

Федеральное государственное образовательное бюджетное  
учреждение высшего образования  
**Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации  
Барнаулский филиал**

**ОСОБЕННОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ  
ПОЛИТИКИ РОССИИ, КАЗАХСТАНА  
И КЫРГЫЗСТАНА  
В НОВОМ ТЫСЯЧЕЛЕТИИ**

**Монография**

*Под общей редакцией Н.И. Коляды, М.А. Селивановой*

**Барнаул – 2017**

**УДК 336.711**

**ББК 65.268**

**О 754**

**Авторы:**

Н.И. Коляда (предисловие, гл. 4, 5, заключение),  
М.А. Селиванова (гл.1, 2, 3), М.Т. Койчуева (гл.3), Д.А. Тюнин (гл.1),  
Я.М. Панасюк (гл.5).

**Рецензенты:**

Директор Института экономики имени академика Д.А. Алышбаева  
Национальной академии наук Кыргызской республики,  
д-р экон. наук Т.С. Дыйканбаева;  
Заведующий кафедрой экономической теории АлтГУ, д-р соц. наук,  
профессор А.Я. Троцковский.

О 754 Особенности денежно-кредитной политики России, Казахстана и Кыргызстана в новом тысячелетии: монография / под общ. ред. Н.И. Коляды, М.А. Селивановой. – Барнаул: ИП Колмогоров И.А., 2017. – 129 с.

ISBN 978-5-91556-416-8

Научное издание посвящено анализу денежно-кредитной политики стран постсоветского пространства, таких как Россия, Казахстан и Кыргызстан. Выявлены особенности деятельности центральных банков исследуемых стран, проведен анализ денежно-кредитной политики в период с 2000 по 2009 годы, а также в период с 2010 по 2016 годы. Отмечено использование Банком России теоретических положений экономической теории при проведении денежно-кредитной политики для сдерживания экономического развития страны. Рассмотрены перспективы проведения монетарной политики исследуемых стран до 2020 года.

Научное издание предназначено для работников, руководителей и специалистов в области банковского дела, преподавателей, аспирантов, магистрантов, студентов экономических специальностей вузов.

**УДК 336.711**  
**ББК 65.9 (4/8)**

**ISBN 978-5-91556-416-8**

©Коллектив авторов, 2017

©Финансовый университет при Правительстве РФ,  
Барнаульский филиал

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ.....	4
Глава 1. Правовой статус центральных банков России, Казахстана и Кыргызстана.....	7
Глава 2. Реализация денежно-кредитной политики России, Казахстана и Кыргызстана в 2000–2009 годах.....	18
Глава 3. Реализация денежно-кредитной политики России, Казахстана и Кыргызстана в период с 2010 по 2016 годы.....	54
Глава 4. Взгляд на денежно-кредитную политику Банка России через постулаты экономической теории.....	80
Глава 5. Направления денежно-кредитной политики России, Казахстана и Кыргызстана до 2020 года.....	97
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	122
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	124
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	127

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Денежно-кредитная политика, или, другими словами, монетарная политика – это часть государственной экономической политики по управлению денежной массой и ценой денег для достижения макроэкономического равновесия и оптимального роста национального производства.

В экономической науке выделяют три основные цели денежно-кредитной политики – стабильность цен, экономический рост и полную занятость. Эффективность денежно-кредитной политики оценивают по соответствию результата намеченной цели. Банки России, Казахстана и Киргизии отвечают за стабильность цен в своих республиках и не отвечают за уровень безработицы. Но в России Центральный банк ещё и не отвечает за экономический рост (п. 34.1 Закона «О Центральном банке (Банке России)») носит формальный характер и не влияет на его деятельность) в отличие от двух других, которые ставят своей целью экономический рост в республиках.

Таким образом, можно отметить, что уже на законодательном уровне, не все конечные цели деятельности центрального банка, определяемые экономической наукой, входят в прямые обязанности национальных банков республик, что снижает уровень ответственности монетарных властей.

Выбор вариантов денежно-кредитной политики зависит от целей и должен производиться с учётом фазы экономического цикла. Если экономика страны находится в фазе рецессии, спада или оживления, то центральный банк должен проводить политику денежно-кредитной экспансии, – увеличивать предложение денег через снижение нормы резервирования, ключевой ставки (ставки рефинансирования), покупки государственных ценных бумаг (в ряде стран и корпоративных ценных бумаг) и т.д. Такая политика ведёт к росту денежной массы, совокупного спроса, инвестиций и национального производства, но может привести к оттоку капитала и ускорению инфляции. Если экономика находится в фазе подъёма, то центральный банк может проводить относительно жёсткую денежно-кредитную политику снижая темпы прироста денежной массы. В этом случае он будет сдерживать рост инвестиций и совокупного спроса, стараясь не допустить ускорения инфляции.

Причём, с точки зрения современной науки, нельзя допускать снижение реальной денежной массы в экономике. Связано это с тем, что при сокращении реальной денежной массы происходит и снижение национального производства, что означает ввод экономики в фазу спада. Также, при рассмотрении вопросов проведения денежно-кредитной политики необходимо учитывать налогово-бюджетную политику. Налогово-бюджетная политика и стадии экономического цикла, – это важнейшие факторы, которые должны учитываться при определении вида монетарной политики и характера использования её инструментов.

Налогово-бюджетная политика (фискальная политика) представляет собой комплекс мер правительства страны по изменению государственных расходов, системы налогообложения и состояния бюджета государства для обеспечения полной занятости и экономического роста. Она так же, как и денежно-кредитная политика подразделяется на стимулирующую (фискальная экспансия) и сдерживающую (фискальная рестрикция). Стимулирующая предполагает увеличение государственных расходов, снижение налогов, или комбинирование этих мер. При сдерживающей налогово-бюджетной политике всё происходит наоборот. Сдерживающая налогово-бюджетная политика увеличивает объём национальных сбережений, что приводит к дефициту счёта капитала и активному сальдо счёта текущих операций.

Государство, как субъект рыночной экономики, владеет частью денежных средств общества в виде бюджетных ресурсов и механизм их использования в значительной мере определяет эффективность проведения денежно-кредитной политики. Поэтому требуется сочетать меры монетарной и фискальной политики.

При стимулирующей налогово-бюджетной политике происходит рост дефицита государственного бюджета и эффект вытеснения частных инвестиций. В этом случае, для снижения указанных эффектов, одним из возможных вариантов действия центрального банка может быть снижение ставки процента через проведение операций на открытом рынке. Если центральный банк купит ценные бумаги на сумму эмиссии для покрытия бюджетного дефицита, то этот рост денежного предложения может не оказать влияния на ставку процента и снизит до нуля эффект вытеснения частных инвестиций. В результате, совокупный спрос и национальный доход вырастут при возможном росте темпов инфляции.

Несмотря на взаимозависимость денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, Центральный банк должен проводить независимую политику, направленную на решение поставленных перед ним стратегических задач. Также необходимо отметить, что одним из важнейших направлений денежно-кредитной политики является валютная политика центрального банка.

Валютная политика – это совокупность организационно-экономических мероприятий центрального банка воздействующих на валютные операции и валютный курс для обеспечения экономического роста, равновесия платёжного баланса и снижения инфляции.

К целям валютной политики относят: укрепление национальной денежной единицы, обслуживание государственных обязательств по внешним долгам, формирование и использование золотовалютных резервов, регулирование движения капитала. Влияние валютной политики на состояние экономики страны проявляется в воздействии на объём денежной массы, ставку процента, состояние платёжного баланса и уровень инфляции. Изменение валютного курса – это один из основных способов воздействия на совокупный спрос и уровень инвестиций.

## **ГЛАВА 1. ПРАВОВОЙ СТАТУС ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ РОССИИ, КАЗАХСТАНА И КЫРГЫЗСТАНА**

Статус, цели деятельности, функции и полномочия Центрального банка Российской Федерации (Банка России) определяются Конституцией Российской Федерации, Федеральным законом «О Центральном Банке РФ» и другими федеральными законами.

Свои функции и полномочия Банк России осуществляет независимо от других федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления.

Банк России является юридическим лицом, а его уставный капитал и иное имущество Банка России являются федеральной собственностью, однако в законе не прописано его четкой организационно-правовой формы [1].

С 1 сентября 2013 года Банк России является мегарегулятором, регулирует и осуществляет надзор за участниками и инфраструктурой финансового рынка в России. В рамках деятельности Банка России перед ним ставятся следующие цели [1]:

- защита и обеспечение устойчивости рубля;
- развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации;
- обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы;
- развитие финансового рынка Российской Федерации;
- обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации.

При проведении денежно-кредитной политики Банк России применяет различные инструменты и методы:

- 1) процентные ставки по операциям Банка России;
- 2) обязательные резервные требования;
- 3) операции на открытом рынке;
- 4) рефинансирование кредитных организаций;
- 5) валютные интервенции;
- 6) установление ориентиров роста денежной массы;
- 7) прямые количественные ограничения;

- 8) эмиссия облигаций от своего имени;
- 9) другие инструменты, определенные Банком России.

Банк России регулирует общий объем выдаваемых им кредитов в соответствии с принятыми ориентирами единой государственной денежно-кредитной политики. Банк России может устанавливать одну или несколько процентных ставок по различным видам операций или проводить процентную политику без фиксации процентной ставки.

Банк России использует процентную политику для воздействия на рыночные процентные ставки.

Размер обязательных резервных требований (норматив обязательных резервов, коэффициент усреднения обязательных резервов) и порядок выполнения кредитными организациями обязательных резервных требований, включая порядок депонирования обязательных резервов в Банке России, устанавливаются Советом директоров [1].

Нормативы обязательных резервов определяют размер обязательных резервов в процентном отношении к обязательствам кредитной организации.

Нормативы обязательных резервов не могут превышать 20 процентов обязательств кредитной организации и могут быть дифференцированными для банков с универсальной лицензией, банков с базовой лицензией и небанковских кредитных организаций. В этом случае нормативы обязательных резервов, устанавливаемые для банков с универсальной лицензией, должны быть едиными для всех банков с универсальной лицензией, устанавливаемые для банков с базовой лицензией, должны быть едиными для всех банков с базовой лицензией, устанавливаемые для небанковских кредитных организаций, должны быть едиными для всех небанковских кредитных организаций. Нормативы обязательных резервов, устанавливаемые для банков с базовой лицензией, не могут быть выше нормативов обязательных резервов, устанавливаемых для банков с универсальной лицензией [1].

Нормативы обязательных резервов не могут быть одновременно изменены более чем на пять пунктов.

Коэффициент усреднения обязательных резервов представляет собой числовой множитель, значение которого находится в интервале от 0 до 1 и который применяется для расчета усредненной величины обязательных резервов. Коэффициент

усреднения обязательных резервов может быть дифференцированным для банков с универсальной лицензией, банков с базовой лицензией и небанковских кредитных организаций. В этом случае максимальная величина коэффициента усреднения обязательных резервов, устанавливаемого для банков с универсальной лицензией, должна быть единой для всех банков с универсальной лицензией, устанавливаемого для банков с базовой лицензией, должна быть единой для всех банков с базовой лицензией, устанавливаемого для небанковских кредитных организаций, должна быть единой для всех небанковских кредитных организаций.

Банк России имеет право установить порядок депонирования кредитными организациями обязательных резервов на счетах для хранения обязательных резервов, открытых в Банке России, и (или) путем поддержания на корреспондентском счете, открытом в Банке России, усредненной величины обязательных резервов, рассчитываемой исходя из размера коэффициента усреднения обязательных резервов.

При нарушении обязательных резервных требований Банк России имеет право списать в бесспорном порядке с корреспондентского счета кредитной организации, открытого в Банке России, сумму недовнесенных на счета для хранения обязательных резервов денежных средств (недовнос в обязательные резервы) и при невыполнении обязанности по усреднению обязательных резервов сумму денежных средств, рассчитываемую исходя из величины невыполнения усреднения обязательных резервов, определяемой как разница между предоставленной кредитной организации и фактически поддержанной кредитной организацией усредненными величинами обязательных резервов, в размере и порядке, установленных Банком России.

Банк России также имеет право взыскать с кредитной организации в судебном порядке штраф за нарушение обязательных резервных требований в размере, установленном Банком России. Указанный штраф не может превышать сумму, исчисленную исходя из двойной ставки рефинансирования Банка России, действовавшей на момент принятия судом соответствующего решения.

На обязательные резервы, депонируемые кредитной организацией на счетах для хранения обязательных резервов, открытых в Банке России, взыскания не обращаются.

После отзыва у кредитной организации лицензии на осуществление банковских операций обязательные резервы, депонируемые кредитной организацией на счетах для хранения обязательных резервов, открытых в Банке России, перечисляются на счет кредитной организации и используются в порядке, установленном федеральными законами и издаваемыми в соответствии с ними нормативными актами Банка России.

