млрд грн.), общий объем предоставленных реальному сектору кредитов сократился на 5,7 % и продолжил свое снижение в первые месяцы 2010 г. – на 3,0 % за 1 квартал. Это свидетельствует о том, что финансовые ресурсы, аккумулированные банковской системой, не трансформировались в кредиты реальному сектору экономики. Сворачивание кредитной деятельности означает, во-первых, отсутствие средств для наращивания производства конкурентоспособной продукции и разбалансирование товарно-денежных рынков в будущем. Во-вторых, отсутствие источников для будущих доходов банков, что обусловит необходимость привлечения банками средств из внешних источников.

Не финансируя реальный сектор, банковская система Украины постепенно втягивалась в финансирование дефицита бюджета. Вложение банками избытка ликвидных средств на рынок ОВДП<sup>7</sup> угрожает усилением разрыва между уровнем развития финансового и реального секторов экономики и построением очередной финансовой пирамиды, при которой финансовая стабильность банковской системы все в большей степени будет зависеть от возможности государства своевременно рассчитываться со своими обязательствами (усиление риска суверенного дефолта).

Пытаясь решить проблемы «плохих» долгов и высоких рисков традиционными методами наращивания капитала и резервов, банки Украины столкнулись с резким ухудшением финансовых результатов<sup>8</sup>. Главными причинами убыточной деятельности банков в 2009 г. были формирование резервов на покрытие возможных потерь по активным операциям<sup>9</sup>, продажа проблемных кредитов ниже балансовой стоимости, а также снижение доходов от основной деятельности (через низкую деловую активность в экономике) на фоне значительных расходов по привлеченным ресурсам. Регулирующее воздействие НБУ имело ограниченное позитивное влияние, например, разрешение банкам включать в убытки весь объем сформированных резервов хотя и облегчало их финансовое состояние, однако ослабляло стимулы очистки собственных активов.

Весомым сдерживающим фактором на пути возобновления банковского кредитования в Украине является нестабильность ресурсной базы. Хотя в 2009 г. гибкая депозитная политика позволила банкам удержать клиентскую базу без необходимости повышения процентных ставок<sup>10</sup>, однако это привело к сокращению терминов

<sup>6</sup>Для отдельных банков увеличение капитала было одним из условий пролонгации кредитов, полученных ранее от НБУ, а также необходимой мерой выполнения норматива адекватности регулятивного капитала.

<sup>7</sup>При увеличении уровня доходности по государственным ценным бумагам до 28–30 % за 2009 г. портфель ценных бумаг банков увеличился за соответствующий период до 4 % от чистых активов.

<sup>8</sup>За 2009 г. финансовый результат банков уменьшился на 76,5 % до «минус» 3,8 млрд грн.

<sup>9</sup>Объем сформированных резервов под активные операции банков в 2009 г. увеличился в 2,5 раза до 122 млрд грн., за январь–февраль 2010 г. несколько уменьшился – на 2,5 %.

<sup>10</sup>С июля 2009 г. темпы прироста депозитов сохранялись на уровне 1 % (кроме сентября 2009 г.).

привлечения ресурсов, что требует от банков дополнительных усилий по оптимизации платежных календарей (GAP разрывов), поддержания достаточного объема ликвидных активов. Кроме того, существует потенциальная возможность того, что ограниченные возможности валютных вложений (с одной стороны – НБУ запретил валютное кредитование населения, с другой – сохраняется низкий платежеспособный спрос на валютные кредиты из-за высоких валютных рисков) будут сдерживать спрос на валютные ресурсы, в первую очередь, со стороны иностранных банков.

Весомой проблемой банков является существенная долговая нагрузка, которая усиливает зависимость банковской системы от валютной политики и состояния внешних рынков капитала, отвлекает значительные ресурсы на обслуживание внешних долгов. Негативным следствием решения долговых проблем банковской системой стало усиление нагрузки на платежный баланс<sup>11</sup> и давления на валютный рынок.

В 2010 г. сдерживать развитие банковской системы будут ограничения:

- большая склонность банков к рискам, а именно:
  - а) валютному и кредитному риску из-за высокого уровня долларизации банковских активов;
  - б) операционным и регуляторным рискам из-за политической нестабильности и переменчивой нормативно-правовой среды;
  - в) рискам ликвидности – из-за преобладания краткосрочных пассивов в структуре ресурсной базы и сохранения рисков ее оттока, ограниченных возможностей рефинансирования внешних заимствований;
- сохранение большого объема нерабочих активов через отложенные кредитные риски реструктуризации банками проблемной задолженности;
- сохранение низкого уровня доверия внутренних и внешних инвесторов и кредиторов к банковской системе, что ограничит возможности банковской системы привлекать дополнительные финансовые ресурсы с внутреннего и внешнего рынков капитала<sup>12</sup>;
- низкий уровень финансирования иностранными группами своих дочерних украинских банков из-за высоких кредитных и девальвационных рисков, а также из-за проблем с ликвидностью самих материнских групп.