При реорганизации кредитной организации порядок переоформления ее обязательных резервов, ранее депонированных на счетах для хранения обязательных резервов, открытых в Банке России, устанавливается в соответствии с нормативными актами Банка России.

Под операциями Банка России на открытом рынке понимаются [1]:

1) купля-продажа казначейских векселей, государственных облигаций, прочих государственных ценных бумаг, облигаций Банка России, а также заключение договоров РЕПО с указанными ценными бумагами;

2) купля-продажа иных ценных бумаг, определенных решением Совета директоров, при условии их допуска к обращению на организованных торгах, а также заключение договоров РЕПО с указанными ценными бумагами.

При осуществлении Банком России операций на открытом рынке с акциями допускаются только заключение договоров РЕПО, а также реализация Банком России акций в связи с ненадлежащим исполнением контрагентом обязательств по договору РЕПО.

Под рефинансированием понимается кредитование Банком России кредитных организаций.

Формы, порядок и условия рефинансирования устанавливаются Банком России.

Под валютными интервенциями Банка России понимается купля-продажа Банком России иностранной валюты на валютном рынке для воздействия на курс рубля и на суммарный спрос и предложение денег.

Банк России может устанавливать ориентиры роста одного или нескольких показателей денежной массы, исходя из основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики.

Под прямыми количественными ограничениями Банка России понимается установление лимитов на рефинансирование

кредитных организаций и проведение кредитными организациями отдельных банковских операций.

Банк России вправе применять прямые количественные ограничения, в равной степени касающиеся всех кредитных организаций, в исключительных случаях в целях проведения единой государственной денежно-кредитной политики только после консультаций с Правительством Российской Федерации.

Банк России в целях реализации денежно-кредитной политики может от своего имени осуществлять эмиссию облигаций, размещаемых и обращаемых среди кредитных организаций.

Предельный размер общей номинальной стоимости облигаций Банка России всех выпусков, не погашенных на дату принятия Советом директоров решения об утверждении решения о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций Банка России, устанавливается как разница между максимально возможной суммой обязательных резервов кредитных организаций и суммой обязательных резервов кредитных организаций, определенной исходя из действующего норматива обязательных резервов.

Банк России ежегодно не позднее срока внесения в Государственную Думу Правительством Российской Федерации проекта федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период представляет в Государственную Думу проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и не позднее 1 декабря – основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год.

Предварительно проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики представляется Президенту Российской Федерации и в Правительство Российской Федерации.

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики включают следующие положения:

- концептуальные принципы, лежащие в основе денежно-кредитной политики, проводимой Банком России;
- краткую характеристику состояния экономики Российской Федерации;
- прогноз ожидаемого выполнения основных параметров денежно-кредитной политики в текущем году;

– количественный анализ причин отклонения от целей денежно-кредитной политики, заявленных Банком России на текущий год, оценку перспектив достижения указанных целей и обоснование их возможной корректировки;

– сценарный (состоящий не менее чем из двух вариантов) прогноз развития экономики Российской Федерации на предстоящий год с указанием цен на нефть и другие товары российского экспорта, предусматриваемых каждым сценарием;

– прогноз основных показателей платежного баланса Российской Федерации на предстоящий год;

– целевые ориентиры, характеризующие основные цели денежно-кредитной политики, заявляемые Банком России на предстоящий год, включая интервальные показатели инфляции, денежной базы, денежной массы, процентных ставок, изменения золотовалютных резервов;

– основные показатели денежной программы на предстоящий год;

– варианты применения инструментов и методов денежно-кредитной политики, обеспечивающих достижение целевых ориентиров при различных сценариях экономической конъюнктуры [19].

Государственная Дума рассматривает основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и принимает соответствующее решение не позднее принятия Государственной Думой федерального закона о федеральном бюджете на предстоящий год.

Национальный Банк Казахстана является единственным органом, определяющим и осуществляющим государственную денежно-кредитную политику Республики Казахстан.

В Казахстане Национальный Банк является юридическим лицом и собственностью Правительства республики, но не отвечает по обязательствам государства [3].

Основной законодательно целью его деятельности является обеспечение стабильности цен в Республике Казахстан.

Законодательное требование по обеспечению устойчивости цен одновременно предполагает эффективное распределение ресурсов в экономике и устойчивость темпов экономического роста страны.

Денежно-кредитная политика предполагает снижение темпов инфляции для содействия увеличению долгосрочных инвестиций и сбалансированному развитию экономики, именно поэтому Национальный Банк в качестве первоочередной ставит перед собой задачу закрепления инфляции на низком уровне, а также уменьшения её волатильности.

Цели Национального Банка Казахстана достигаются с помощью решения следующих задач [3]:

- 1) разработка и проведение денежно-кредитной политики государства;
- 2) обеспечение функционирования платежных систем;
- 3) осуществление валютного регулирования и валютного контроля;
- 4) содействие обеспечению стабильности финансовой системы;
- 5) регулирование, контроль и надзор финансового рынка и финансовых организаций, а также иных лиц в пределах компетенции;
- 6) обеспечение надлежащего уровня защиты прав и законных интересов потребителей финансовых услуг;
- 7) осуществление статистической деятельности в области денежно-кредитной статистики и статистики внешнего сектора;
- 8) иные задачи в соответствии с законами Республики Казахстан и актами Президента Республики Казахстан.

Особенными требованиями Национального Банка Казахстана являются:

- осуществление контроля за соблюдением финансовыми организациями и их филиалами требований к устройству помещений;
- развитие системы исламского финансирования с учетом международных стандартов исламских финансовых инструментов и исламских финансовых услуг;
- осуществление доверительного управления Национальным фондом Республики Казахстан на основании договора о доверительном управлении, который заключается между Национальным Банком Казахстана и Правительством Республики Казахстан, а также с юридическими лицами (доверительное управление пенсионными активами единого накопительного пенсионного фонда);

– выполнение функции кастодиана в отношении пенсионных активов единого накопительного пенсионного фонда [3].

Основными инструментами денежно-кредитной политики Национального Банка Казахстана являются:

- ставка рефинансирования;
- установление уровня ставок вознаграждения по основным операциям денежно-кредитной политики;
- нормативов минимальных резервных требований;
- прямые количественные ограничения на уровень и объемы отдельных видов операций [3].

В целях реализации денежно-кредитной политики Национальный Банк Казахстана производит следующие виды операций:

- 1) предоставление займов;
- 2) прием депозитов;
- 3) валютные интервенции;
- 4) выпуск краткосрочных нот Национального Банка Казахстана;
- 5) покупка и продажа государственных и других ценных бумаг, в том числе с правом обратного выкупа.

Также в целях осуществления денежно-кредитной политики Национальный Банк Казахстана используется механизм установления обязательных резервных требований.

Изменение объявленных нормативов минимальных резервных требований должно быть введено в действие не раньше, чем через месяц со дня принятия такого решения.

При нарушении нормативов резервных требований предусмотрена ответственность для банков в соответствии с законодательством Республики Казахстан.

При банкротстве кредитной организации Национальный Банк Казахстана возвращает ликвидационной комиссии зарезервированные у него резервы в десятидневный срок со дня назначения председателя ликвидационной комиссии [3].

Главным проводником денежно-кредитной политики Кыргызстана является Национальный банк Кыргызской Республики, который является государственной собственностью. Его правовой статус, цели деятельности, функции и полномочия определены в Конституции Кыргызской Республики и Законе «О Национальном банке Кыргызской Республики, банках и банковской деятельности».

Также как и в России, Национальный банк является юридическим лицом с самостоятельной организационно-правовой формой – «Центральный банк Кыргызской Республики» и не преследует цели получения прибыли.

Главная цель деятельности Национального банка состоит в достижении и сохранении стабильности цен посредством проведения соответствующей денежно-кредитной политики.

Основными задачами, способствующими достижению указанной цели деятельности Национального банка, являются поддержание покупательской способности национальной валюты, обеспечение эффективности, безопасности и надежности банковской и платежной систем Кыргызской Республики. Отличительной чертой задач Национального Банка Кыргызстана от Банка России является требование содействия долгосрочному экономическому росту республики [4].

Со вступлением в состав ЕАЭС были расширены функции Национального банка Кыргызстана, что заключалось в праве проведения сделок по покупке иностранной валюты с обязательством ее обратной продажи с международными организациями, создаваемыми Кыргызской Республикой совместно с другими государствами в рамках Евразийского экономического союза, по средствам, направляемым ими на льготное финансирование экономики Кыргызской Республики, а также предоставлении денежных средств в национальной валюте под обеспечение иностранной валютой международным организациям, создаваемым Кыргызской Республикой совместно с другими государствами в рамках Евразийского экономического союза, по осуществляемым ими проектам и программам льготного финансирования экономики Кыргызской Республики.

Денежно-кредитная политика Национального банка, как часть общей экономической политики государства, направлена на обеспечение макроэкономической устойчивости.

В рамках проводимой денежно-кредитной политики под стабильностью цен понимается динамика общего уровня потребительских цен в среднесрочном периоде, которая не оказывает значительного влияния на экономические решения субъектов экономики.

При проведении денежно-кредитной политики Национальный банк вправе взаимодействовать с Правительством Кыргызской

Республики, разрабатывает и осуществляет меры, направленные на обеспечение финансовой стабильности Кыргызской Республики, включая макропруденциальное регулирование.

Для содействия обеспечению финансовой стабильности государственные органы, а также юридические лица независимо от форм собственности обязаны своевременно предоставлять Национальному банку необходимую информацию по составу макропруденциальных показателей для оценки, анализа и мониторинга финансовой стабильности по формам и в сроки, определяемые Национальным банком [4].

Нарушение этого положения, либо несвоевременное предоставление информации, приводит к возникновению ответственности в рамках действующего законодательства республики.

Основными инструментами регулирования объема и структуры денежной массы Национальным банком являются:

- 1) операции на открытом рынке Кыргызской Республики;
- 2) покупка и продажа ценных бумаг, выпущенных и гарантированных Национальным банком;
- 3) регулирование процентных ставок;
- 4) покупка и продажа иностранной валюты;
- 5) предоставление банкам кредитов;
- 6) изменение размеров обязательных резервов, размещаемых в Национальном банке [4].

Национальный банк в целях проведения денежно-кредитной политики вправе выпускать ценные бумаги и осуществлять с ними все виды операций в соответствии с принятой международной практикой.

В области обязательных резервов Национальный банк устанавливает для банков и иных небанковских финансово-кредитных организаций, привлекающих вклады, требования по обязательным резервам.

При несоблюдении нормы резервных требований взимается штраф в размере и порядке, определяемых Национальным банком.

Виды и регулирование уровня процентных ставок определяются Национальным банком.

Оценивая правовой статус национальных банков, необходимо отметить, что только Банк России является мегарегулятором

финансового рынка, не отвечает за экономический рост страны и имеет более подробно прописанные функции, задачи и операции.

Отличие в правовых аспектах деятельности Банка Казахстана от ЦБ РФ заключается в ответственности перед правительством за экономический рост, выпуске краткосрочных нот, также он использует валютные интервенции как инструмент стабилизации финансового рынка при плавающем курсе, устанавливает ограничения по ставкам депозитов в национальной и иностранной валютах, ставит задачу развития системы исламского финансирования.

Национальный Банк Киргизии так же, как и Банк Казахстана ставит задачу развития системы исламского финансирования, использует валютные интервенции как инструмент стабилизации финансового рынка при плавающем курсе и отвечает за экономический рост в стране.

## **ГЛАВА 2.**

### **РЕАЛИЗАЦИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИИ, КАЗАХСТАНА И КЫРГЫЗСТАНА В 2000–2009 ГОДАХ**

Основными направлениями государственной денежно-кредитной политики исследуемых стран постсоветского пространства в период 2000–2009 годов являлись сдерживание роста уровня цен и развитие финансового рынка, а также принятие мер по снижению влияния начавшегося в 2007 году мирового финансового кризиса.

Масштабы экономики России и её значение среди рассматриваемых стран требуют более подробного анализа проводимой денежно-кредитной политики.

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики в период 2000–2009 годы осуществлялись в полном соответствии с действующим законодательством и принятыми в мировом сообществе требованиями к центральным банкам по информационной открытости и прозрачности их деятельности в области денежно-кредитной политики. Главной целью денежно-кредитной политики этого периода являлось последовательное снижение инфляции.

В период после кризиса в августе 1998 года в крайне сложных внутренних и внешних условиях Банк России при поддержке Правительства Российской Федерации добился положительных результатов в реализации денежно-кредитной политики, что обеспечило существенное снижение темпов инфляции и плавную динамику укрепления валютного курса рубля.

С 2000 по 2006 годы проводилась взвешенная денежно-кредитная политика на фоне благоприятной для России внешнеэкономической конъюнктуры. Это потребовало от Банка России постоянного наблюдения за изменением широкого спектра экономических индикаторов и своевременного и гибкого применения имеющихся в его распоряжении инструментов денежно-кредитного регулирования. Сложившаяся на тот момент динамика макроэкономических показателей свидетельствовала об адекватности денежно-кредитной политики, способствующей достижению запланированного уровня инфляции при наиболее полной реализации потенциала экономического роста.

Официальные золотовалютные резервы были увеличены более чем вдвое и полностью обеспечивали денежную базу, сокращен отток капитала, поддерживался стабильный курс национальной валюты, происходило снижение реальных процентных ставок.

Денежно-кредитная политика, проводимая Банком России в этот период, была направлена на поддержание финансовой стабильности и формирование предпосылок для обеспечения устойчивого неинфляционного роста экономики. Главными задачами являлось обеспечение соответствия денежного предложения динамике спроса на деньги в условиях плавающего валютного курса, что решалось Банком России с учетом того, что формирующийся на рынке курс рубля должен был обеспечивать эффективность экспорта и не носить запретительного характера для импорта. При этом было необходимо обеспечивать уровень золотовалютных резервов Российской Федерации, достаточный для обслуживания государственного внешнего долга страны на ближайшую перспективу с учетом возможного снижения экспорта и роста импорта. В условиях роста экономики в 2000–2008 годы усилилась наметившаяся в 1999 году тенденция увеличения спроса на деньги при дальнейшем снижении темпов инфляции. Это явилось продолжением процесса восстановления реального объема денежной массы в обращении после кризиса 1998 года. В рассматриваемый период Банк России ввел в практику осуществления денежно-кредитной политики использование элементов целевой инфляции.

Денежно-кредитная политика проводилась в условиях режима плавающего курса рубля, позволяющего обеспечить адаптацию экономики к меняющимся внешнеэкономическим условиям и обеспечивающего возможность достижения равновесного валютного курса в долгосрочном аспекте. Проводя гибкую денежно-кредитную политику, Банк России способствовал поддержанию экономического роста и постепенному насыщению экономики деньгами. Существенное воздействие на инфляцию в этот период оказывали факторы, находившиеся вне сферы контроля Банка России. К ним относились рост цен и тарифов на платные услуги населению, в первую очередь на услуги жилищно-коммунального хозяйства и пассажирского транспорта, а также повышение цен и тарифов на товары и услуги естественных монополий.

Денежная масса – агрегат М2, показывала устойчивый рост в абсолютном выражении на протяжении всего периода (таблица 2.1).

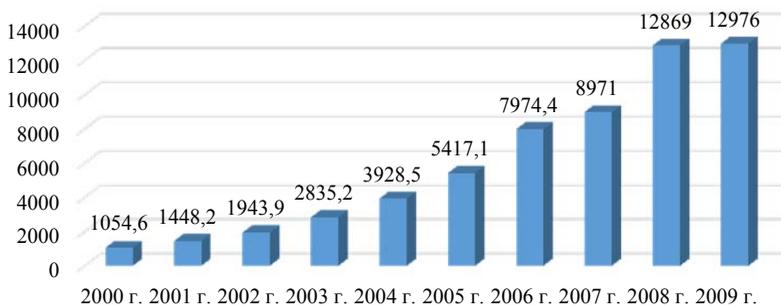


Рисунок 2.1. Показатели денежной массы (денежный агрегат М2) в России с 2000 по 2009 гг., млрд. руб. [22]

Так же в большинстве внутригодовых периодов происходил рост денежной массы в реальном выражении (с учетом увеличения потребительских цен). В структуре денежной массы в течение 2000-2004 гг. сохранялась позитивная тенденция опережающего роста банковских депозитов юридических и физических лиц по сравнению с динамикой наличных денег в обращении. Наиболее интенсивно происходило увеличение остатков средств на счетах нефинансовых предприятий и организаций. Такой рост был обусловлен улучшением финансового состояния российских предприятий, как производящих продукцию для внутреннего рынка, так и экспортеров, а также продолжающимся в этот период улучшением структуры расчетов за счет сокращения доли их неденежных форм.

Скорость обращения денег в среднегодовом выражении, рассчитанная по денежному агрегату М2, снижалась. Этому процессу способствовали сбалансированная политика Банка России на денежном и валютном рынках, улучшение состояния банковского сектора, рост доходов населения. В то же время степень доверия к банковской системе еще полностью не была восстановлена, а рост доходов населения не достиг того уровня, при котором возможен существенный рост личных сбережений.

Увеличение денежных доходов населения, опережающее темпы инфляции, и сокращение их доли, расходуемой на покупку

иностранной валюты, создавали благоприятные условия для ускорения темпов прироста вкладов населения в банках в реальном выражении: В структуре расходов населения постепенно возрастала доля средств, используемых на увеличение вкладов в банках и покупку ценных бумаг. Рост пенсионных вкладов связан с увеличением выплат со стороны государства по погашению задолженности по пенсиям и повышением их размеров. Вместе с тем изменения в структуре вкладов населения (в том числе доля пенсионных вкладов) были связаны с динамикой процентных ставок по депозитам физических лиц в банках. Вследствие изменения динамики курса национальной валюты по отношению к доллару США происходило сокращение доли депозитов в иностранной валюте в их общем объеме.

В условиях устойчивого укрепления платежного баланса прирост денежной массы за 2000–2004 годы был полностью обеспечен за счет увеличения чистых иностранных активов банковской системы, которое за указанный период составило 526,1 млрд. рублей. С целью сглаживания резких колебаний курса рубля к доллару США и недопущения чрезмерного укрепления национальной валюты Банк России проводил операции по покупке иностранной валюты, увеличивая золотовалютные резервы Российской Федерации. Объем внутреннего кредита банковской системы в течение 2000–2004 гг. незначительно снизился.

Изменение нормативов обязательных резервов в 2000–2004 годах осуществлялось Банком России в исключительных случаях в целях ослабления спекулятивного давления на валютный рынок и обменный курс рубля. Одновременно исходя из вновь установленных нормативов было произведено внеочередное регулирование обязательных резервов. В целях совершенствования действующего механизма обязательного резервирования, а также полного и своевременного выполнения кредитными организациями резервных требований Банк России устанавливал порядок, предусматривающий перечисление кредитными организациями средств в обязательные резервы, а также взыскание Банком России недовнесенных средств в обязательные резервы и штрафов за нарушение порядка обязательного резервирования не только с корреспондентских счетов, но и с корреспондентских субсчетов кредитных организаций.

В частности:

– были унифицированы сроки представления расчета регулирования размера и сроки проведения перерасчетов обязательных резервов;

– уточнен порядок возврата излишне перечисленных обязательных резервов и перечисления недовзноса в обязательные резервы;

– в связи с внесением изменений в Правила ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях уточнен перечень балансовых счетов, участвующих в расчете обязательных резервов;

– уточнен порядок переоформления обязательных резервов при реорганизации кредитной организации, находящейся под управлением АРКО;

– уточнен порядок контроля за выполнением резервных требований кредитными организациями, имеющими филиальную сеть.

Повышение в 2000-2006 годы нормативов обязательных резервов, а также рост привлеченных средств кредитными организациями обусловили увеличение обязательных резервов по привлеченным средствам на счетах в национальной валюте. Показатель резервных денег, который включал наличные деньги в обращении (вне Банка России), обязательные резервы по привлеченным средствам на счетах в национальной и иностранной валюте, остатки средств на счетах кредитных организаций в Банке России, а также депозиты, размещенные в Банке России, увеличивались. Диапазон нормативов обязательного резервирования по обязательствам в национальных валютах, который применялся в рассматриваемых странах, представлен в таблице 2.1.

*Таблица 2.1*

**Диапазон нормативов обязательного резервирования по обязательствам в национальной валюте России, Казахстана и Кыргызстана с 2000 по 2009 гг., % [20, 21, 22]**

Страна	Период, год				
	2000–2001	2002–2003	2004–2005	2006–2007	2008–2009
Россия	7–10	7–10	3,5–10	3–4	0,5–5,5
Казахстан	8–10	6–10	6	6	2–6
Кыргызстан	–	10	10	10	10–9,5

Ключевыми оперативными показателями денежно-кредитной политики, за которыми осуществлялся контроль, являлись чистые международные резервы и чистые внутренние активы органов денежно-кредитного регулирования, а также чистый кредит федеральному и расширенному правительству.

Использование Банком России инструментов денежно-кредитной политики в значительной степени определялось условиями развития экономики, сложившимися в этот период. Несмотря на достигнутый рост объемов производства и ВВП в реальном выражении, производственный сектор российской экономики и население еще не были готовы к столь масштабному росту денежного предложения, который формировался под воздействием сильного платежного баланса. Поэтому Банк России в 2000-2008 годах активно использовал инструменты абсорбирования свободной ликвидности, в первую очередь путем проведения депозитных операций с банками. Операции Банка России на открытом рынке в этот период, как и в 1999 году, ограничивались, главным образом, операциями на валютном рынке.

Рефинансирование Банком России банков в 2000 году осуществлялось путем предоставления внутридневных кредитов и кредитов «овернайт». Все выданные кредиты были своевременно погашены.

Рефинансирование Банком России банков в 2001 году осуществляется путем предоставления внутридневных кредитов, кредитов «овернайт» и проведения ломбардных кредитных аукционов на срок до 7 календарных дней.

В целях создания условий для стимулирования кредитования банками предприятий реального сектора экономики Банком России был разработан механизм предоставления банкам кредитов, обеспеченных залогом и поручительствами, в соответствии с которым Банк России предполагал принимать в обеспечение кредитов, предоставленных банкам, отвечающим установленным Банком России требованиям, залог (в виде залога) векселей, прав требований по кредитным договорам финансово устойчивых предприятий и организаций. В 2000 году Банком России проводилась работа по выполнению мероприятий по реализации Концепции развития системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации, одобренной постановлением

Правительства Российской Федерации от 11.01.00 №28. В 2000 году Банк России продолжал работу, направленную на погашение кредитов, выданных банкам в 1992–1994 годах на основании решений Правительственной комиссии по вопросам финансовой и денежно-кредитной политики для кредитования предприятий отдельных отраслей экономики.

Одним из инструментов денежно-кредитной политики, используемых Банком России в 2000 и последующие годы, были процентные ставки по его операциям. Регулирование процентных ставок по кредитным и депозитным операциям Банка России осуществлялось им с учетом реального состояния экономики, динамики инфляции, ситуации на различных сегментах денежного рынка и было ориентировано на закрепление формирующихся позитивных тенденций.

Ключевое значение в системе процентных ставок, устанавливаемых Банком России, имела ставка рефинансирования. Изменения ставки рефинансирования информировало участников финансового рынка об оценке Банком России общего направления изменения инфляционной ситуации. Ставка рефинансирования Банка России являлась своего рода верхней границей процентных ставок на денежном рынке, что оказывало косвенное влияние на их динамику. Банк России воздействовал на уровни и структуру процентных ставок на денежном рынке также через установление процентных ставок по проводимым им кредитным и депозитным операциям. В течение 2000 года ставка рефинансирования была последовательно снижена до 25%, исходя из ситуации на финансовом и межбанковском рынках.

*Таблица 2.2*

**Динамика ставки рефинансирования в России, Казахстане и Кыргызстане за 2000–2009 гг., % [20, 21, 22]**

Страна	Годы									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Россия	45–25	25	23–21	18–16	14–13	12	11,5–11	10,5–10	10,25–13	13–8,75
Казахстан	16–14	12,5–9	8–7,5	7	7	7,5–8	8–9	9–11	11–10,5	10–7
Кыргызстан	57,9–38,2	26,7–7,9	12–4,4	4,4–3,97	3,97–4	3,9–4,13	4,13–3,15	3,15–8,79	9,03–15,22	15,01–0,9

Наиболее высокий диапазон изменения ставок центральных банков характерен для Кыргызстана, наиболее низкий уровень волатильности, – для Казахстана.