Эти ограничения будут определять консервативный характер политики управления активами и ресурсами банков, направленной на максимально возможное сокращение сроков размещенных средств, накопления высоколиквидных активов и осто-

---

<sup>11</sup>Объем средств, потраченных на погашение и обслуживание банками внешних заимствований, в 2009 г. составил 6,6 млрд дол. США, на погашение долговых ценных бумаг – 3,3 млрд дол. США. В феврале 2010 г. чистое погашение банковской системой внешней задолженности составило 297 млн дол. США (в январе 2009 г. вдвое больше – 571 млн дол. США). Это обусловлено активным привлечением «коротких» кредитов, чистое положительное сальдо по которым в феврале составило 272 млн дол. США (в январе – 426 млн дол. США).

<sup>12</sup>По оценкам рейтингового агентства Fitch качество активов украинских банков ухудшилось во 2-й половине 2009 г. В связи с этим долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) украинских банков, которые оцениваются Fitch, имеют «Негативный» прогноз и ограничены уровнем «В-» в соответствии с суверенными рейтингами Украины. С учетом возможной поддержки акционеров банков с иностранным капиталом Fitch не планирует снижать долгосрочные рейтинги дефолта эмитента этих банков в ближайшей перспективе. Снижение рейтинга банков, которые имеют украинских владельцев, возможно, если качество активов ухудшится или снижены суверенные рейтинги Украины. В настоящее время Украина имеет долгосрочный РДЭ «В-»/краткосрочный РДЭ «В»/прогноз «Негативный».

рожное кредитование на всех сегментах кредитного рынка и по всем категориям клиентов.

### **Заключение**

Подчеркнем, что в экономике Украины существует противоречие между необходимостью сохранения стабильности банковского сектора, что требует ограничения кредитования в силу отсутствия необходимых ресурсов и плохого качества кредитного портфеля, и необходимостью достижения стабильно низких темпов инфляции, в том числе за счет возобновления высоких темпов производства качественных товаров.

Повышение эффективности антиинфляционной политики требует создания условий для наращивания предложения товаров и услуг путем комплексного воздействия денежно-кредитной, налоговой, конкурентной, структурной политики на совершенствование рыночной инфраструктуры; развитие механизмов рационального размещения и эффективного использования финансовых ресурсов для удовлетворения потребностей в них субъектов хозяйствования; регулирование деятельности природных монополий; развитие конкуренции в монопольных отраслях; проведение прозрачной и контролируемой тарифной политики; эффективного действия Антимонопольного комитета Украины; недопущение монетизации дефицита бюджета.

Для возобновления кредитной поддержки реального сектора экономики необходимо:

- усиление банковского сектора путем ликвидации слабых банков и интенсификации процесса консолидации банковского сектора, обеспечения реального функционирования системы финансовых институтов развития (в первую очередь, Государственного банка реконструкции и развития);
- внесение изменений в налоговую политику в части льготного налогообложения доходов на капитал, инвестированного в банковскую систему; внедрение автоматических регуляторов капитализации финансовых учреждений в зависимости от фаз бизнес-цикла;
- усиление рычагов процентной политики, в том числе, разработки механизмов субсидирования процентных ставок по кредитам, которые предоставляются на покупку товаров отечественного производства;
- «удлинение», диверсификация и повышение стабильности внутренней ресурсной базы банков, в том числе, за счет использования потенциала накопленных резервов для расширения кредитования реального сектора экономики;
- изменение модели поведения домохозяйств от потребительской к инвестиционной и стимулирование нормы сбережения через развитие коллективного инвестирования, распространения финансовых инструментов для индивидуальных инвесторов, реализации пенсионной и страховой реформы;
- налаживание консультаций НБУ с коммерческими банками относительно совершенствования механизмов государственной поддержки банков и небанковских финансовых учреждений и направления их ресурсов на кредитование экономики;
- формирование системы экономических стимулов кредитования и постепенный отход от управления банковской системой в «ручном» режиме;
- мониторинг изменений регуляторных правил, которые будут приняты Базельским и Европейским комитетами по вопросам банковского контроля относительно оценки рисков и повышения требований к достаточности капитала, оценка их соответствия потребностям развития банковского сектора Украины и внесение соответствующих изменений в регуляторные акты НБУ.

**Литература**

1. Геєць, В. М. Кризові явища у світовій економіці та антикризова політика України / В. М. Геєць, О. І. Барановський. – Киев, 2002. – 76 с.
2. Дорошенко, І. Криза на ринках фінансового капіталу / І. Дорошенко // Економіка України. – 2010. – № 10. – С. 41–53.
3. Чухно, А. А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання / А. А. Чухно // Економіка України. – 2010. – № 1. – С. 4–18.
4. Чухно, А. А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання / А. А. Чухно // Економіка України. – 2010. – № 2. – С. 4–13.
5. Барановський, О. Проблемні банки: виявлення й лікування / О. Барановський // Вісн. НБУ. – 2009. – № 11. – С. 18–31.
6. Шумська, С. С. Банківське кредитування в умовах фінансової нестабільності / С. С. Шумська // Економіка і прогнозування. – 2009. – № 6. – С. 18–35.
7. Карчева, Г. Особливості функціонування банківської системи України в умовах кризи / Г. Карчева // Вісн. НБУ. – 2009. – № 11. – С. 10–16.
8. Официальный сайт НБУ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bank.gov.ua/>

*Получено 08.06.2010 г.*