В 2000 году политика валютного курса Банка России проводится с использованием режима плавающего обменного курса рубля к иностранным валютам. Банк России не устанавливал каких-либо конкретных параметров изменения валютного курса ни в целом за год, ни в отдельные его периоды. Основным инструментом сглаживания чрезмерных колебаний валютного курса рубля являлись интервенции на внутреннем валютном рынке. Одной из важных целей политики Банка России было накопление золотовалютных резервов и поддержание их на уровне, обеспечивающем доверие к проводимой денежно-кредитной политике и стабильность российской валютно-финансовой системы. Политика валютного курса Банка России в 2000 году проводилась в более благоприятных по сравнению с предыдущими годами экономических условиях, а также базировалась на положительных изменениях, произошедших на внутреннем валютном рынке в результате усиления в 1999 году мер валютного регулирования и контроля. Практически постоянное превышение в 2000 году предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке над спросом на нее дали возможность Банку России осуществить накопление золотовалютных резервов путем покупки иностранной валюты. Приток иностранной валюты в страну создавал потенциал значительного реального укрепления рубля. Этому же способствовал отказ Правительства Российской Федерации от имевшей место в предыдущие периоды практики привлечения средств Банка России на цели обслуживания внешнего долга. Возросший уровень золотовалютных резервов позволил Центральному банку Российской Федерации стабилизировать обменный курс рубля без снижения золотовалютных резервов.

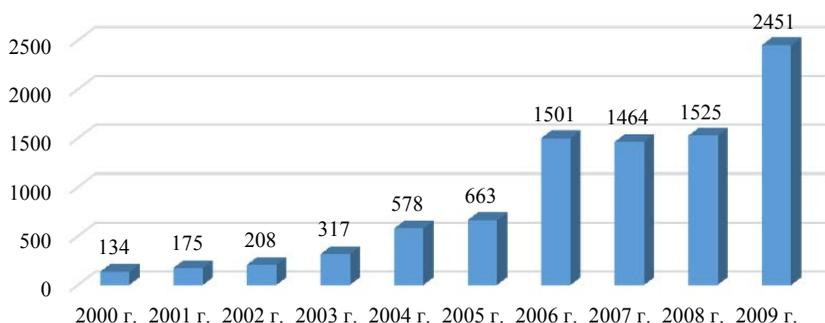
Другой причиной улучшения ситуации на валютном рынке было существенное снижение объемов платежей по обслуживанию российского внешнего долга в результате достижения соглашений о реструктуризации обязательств перед Лондонским клубом, отсрочки выплат по долгам Парижского клуба и реструктуризации третьей транши ОВГВЗ. В результате была снята угроза объявления неплатежеспособности (дефолта) по обязательствам

России, а потенциальный спрос Правительства Российской Федерации на иностранную валюту существенно снизился. Снижение объема выплат по внешним долгам, быстрый рост золотовалютных резервов, своевременное осуществление выплат по собственно российским долгам, существенное улучшение состояния экономики способствовали постепенному восстановлению доверия инвесторов к вложениям в российские финансовые инструменты.

В условиях стабильного состояния внутреннего валютного рынка в 2000 году Банк России считал нецелесообразным вводить дополнительные валютные ограничения при проведении участниками внешнеэкономической деятельности и кредитными организациями валютных операций. Меры валютного регулирования и валютного контроля были направлены на совершенствование нормативно-правовой базы, определяющей порядок проведения валютных операций, связанных с покупкой иностранной валюты для оплаты импорта «невидимых» услуг, которые наиболее активно использовались в схемах оттока капитала, а также нормативно-правовой базы таможенно-банковского валютного контроля. Повысились достоверность и аналитичность представляемой уполномоченными банками информации, что позволило обеспечить более высокую оперативность выявления нарушений и применение мер воздействия по фактам сокрытия экспортной валютной выручки. Банком России совместно с ГТК России были предприняты меры и по расширению сферы таможенно-банковского контроля за операциями по импорту товаров. С 2001 года этот контроль распространился на операции, предусматривающие оплату в рублях и векселями, а также практически на все таможенные режимы импорта. Динамика валютного курса рубля и золотовалютных резервов в период 2000 года свидетельствует об эффективности политики валютного курса Банка России, которая не только способствовала достижению поставленных целей в текущий период времени, но и создавала резерв прочности в валютной сфере на будущее. Реальный курс рубля повысился относительно валют большинства стран, входящих в число основных торговых партнеров России. Еще одним показателем, характеризующим уровень обменного курса, являлось отношение денежной базы к золотовалютным резервам. В то время широкая

денежная база, при пересчете по текущему курсу рубля, полностью обеспечена официальными резервами, что позволяло говорить о высокой устойчивости курса в краткосрочной перспективе. Наличие большого объема свободной ликвидности в банковской системе, с одной стороны, и значительных валютных резервов в распоряжении органов денежно-кредитного регулирования, с другой стороны, позволили сделать вывод, что ситуация на валютном рынке до конца 2000 года оставалась стабильной, хотя в отдельные периоды на рынке наблюдался рост спекулятивного спроса на иностранную валюту.

Денежно-кредитная политика, проводимая Национальным банком Казахстана также была направлена на увеличение размеров номинальной денежной массы на протяжении всего рассматриваемого периода, кроме 2007 года (рисунок 2.2).



*Рисунок 2.2. Показатели денежной массы Казахстана за 2000–2009 гг., млрд. тенге [20]*

Так же, как и в России, в Республике Казахстан, прирост денежного агрегата M2 и темпы инфляции по большинству годовых периодов, показали обратную зависимость – в 2001, 2008, 2009 гг. чем выше темп роста объема денежной массы, тем ниже инфляция. И чем ниже прирост денежной эмиссии, тем выше инфляция в 2002, 2005, 2007 гг. (таблица 2.3).

В 2004 году, более чем восьмидесятипроцентная эмиссия не повлияла на уровень инфляции.

Таблица 2.3

**Показатели прироста денежной массы и инфляции в  
Казахстане с 2001 по 2009 гг., % (2000 год – базовый) [20]**

Показатели	Год								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Прирост М2	30,6	18,9	52,4	82,3	14,7	126,4	-2,5	4,2	60,7
Темп инфляции	6,5	6,7	7	7	7,9	8,4	18,8	9,5	6,8

Анализ денежно-кредитной политики Национального банка Казахстана за период с 2000 г. по 2008 г. показал, что по мере замедления инфляционных процессов (с 2000 г. по 2003 г. темпы роста потребительских цен снизились с 9,8 до 6,8%) и при относительно стабильной ситуации в банковском секторе банк осуществлял постепенное смягчение монетарной политики, в том числе путем уменьшения минимальных резервных требований (норматив был снижен с 10 до 6%). В 2004 г. в условиях не снижения уровня инфляции мягкая процентная политика и политика минимальных резервных требований сменились нейтральной политикой. Официальная ставка рефинансирования и норматив минимальных резервных требований поддерживались на уровне конца 2003 г. (то есть 7 и 6 % соответственно).

Национальным банком Казахстана 20 июля 2007 г. с целью ужесточения денежно-кредитной политики было принято решение об увеличении минимальных резервных требований. Несмотря на то, что по внутренним обязательствам норматив снизился на один процентный пункт, до уровня 5%, по иным обязательствам он повысился на два процентных пункта, до уровня 10%, и ожидалось, что совокупный эффект от этих изменений проявится в увеличении общего объема обязательных резервов банков. В соответствии с действующим законодательством новые нормативы минимальных резервных требований должны были вступить в действие с 29 августа 2007 г. Однако в связи с изменением ситуации во втором полугодии 2007 г., когда в результате нестабильности на мировых финансовых рынках возникли проблемы с краткосрочной ликвидностью, Национальный банк Казахстана принял решение о переносе сроков введения в действие новых нормативов на 9

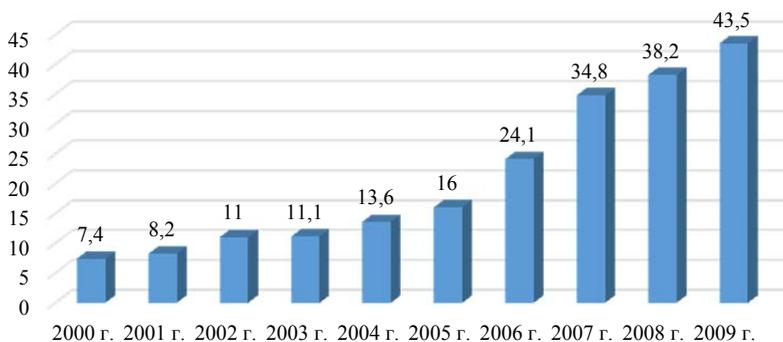
октября 2007 г., а затем – на 15 января 2008 г. Позже (24 декабря 2007 г.) срок введения в действие новых нормативов минимальных резервных требований был перенесен с 15 января на 1 июля 2008 г. ввиду сохранявшегося недостатка «свободной» ликвидности.

В действительности с 29 июля 2008 г. был снижен только норматив минимальных резервных требований по внутренним обязательствам (то есть фактически произошло смягчение резервных требований вместо предполагавшегося изначально их ужесточения). Кроме того, в августе 2007 г. Национальный банк Казахстана внес изменения в Правила о минимальных резервных требованиях. Они были направлены на сокращение базы резервных обязательств и расширение структуры резервных активов. В частности, из базы резервирования исключались субординированные облигации со сроком до и свыше пяти лет, субординированный долг банков до и свыше 5 лет, бессрочные облигации; сокращался размер обязательств банков на сумму всех операций РЕПО как с резидентами, так и нерезидентами; в состав резервных активов включалась наличная иностранная валюта, находящаяся в кассе банка.

В результате смягчения механизма обязательного резервирования за период с октября 2007 г. по октябрь 2008 г. банки смогли высвободить 151 млрд. тенге (почти 3% денежной массы). Последние изменения в системе минимальных резервных требований были сделаны в ноябре 2008 г. и марте 2009 г., вследствие которых нормативы снизились с 5 до 1,5% по внутренним обязательствам и с 7 до 2,5% – по иным обязательствам.

Таким образом, в Республике Казахстан в период с 2000 г. по 2008 г. минимальные резервные требования достаточно активно использовались центральным банком данного государства для регулирования денежно-кредитных параметров. При этом политика минимальных резервных требований осуществлялась не только посредством регулирования нормативов, но и путем изменения базы резервных обязательств и структуры резервных активов.

В республике Кыргызстан, на протяжении всего периода, происходил относительно устойчивый прирост денежной массы (рисунок 2.3)



*Рисунок 2.3. Показатели денежной массы Кыргызстана за 2000–2009 гг., млрд. сом [21]*

Наиболее высокие темпы эмиссии отмечались в 2002, 2006 и 2007 годах, а наиболее низкий в 2003. Влияние эмиссии на темпы инфляции представлены в таблице 2.4.

*Таблица 2.4*

**Показатели прироста денежной массы и инфляции в Кыргызстане с 2001 по 2009 гг., % (2000 год – базовый) [21]**

Показатели	Год								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Прирост М2	10,8	34,1	0,9	22,5	17,6	50,6	44,4	9,8	13,9
Темп инфляции	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,4

Так же, как и в Казахстане, несоответствие прироста денежной массы и темпов инфляции демонстрируется в Кыргызстане в шести годовых периодах из десяти, – более быстрый прирост денежной массы приводит к снижению инфляции в 2002 и 2009 годах, а снижение темпов прироста денежной массы вызывало увеличение инфляции в 2003, 2005, 2007, 2008 годах. Более подробно об антиинфляционной политике в рассматриваемых странах далее по тексту.

Результатом проводимых монетарных мероприятий являются показатели, характеризующие развитие экономик России, Казахстана и Кыргызстана в этот период.

Основной показатель, который определяет состояние экономики страны, – это валовый внутренний продукт (ВВП). В Российской Федерации, за исследуемый период, он показал следующую динамику (рисунок 2.4).

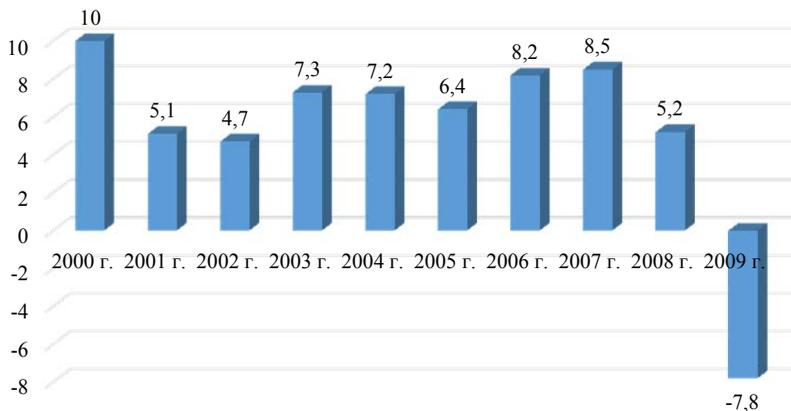


Рисунок 2.4. Темп изменения ВВП в России за 2000–2009 гг., % [22]

За исследуемый период в России наблюдается неустойчивая тенденция экономического развития, итогом которого стало кризисное состояние экономики в 2009 году. По официальной версии, падение ВВП было вызвано мировым финансовым кризисом и снижением инвестиций в основной капитал в 2008 году на 17% [14].

В Республике Казахстан за соответствующий период также наблюдается нестабильность экономического роста, но в иной тенденции (рисунок 2.5).

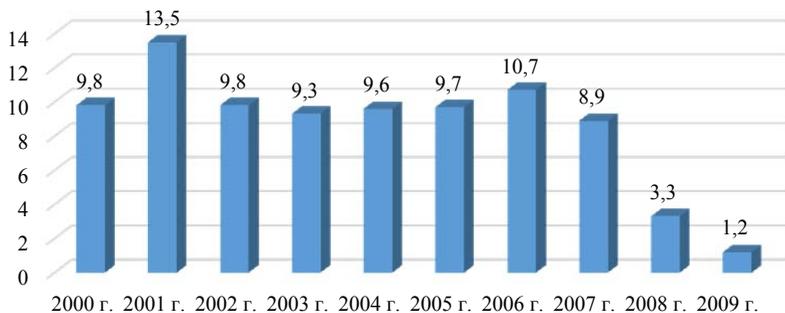


Рисунок 2.5. Темп изменения ВВП в Казахстане за 2000–2009 гг., % [22]

Казахстан, несмотря на меньшие размеры и сырьевую направленность экономики, демонстрировал устойчивую тенденцию экономического развития, которая сменилась снижением темпов прироста с 2007 года. Строительному буму в Астане и ряде нефтегазодобывающих регионов до 2007 г. способствовал быстрый рост кредитования: с 2003 по 2007 г. отношение банковских кредитов к ВВП повысилось на 37% – до 62% (без учета внутрикорпоративных заимствований). Отношение показателя внешнего долга к ВВП за 2000–2008 гг. изменилось с 73 до 95% (с 13 млрд до 108 млрд долл.). С началом кризиса на мировом финансовом рынке, летом 2007 г., частный сектор Казахстана столкнулся с проблемами в обслуживании внешней задолженности, что отразилось и на темпах экономического роста страны.

В целом, снижение устойчивости экономического развития Казахстана было обусловлено не только событиями на мировом рынке, но и кредитной политикой ведущих банков, и структурными проблемами экономики.

Падение мировых цен на углеводороды и металлы в конце 2008 г. – начале 2009 г. повлияло на объемы бюджетных поступлений. Несмотря на отсутствие экономического кризиса в стране, правительство Казахстана предприняло срочные институциональные и финансовые меры по стимулированию экономического роста. В октябре 2008 года, на основе объединения ГХ «Самрук» и «Казына», был образован Фонд национального благосостояния «Сарук-Казына» (ФСК) с общей капитализацией около 30–35 млрд долл., который был учрежден как республиканское общественное объединение «Казахстанская ассоциация антикризисных управляющих». Также усилили государственный контроль в отношении недропользователей и цен на топливо. Одновременно, были предприняты меры по поддержке малого и среднего бизнеса, системообразующих банков, рынка недвижимости, агропромышленной сферы. Также осуществили финансовую поддержку ряда инновационных и промышленных проектов с использованием средств ФСК в объеме 1200 млрд тенге (10 млрд долл.).

В последующем, в апреле 2009 г., был пересмотрен бюджет на 2009–2011 гг. и его доходы в 2009 г. снижены на 20% (около 2,5 млрд долл.), расходы – на 150 млн долл. Государство провело

значительную работу по спасению финансовой системы страны. Вмешательство в банковскую систему было как прямым – взносы в уставный капитал и финансирование в форме депозитов, размещаемых Фондом национального благосостояния «Самрук-Казына», так и косвенным (управление размещением корпоративных депозитов). Общий объем вливаний капитала в четыре системообразующих банка, производимых ФСК, составил 341 млрд тенге (около 2,3 млрд долл.) [15].

Благодаря мерам правительства по оздоровлению банковской системы за 2007–2009 гг., объем задолженности коммерческих банков (на конец 2009 г.) сократился с 46 млрд долл. до 30 млрд долл. Доля внешнего долга в общем объеме обязательств казахстанской банковской системы снизилась до 33,6%. В целом, правительство создало эффективную систему страхования вкладов с четко прописанными правилами, что позволило избежать массового изъятия средств с банковских счетов.

Из трех исследуемых стран еще меньшую зависимость от мировых финансовых процессов показала самая слабая экономика (рисунок 2.6).

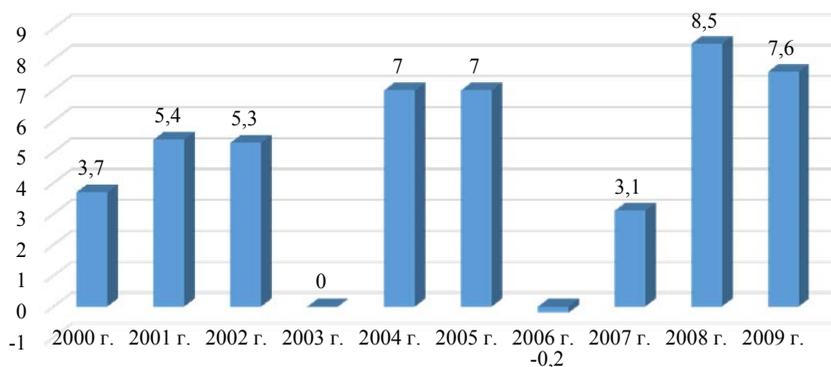


Рисунок 2.6. Темп изменения ВВП в Кыргызстане за 2000–2009 гг., %[21]

В Кыргызстане, за исследуемый период, темпы прироста реального ВВП (за 2000–2008 гг.) составили 44,8%, или в среднегодовом исчислении по 4,7% ежегодно. За этими средними

значениями скрывались нулевые темпы в 2003 году и отрицательные (-0,2%) в 2006 году.

Дополнительным параметром, обеспечивающим неустойчивость экономического развития в исследуемом периоде, являлось снижение экономической активности вследствие политических событий в марте-апреле 2005 года и этнического конфликта в июне 2010 г.

Среди рассматриваемых стран СНГ по глубине спада лидирует Россия (-7,8% за 2009 г.). Такое существенное снижение вызвано падением обрабатывающих производств (на 16%). Казахстан к концу 2009 года начинает медленный выход из рецессии, видны положительные тенденции в динамике развития экономики. Изменение данного показателя в 2010 г. обусловлено ростом производства в горнодобывающей промышленности (на 6,4%) и обрабатывающей промышленности (на 18,5%). Значительное сокращение промышленного производства в Кыргызстане в 2010 г. было вызвано спадом в горнодобывающей промышленности на 0,4%.

Рассмотрим эффективность проводимой антиинфляционной политики исследуемых государств с 2000 по 2009 годы (рисунок 2.7).

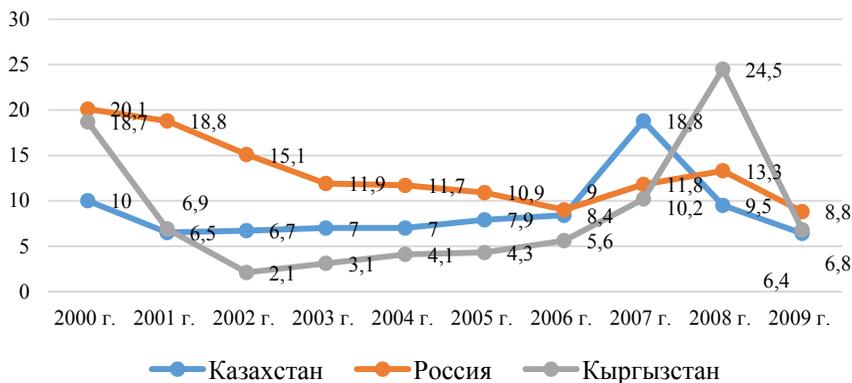


Рисунок 2.7. Динамика уровня инфляции в России, Казахстане и Кыргызстане за 2000–2009 гг., % [20,21,22]

Анализируя инфляцию в России за 2000–2009 годы, стоит отметить, что проводимая Центральным банком России жесткая

денежно-кредитная политика смогла затормозить инфляцию с 20,1% в 2000 году до 9% к 2006 году. В 2007–2008 годах уровень инфляции вновь повысился, правительству пришлось замораживать цены на 6 категорий продуктов. Для объяснения неэффективности своей деятельности монетарные власти с 2007 г. вспомнили про термин «импортируемая инфляция». Во второй половине года рост цен на отдельные виды продуктов питания существенно ускорился, во многом следуя мировым тенденциям. Это касалось не только товаров, на внутреннем рынке, в которых высока доля импорта, но и таких рынков, как зерновой, где из-за открытости границ и отсутствия регулирования экспорта цены ориентируются на мировой уровень. В 2009 году уменьшение инфляции до 8,8% происходит вследствие уменьшения цен на производственные товары.

В Казахстане, начиная с 2001 года, наблюдалась относительно стабильная динамика инфляции.

Август 2007 года на мировых рынках ознаменовался резким повышением цен на ряд продовольственных товаров (пшеница, растительные масла). Спустя некоторое время это отразилось на ценах на соответствующие товары и товары их переработки внутри Республики Казахстан. В 2007 году наблюдается резкий скачок темпов инфляции до 18,8%. Основными факторами, повлиявшими на инфляцию в этот период, явились приток иностранной валюты, высокие темпы роста совокупного спроса, увеличение денежного предложения в 2007 году, низкая производительность труда и недостаточный уровень конкуренции на отдельных рынках товаров и услуг. Но уже к 2009 году наблюдается снижение темпов инфляции до 8,8%.

В годы независимости Кыргызстана динамика инфляции в стране характеризуется высокой изменчивостью и высоким уровнем колебаний. Период с 2000 по 2004 год можно считать относительно стабильным для Кыргызстана, однако, с 2005 года по 2008 год темп роста инфляции варьируются в диапазоне от 7,9% до 13,3%.

Согласно отчетам Национального банка Кыргызстана, инфляция в стране носила преимущественно немонетарный характер, и лишь в отдельные периоды монетарные факторы преобладали. Так, за период с 2000 по 2009 г. цены выросли на 103%, при этом преобладание монетарных факторов было

характерно лишь для 2002 г., когда их доля в общей структуре составила 62%, при этом удельный вес немонетарных факторов и инфляционных ожиданий сложился на уровне 21,7 и 16,3% соответственно.

Характеризуя инфляционные ожидания, отметим, что колебания удельного веса этого фактора находилось в диапазоне от 10,7 до 28,1%, причём, наиболее заметное его проявление наблюдалось в 2001 году (36,7 % от общего уровня инфляции). Столь значительный размах диапазона свидетельствует о наличии определенных проблем в регулировании, в частности, недоверии субъектов экономики к прогнозам инфляции, заявляемых Национальным банком.

Следующим важным показателем социально-экономического развития в исследуемых странах является занятость населения (рисунок 2.8).

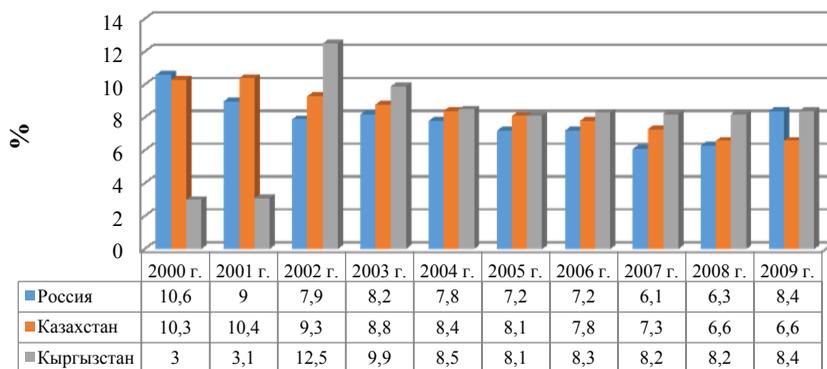


Рисунок 2.8. Динамика уровня безработицы в России, Казахстане и Кыргызстане за 2000–2009 гг., % [20,21,22]

За исследуемые 10 лет, наибольший уровень безработицы в России наблюдался в 2000 и 2001 годах (10,6% и 9% соответственно). В период с 2001 года по 2007 год уровень безработицы снижался, но затем увеличился. В 2009 году безработица в России выросла с 6,3% до 8,4%, или с 4,8 до 6,4 млн человек. Последствия могли быть хуже, однако в 2009 году Россию накрыла давно предсказанная экспертами «демографическая яма»: численность экономически активного населения стала уменьшаться. Более сильный прирост уровня безработицы в 2009 г.

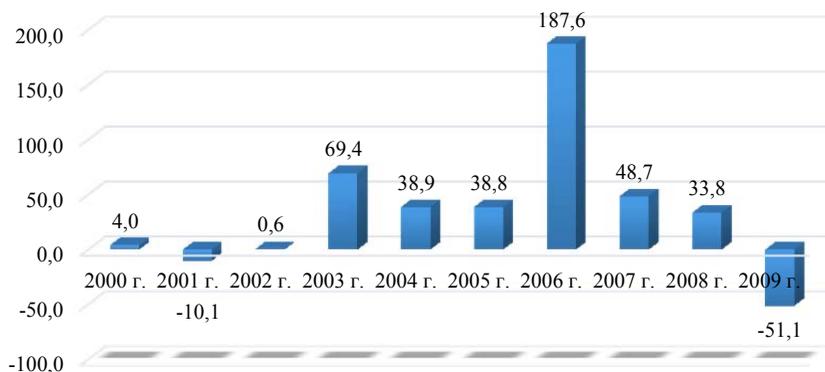
во многом был вызван усилением социальной направленности экономической политики: удвоением минимального размера оплаты труда, индексацией зарплат в бюджетном секторе, увеличением пособия по безработице. Все эти социально-экономические мероприятия, состоявшиеся либо сразу перед кризисом, либо в его первые месяцы, сдержали падение реальной заработной платы и увеличили привлекательность статуса безработного среди населения. Одновременно правительство предприняло ряд мер, призванных снизить напряженность на рынке труда, в первую очередь, организуя общественные работы и помогая пройти профессиональную подготовку нуждающимся, что ограничивало массовые увольнения.

В Республике Казахстан наблюдалась устойчивая тенденция снижения уровня безработицы с 10,3% в 2000 году до 6,6% к 2009 году. Основными формами безработицы являлись скрытая, фрикционная и сезонная. По данным Агентства Республики Казахстан по статистике, динамика численности безработных в процентном отношении выглядит следующим образом: 2007 год – 7,3%; 2008 год – 6,6%; 2009 – 6,6%; 2010 – 5,8%.

Что касается Кыргызстана, то стоит отметить нестабильную динамику изменения данного показателя, так в 2000 и 2001 годах безработица находилась на уровне 3%, а в 2002 году данный показатель резко повысился до 12,5%. В это период безработица в Кыргызстане носила циклический характер. В сложившейся ситуации Правительство приняло решение о создании необходимых условий для развития частного сектора, а также предприняло меры по социальной защите официально зарегистрированных безработных граждан. Это привело к дальнейшему сокращению безработицы до 8,1% в 2005 году. В 2009 году безработица составила 8,4%.

Один из важных показателей развития экономики и движения финансовых потоков – это инвестиции. Темп прироста прямых иностранных инвестиций в Россию представлен на рисунке 2.9.

В России в период с 2000 года по 2009 год наблюдалось увеличение прироста прямых иностранных инвестиций, за исключением 2001 и 2009 годов, когда произошло снижение темпов на 10,1 и 51,1% соответственно.



*Рисунок 2.9. Темп прироста (снижения) прямых иностранных инвестиций в Россию за 2000–2009 гг., % [22]*

Факторами, способствующими росту инвестиционной активности иностранных инвесторов в экономике России в этот период, являлись:

- снижение курса доллара США;
- существенное снижение доходности инвестиций в основных секторах экономики ведущих западных стран, вследствие их нахождения в условиях стагнации;
- рост российской экономики;
- стабильная социально-экономическая ситуация;
- прирост выпуска продукции и услуг базовых отраслей национальной экономики и производства в добывающих, и некоторых обрабатывающих отраслях.

Однако экономический рост в рассматриваемом периоде лишь в малой степени коснулся отраслей, связанных с выпуском высокотехнологичной продукции, – индекс промышленного производства не достиг уровня 90% от показателя 1991 года и даже снизился, благодаря финансовым событиям 2008–2009 года (рисунок 2.10).



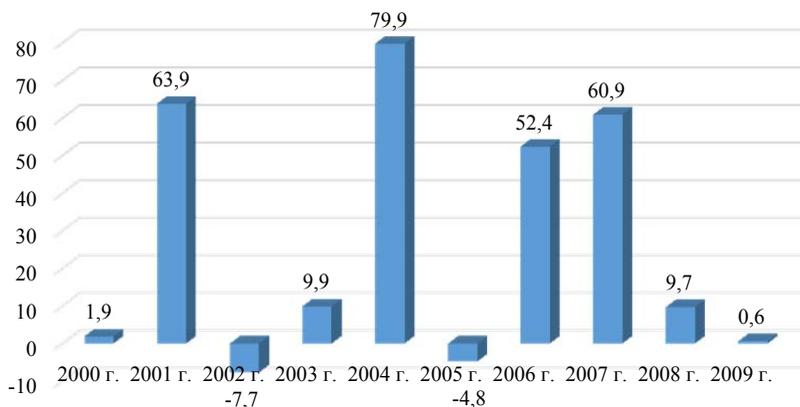
*Рисунок 2.10. Индекс промышленного производства в России за 1991–2009 гг. [19]*

В 2008 году произошёл резкий рост вывоза капитала из-за мирового финансового кризиса, что повлекло значительное сокращение инвестиций в реальный и банковский сектор России в 2009 году.

Можно отметить, что периодически в Казахстане наблюдался значительный, по масштабам республики, прирост внешних инвестиций, причём в реальный сектор, что явилось одним из определяющих условий развития Казахстана в начале 2000-х годов.

Динамика инвестиций в Казахстане отличалась ещё большей нестабильностью, чем в России. Её характер представлен на рисунке 2.11.

На динамику объемов привлечения прямых иностранных инвестиций сильно влияли колебания цен на нефть на мировом рынке.



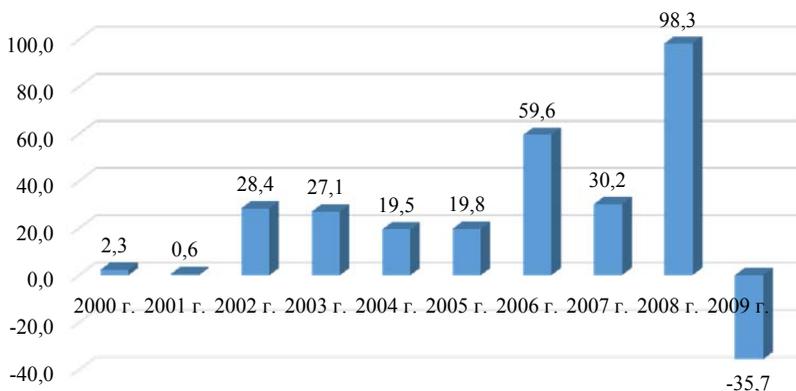
*Рисунок 2.11. Темп изменения прямых иностранных инвестиций в Казахстан за 2000–2009 гг., % [20]*

Наибольший рост отмечался в 2001, 2004, 2007 годах (63,9%, 79,9%, 60,9% соответственно). Основными лидерами по размещению прямых иностранных инвестиций являлись США, на долю которых в 2001 году приходилось более 34% от общего объема инвестиций и Великобритания (13,3%). Интерес этих государств был вызван развитием нефтегазового сектора республики. Инвестиции стран ближнего зарубежья занимали незначительную долю в общем объеме прямых иностранных инвестиций.

2007 год характеризовался увеличением объемов инвестирования, вследствие активного освоения месторождения Кашаган, входящего в число 5 самых крупных месторождений в мире по запасам нефти. В последующем темп роста инвестиций был незначительным (до 0,6%).

В Киргизии, также наблюдался нестабильный характер иностранных инвестиций.

Исходя из данных, представленных на рисунке 2.12, видно, что существенный прирост прямых иностранных инвестиций начался с 2002 года. В этот период развивается международное сотрудничество, связанное с освоением и вводом в эксплуатацию золоторудного комплекса «Кумтор».



*Рисунок 2.12. Темп изменения прямых иностранных инвестиций в Кыргызстан за 2000–2009 гг., % [21]*

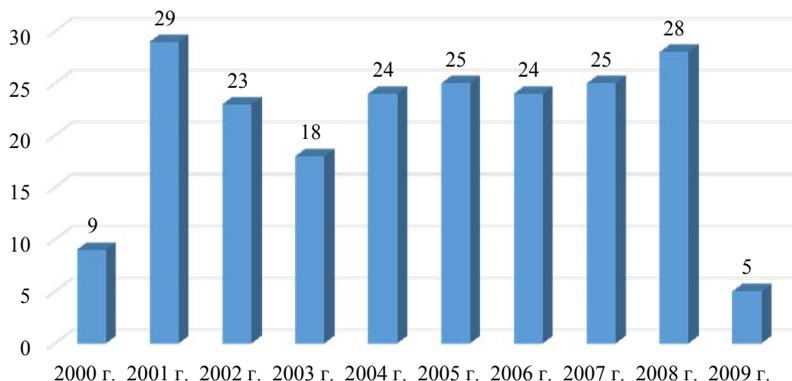
Стоит отметить, что политическая нестабильность, которой характеризовался 2005 год, не повлияла на привлечение иностранных инвестиций и рост инвестиций в 2006 году составил 59,6%. Однако, уже в 2009 году мы наблюдаем сокращение притока прямых иностранных инвестиций на 35,7% по сравнению с 2008 годом [15].

Такая ситуация была связана с замораживанием инвестиционных ресурсов в период кризиса. Объем прямых иностранных инвестиций из стран вне СНГ составил в 2009 году около 70% к уровню 2008 года. Основными инвесторами в 2009 году были: Великобритания – 18%, Китай – 9,2%, Турция – 6,3%, США – 4,2%, Австралия – 3,9%, Канада – 3,5%, Южная Корея – 2,1%. Объем прямых иностранных инвестиций из стран СНГ снизился, составив 57,2% от уровня предыдущего года. Наибольший объем инвестирования приходился на Казахстан (34%) и Россию (7,5%).

Наиболее привлекательными отраслями для инвесторов в 2009 году являлись: финансовая деятельность, удельный вес которой в общем объеме ПИИ составил 42,4%; операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг потребителям – 27,4%; обрабатывающая промышленность – 12,2%. Приток прямых иностранных инвестиций из стран вне СНГ в 2009 году снизился на

29,5% по сравнению с 2008 годом (58,4% от общего объема поступивших инвестиций в Кыргызскую Республику).

Следующим показателем социально-экономического развития является динамика розничной торговли, которая позволяет проанализировать изменение потребительского спроса и реальных доходов населения (рисунки 2.13, 2.14, 2.15).



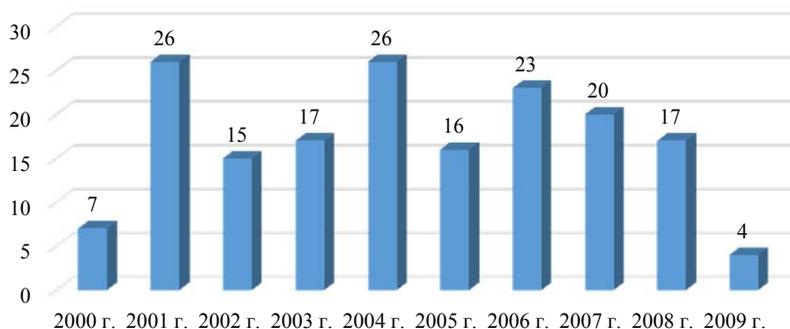
*Рисунок 2.13. Динамика темпов изменения объемов розничной торговли в России за 2000–2009 гг., % [22]*

Розничная торговля является одной из самых крупных отраслей России и на современном этапе играет важную роль, занимая промежуточное положение между производственной и социальной сферами, обеспечивает доведение товаров до конечного потребителя.

В период с 2000 года по 2009 год наблюдается стабильная тенденция роста данного показателя.

Самое низкое значение было зарегистрировано в декабре 2009 года, когда темп роста розничного оборота снизился на 23% по сравнению с 2008 годом. Данное событие было связано с проявлением мирового финансового кризиса.

Динамика темпов изменения объемов розничной торговли в Казахстане представлена на рисунке 2.14.



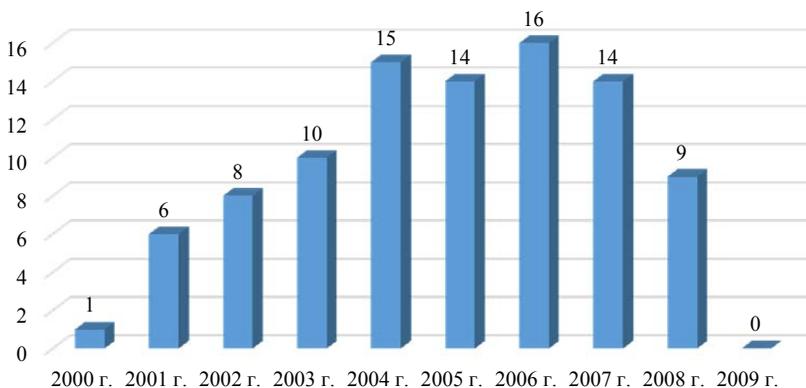
*Рисунок 2.14. Динамика темпов изменения объемов розничной торговли в Казахстане за 2000–2009 гг., % [20]*

В Казахстане за 2000-2009 годы также наблюдалась положительная тенденция роста объемов розничной торговли, максимальный рост наблюдался в 2001, 2004 годах (26%). В 2009 году сегмент розничной торговли охарактеризовался резким снижением темпов прироста покупательского спроса населения.

Представленная динамика показывает номинальные величины прироста розницы. При учёте существовавших в рассматриваемый период темпов инфляции, низкие темпы прироста говорят о снижении реального потребления домохозяйств Казахстана, что и подтверждает изменение структуры потребления.

В структуре розничной торговли покупательские предпочтения сместились в сторону увеличения потребления продовольственных товаров, при одновременном снижении покупок непродовольственных товаров.

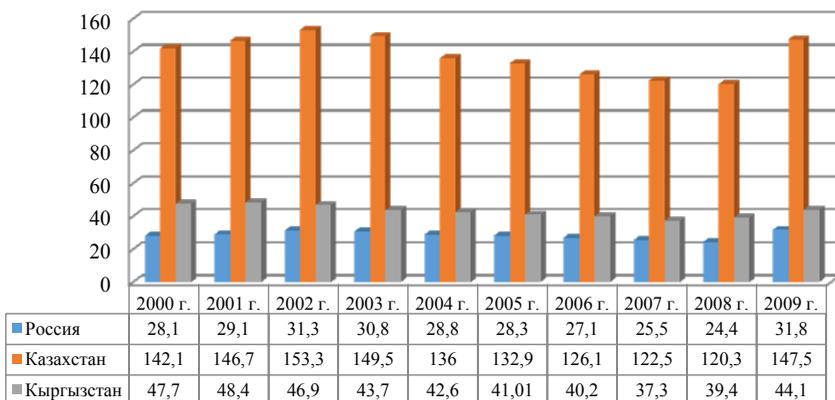
В Кыргызстане темпы роста объема розничной торговли увеличивались до 2006 года, но с 2007 года происходило снижение данного показателя и к 2009 году темп прироста снизился до нуля вследствие значительного снижения покупательского спроса (рисунок 2.15).



*Рисунок 2.15. Динамика темпов изменения объемов розничной торговли в Кыргызстане за 2000–2009 гг., % [23]*

Таким образом, в исследуемых странах постсоветского пространства в 2009 г. произошел резкий спад розничного товарооборота: в России – на 4,9%, Казахстане – на 2,7%, Кыргызстане – на 8,9% из-за падения покупательного спроса в 2008–2009 гг.

Одним из основных финансовых показателей является стоимость национальной валюты. За период 2000–2008 годов, среднегодовые показатели курса национальных денежных единиц демонстрировали относительно стабильное укрепление по отношению к доллару США в России и Казахстане (в Кыргызстане до 2007 года), а затем показали значительное ослабление. В России, осенью 2008 года, рубль подешевел почти на треть, благодаря вливаниям Центрального банка и Министерства финансов в банковскую сферу при кризисе в обеспечении кредитоспособности реального производства перед иностранными кредиторами (основная часть выданных кредитов банкам была направлена на валютный рынок, а не на поддержку фирм и предприятий – заёмщиков).



*Рисунок 2.16. Динамика среднегодового курса национальной денежной единицы России, Казахстана и Кыргызстана по отношению к доллару США за 2000–2009 гг. [20, 21, 22]*

В Казахстане, в феврале 2009 г., Национальный банк провел девальвацию тенге на уровне 23% (150 тенге за доллар плюс-минус 5 тенге), снизил ставку рефинансирования до 9,5% и перешел к политике плавающего валютного курса. Государственное вмешательство в банковскую систему было как прямым – взносы в уставный капитал и финансирование в форме депозитов, размещаемых Фондом национального благосостояния «Самрук-Казына», так и косвенным (управление размещением корпоративных депозитов).

2007–2009 годы для мировой экономики охарактеризовались вступлением в финансовый кризис. За замедлением роста глобальной экономики в 2007 году до 5,3% последовал ее спад на 0,4% в 2009 году. Ведущие финансовые рынки испытывали недостаток ликвидности, повышались процентные ставки, портфельные инвесторы выводили капитал с развивающихся рынков.

В следствие этого, большинство развивающихся рынков, в том числе и рынок Казахстана, ощутили на себе проблемы, связанные с доступом к внешним заимствованиям. Помимо этого, значительное влияние на макроэкономические показатели Казахстана оказали шоки на мировых рынках продовольствия.

В 2008 году ситуация стала ухудшаться в следствие того, что «ценовой пузырь» на мировых товарных рынках лопнул. Это привело к быстрому падению цен на основные экспортные товары Казахстана (нефть и металлы). Цена на нефть, достигнув летом 2008 года 145,7 долл. США за баррель, в конце года упала до 34 долл. США за баррель. Эти факторы, наряду с ростом доходов населения, низким уровнем конкуренции способствовали усилению инфляции в Казахстане до 18,8% в 2007 году.

В этих условиях приоритет денежно-кредитной политики Национального Банка отдавался той цели, достижение которой находилось под угрозой и невыполнение которой грозило серьезными негативными последствиями для экономики. Если в 2007 году Национальный Банк предпринимал меры, направленные на снижение инфляционного фона в экономике, то с августа 2007 года акценты денежно-кредитной политики сместились в пользу обеспечения стабильности финансовой системы. При этом с октября 2007 года по январь 2009 года Национальный Банк принимал значительные усилия по обеспечению стабильности обменного курса тенге.

Обеспечением стабильности национальных валют являются золотовалютные резервы, динамика которых, по рассматриваемым странам, представлена в таблице 2.5.

*Таблица 2.5*

**Динамика золотовалютных резервов России, Казахстана и Кыргызстана за 2000-2009 гг., млрд. долл. США [20,21,22]**

Страна	Годы									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Россия	12	27	36	47	76	124	182	303	478	426
Казах-стан	2,1	3,7	3,8	8,5	10,2	14,4	13,1	14,6	19,4	21,3
Кыргыз-стан	0,19	0,23	0,28	0,31	0,41	0,55	0,6	0,79	1,15	1,08

По большей части периода, рассматриваемые страны наращивали золотовалютные резервы, причём в России этот прирост оказался избыточным. В 2009 году золотовалютные запасы Банка России сократились на 10,8% по сравнению с 2008 годом.

Основной причиной снижения резервов ЦБ РФ стал отток капитала и проведение аукционов валютного РЕПО. Банк России совместно с Минфином предложил рынку около \$5 млрд в виде валютных интервенций и продажи валютных остатков бюджета.

В 2007 году экономика Республики Казахстан ощутила на себе влияние мирового финансового кризиса. Но стоит отметить, что Национальный банк в это период выбрал консервативную и безрисковую политику, продав корпоративные ценные бумаги, ценные бумаги под залог недвижимости и активов, и снизил долю структурных продуктов. Предпринятые меры помогли не потерять накопленные золотовалютные резервы и даже их нарастить в 2008 году.

В 2008 году расходование средств золотовалютных резервов осуществлялось с целью поддержания курса тенге и укрепления экономической ситуации в стране, что выражалось в поддержке крупных казахстанских предприятий.

Темпы прироста золотовалютных резервов Кыргызстана были самыми низкими из рассматриваемой группы стран, – они выросли в 6 раз с 2000 до 2008 года, а в 2009 году снизились на 70 млн. долларов.

Рассмотрим динамику объемов вывоза капитала из России и институциональную структуру вывоза капитала (рисунок 2.17, 2.18).

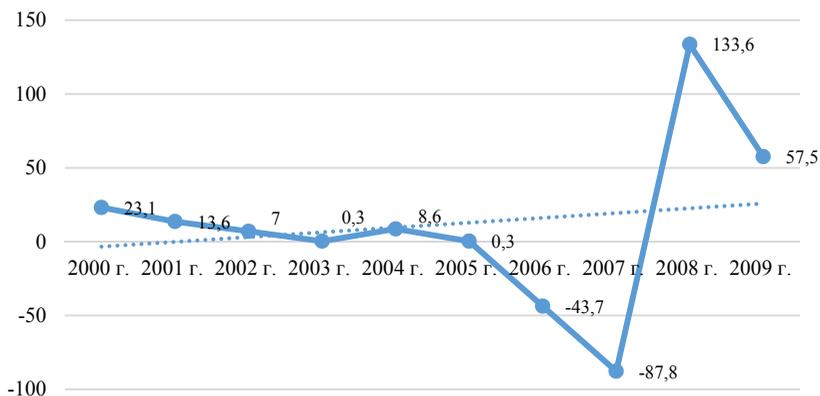
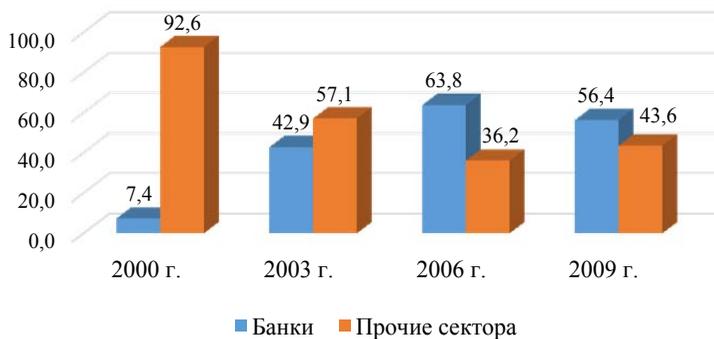


Рисунок 2.17. Вывоз капитала из России за 2000–2009 гг., млрд. долл. США [22]

Анализируя приведённые данные, стоит отметить, что в течение исследуемого периода с 2000 года по 2005 год наблюлся вывоз капитала, однако наметилась тенденция уменьшения объемов вывоза и уже в 2006–2007 годах мы наблюдаем минусовое значение данного показателя, который свидетельствовал об изменении направления потока капитала. Эта краткосрочная ситуация была сразу использована монетарными властями страны в качестве аргумента о необходимости полной свободы для движения по счёту капитала и, в июле 2006 года, было принято решение снять все ограничения на вывоз капитала из страны. В результате, уже в 2008 году, вывоз капитала превысил 130 млрд. долл. США. [7]

Главными участниками этого процесса стали коммерческие банки, – с 2000 года по 2009 год их доля выросла с 7,4% до 56,4%. Соответственно, доля прочих секторов экономики, снизилась с 92,6 до 43,6% (рисунок 2.18).

Таким образом, можно констатировать, что значение банковских структур в экономике России в рассматриваемый период существенно повысилось.



*Рисунок 2.18. Институциональная структура вывоза капитала из России за 2000–2009 гг. [22]*

Не менее резкие перепады в движении внешних денежных потоков показывает экономика Казахстана, – рисунок 2.19.

Чистый ввоз("+)/вывоз("-") капитала частным сектором,  
всего

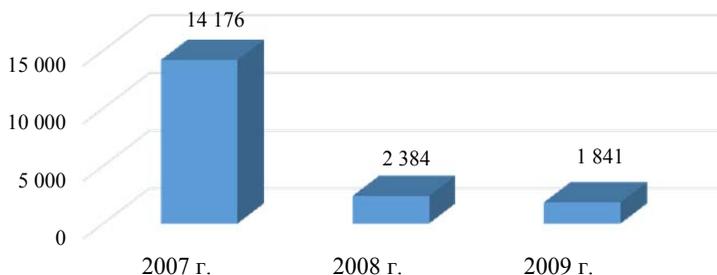


Рисунок 2.19. Ввоз капитала в Казахстан за 2007–2009 гг.,  
млрд. долл. США [23]

В исследуемый период в Казахстане наблюдалась положительная динамика по ввозу капитала в страну. Причиной увеличения объема ввоза стал рост вложений иностранных инвесторов в 2007 году в недропользование. Однако с изменением законодательства, вложения в эту отрасль стали затруднительны и приток денег начал сокращаться, а с падением цен на нефть практически прекратился.

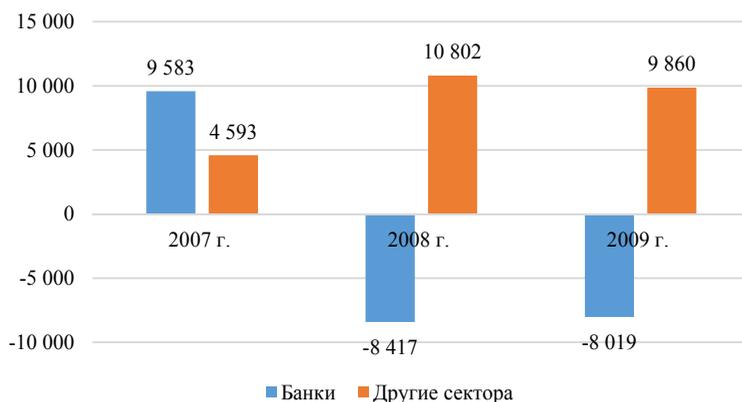


Рисунок 2.20. Динамика объемов ввоза/вывоза капитала Казахстана в  
разрезе институциональной структуры за 2007–2009 гг.,  
млн. долл. США [23]

В отличие от России, главную роль в привлечении и вывозе денежных средств в Казахстане играет не банковский сектор (рисунок 2.20). Нелегальный вывоз капитала из Казахстана с 2000 по 2008 год составил 126 млрд. долл. США.

Последствия мирового экономического кризиса для России оказались очень серьезными. В России произошел обвал фондового рынка. Слабая банковская система страны так же ощутила на себе все тяготы кризиса. Правительству пришлось выделить для помощи банкам колоссальные средства, которые по отношению к ВВП превысили 10%, в то время как, например, в США они составили 5%.

Финансовый кризис в России постепенно стал перерастать в экономический. Сократилось производство стали на 27%, в то время как в других странах мира, оно сократилось на 10–15%. В целом объем производства в России на январь 2009 г. снизился на 13,2%. Произошло и снижение экспорта почти в 2 раза (на 200 млрд. долларов) и снижение импорта на 20%. Это стало следствием сокращения объемов мировой торговли. В России кризис отразился и на реальных доходах населения (снижение на 11,6%). Рекордным по отношению к другим странам выглядит и снижение золотовалютных резервов России – за 2009 год они снизились примерно на 300 млрд. долларов.

Казахстан за годы своей независимости в той или иной степени интегрировался в мировое экономическое пространство, что в период кризиса не могло не отразиться на экономике страны. Одной из основных причин современного кризиса в Казахстане является зависимость от мировых цен на сырьё и капитал. Крупные предприятия и банки привлекали крупных иностранных инвесторов, создавая существенный внешний долг.

Казахстан первым из всех постсоветских стран ощутил удар мирового кризиса еще осенью 2007 года, вскрыл нефтяной фонд и направил государственные средства на поддержку экономики. В государстве раньше других была проведена оптимизация бюджета, перерасчет доходов из расчета реальных цен на нефть. И оно было первым, решительно последовавшим по пути национализации крупнейших банков. Также Казахстан еще в феврале 2008 года ввел мораторий на проверки малого и среднего бизнеса и ввел в действие новый Налоговый кодекс, предусматривающий радикальное снижение налогов. Вторая половина 2008 г.

ознаменовалась переходом мирового финансового кризиса в экономический. В Казахстане сократилась экспортная выручка, внешние рынки капитала были блокированы, нарастало неблагоприятная обстановка в банковском секторе страны, ухудшилось качество кредитного портфеля банков.

Высокоразвитая банковская и финансовая системы всегда находятся под угрозой влияния со стороны других передовых банковских и финансовых систем мира. Влияние кризиса на Казахстан началось в начале 2007 г., когда в США возникла проблема с субстандартными кредитами. Рынок недвижимости стал резко подниматься вверх. У кредиторов, бравших деньги за рубежом, появилась возможность давать заем у себя в стране. 70% всех банковских кредитов выделялось на проекты недвижимости. Иностранные банки решили, что такая же ситуация возникнет и в Казахстане. Они перестали давать займы Казахстанским банкам. Эта негативная ситуация повлекла за собой понижение рейтинга кредитоспособности в октябре, и страна внезапно столкнулась лицом к лицу с кризисом. Банки потеряли возможность выдавать ссуды в сферу строительства, также погашать задолженности за рубежом. Вскоре сумма долга выросла до 40 млрд. долл. США. Таким образом, казахстанским банкам пришлось аннулировать все кредиты, с целью выплат иностранных долгов. Коллапс строительной индустрии оказал огромное влияние на банковскую систему [16].

Рассматривая Россию и Казахстан, было видно, что влияние кризиса настигло эти страны уже в 2008 году, но что касается Кыргызстана, то 2008 год характеризовался для страны положительными сдвигами в развитии финансового рынка: возросли объемы торгов на рынке ценных бумаг, укрепилось финансовое положение страховых компаний, стали внедряться Международные стандарты финансовой отчетности и аудита.

Фондовый рынок Кыргызстана не ощутил влияния кризиса вследствие того, что он не располагал существенными иностранными портфельными инвестициями. Приток иностранных инвестиций в ценные бумаги в 2008 году составили около 745 млн. сомов (Россия, Казахстан, Германия, КНР, Индия, США), а отток составил всего 80 млн. сомов. конечно, уже в 2009 году началась тенденция к снижению активности торгов. Количество сделок уменьшилось до 1191, что на 1309 сделок меньше, чем в 2008 году.

Мировой финансовый кризис не оказал прямого воздействия на экономику Кыргызстана, так как финансовая системы страны практически не интегрирована в мировую, поэтому особых потрясений экономика страны не испытала, однако, политическая ситуация страны была далеко не благоприятная. Экономика переживала системный кризис, который характеризовался глубоким спадом во всех отраслях экономики.

Рост ВВП происходил за счет прироста развития торгового и посреднического секторов, а не за счет увеличения и развития производства.

Промышленность страны была не в состоянии выдержать конкуренции по качеству производимой продукции, еще более ухудшало обстановку тот факт, что Кыргызстан в 1998 году вступил во Всемирную торговую организацию. А это значит, что был открыт доступ иностранным товарам на рынок республики и её товары, не выдерживали конкуренции с более качественными и дешевыми импортными продуктами.

Для Кыргызстана одним из главных последствий мирового финансового кризиса является возрастание кризисного состояния реального сектора национальной экономики. Так как рост промышленного производства замедлялся, а в Казахстане и России он и вовсе сократился, то этот факт негативно сказался на экспортно-ориентированных предприятиях Кыргызстана. Так, например, сокращение объемов в строительной отрасли Казахстана привело к резкому сокращению внешнего спроса на строительные материалы Кыргызстана, а, следовательно, привело к уменьшению темпов производства отечественными предприятиями.

Еще одним каналом ретрансляции кризиса на Кыргызстан являются денежные переводы мигрантов, работающих в России. По данным Госкомитета по миграции и занятости Кыргызстана, в РФ насчитывается от 500 до 800 тыс. трудовых мигрантов. Денежные переводы физических лиц из России в Кыргызстан за первое полугодие 2009 г. составили сумму в 224 млн. долларов США, тогда как за первое полугодие 2008 года в Кыргызстан из РФ было переведено 311 млн. долларов США. Денежные переводы в 2009 г. из России сократились на 28%. Таким образом, по данному каналу осуществляется распространение кризиса в страны, являющиеся традиционными поставщиками рабочей силы. Неэффективное управление энергоресурсами, сокращение внутреннего и внешнего

спроса на отечественную продукцию имело прямое влияние на сокращение темпов экономического роста, увеличение безработицы, снижение реальных доходов населения.

Современный экономический кризис достаточно глубоко затронул экономики России, Казахстана, негативно повлияв на основные макроэкономические показатели этих стран (ВВП, инфляция, розничная торговля, безработица, промышленность, индекс потребительских цен).

Подводя итог анализа проводимой денежно-кредитной политики России, Казахстана и Кыргызстана с 2000 по 2009 года необходимо отметить, что несмотря на различия в масштабах деятельности этих стран и схожих элементах монетарной политики, каждая из стран имела свои особенности в решении существующих задач. В вопросах динамики денежной массы определяющим фактором для России стали размеры золотовалютных резервов, для Кыргызстана их влияние было минимально, а денежно-кредитная политика Казахстана учитывала их размеры в меньшей степени, чем в России.

Ставка рефинансирования снижалась на протяжении периода во всех странах неравномерно, но наиболее быстрыми темпами снижение происходило в Кыргызстане. Но во всех рассматриваемых странах эта ставка не играет той роли, которая предусматривается экономической наукой и практикой, существующей в развитых государствах. Изменение норм обязательных резервов, как инструмент денежно-кредитной политики, активно использовалось в России, Казахстане и Кыргызстане. Активное использование такого инструмента является показателем недостаточного уровня развития управления национальных банковских систем. Инструментарий проведения денежно-кредитной политики наиболее широко представлен в России, но используется он, в большинстве случаев, для сокращения «избыточной» денежной массы. В целом, наиболее прагматичной денежно-кредитной политикой являлась монетарная политика Национального банка Казахстана, что выражалось в устойчивых темпах экономического роста страны с 2000 по 2009 год.

### ГЛАВА 3. РЕАЛИЗАЦИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИИ, КАЗАХСТАНА И КЫРГЫЗСТАНА В ПЕРИОД С 2010 ПО 2016 ГОДЫ

Начиная с 2010 года центральные банки продолжили реализацию денежно-кредитной политики, направленной на снижение уровня инфляции и развитие финансового рынка.

Динамика прироста денежной массы в России и темпов инфляции представлена в таблице 3.1.

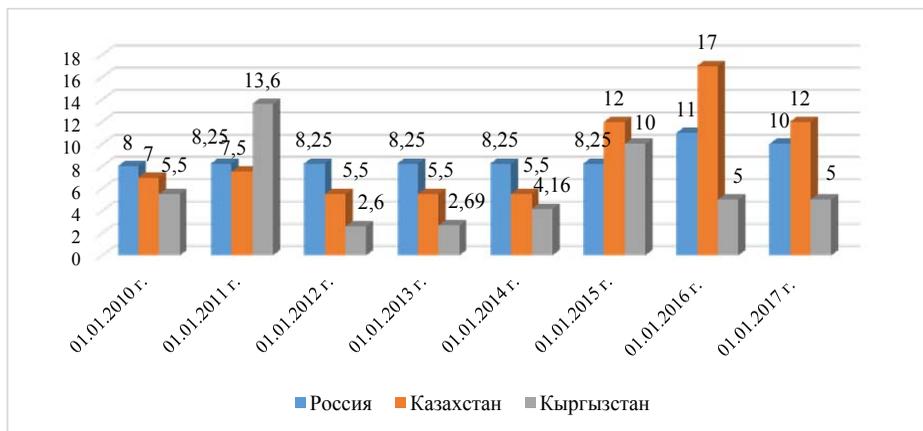
*Таблица 3.1*

#### **Темпы прироста денежной массы и инфляции в России с 2010 по 2016 гг., % [22]**

Показатель	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Прирост M2%	31,1	22,3	11,9	14,6	2,2	11,5	1,2
Инфляция %	8,78	6,1	6,6	6,5	11,4	12,9	5,8

Банк России ежегодно снижал прирост денежной массы с 2010 до начала 2013 года, в 2013 произошло увеличение прироста на 2,7% (по отношению к приросту предыдущего года), затем резкое снижение в 2014 году. Последующие действия официально объясняются международными санкциями, падением валютного курса рубля и необходимостью борьбы с инфляцией. Вновь необходимо подчеркнуть, что увеличение темпов инфляции наблюдалось при снижении эмиссии в 2012 и 2014 годах, и снижение её темпов при увеличении эмиссии в 2013 году, что противоречит официальной точке зрения о прямой зависимости прироста цен и прироста денежной массы.

Кроме объёма и структуры эмиссии на инфляцию оказывает влияние и изменение цены денег. Динамика изменения ставки рефинансирования в России, Казахстане и Кыргызстане, за рассматриваемый период, представлена на рисунке 3.1.



*Рисунок 3.1. Динамика ставки рефинансирования в России, Казахстане и Кыргызстане за 2010–2016 гг., % [20,21,22]*

За исследуемый период ставки центральных банков исследуемых стран показывали разнонаправленную динамику. В России с сентября 2013 года были обозначены две ставки Банка России (ставка рефинансирования и ключевая), в январе 2016 года ЦБ РФ ставка рефинансирования была приравнена к уровню ключевой ставки. Но из рассматриваемых стран, ставка рефинансирования в России за данный период была самой стабильной.

В Казахстане, в августе 2015 года, была введена базовая ставка, которая также заменила ставку рефинансирования. В 2014 и 2015 годах ключевая ставка России и базовая ставка Национального банка Казахстана повысились до 17%, что для экономик обеих стран являлось запредельной величиной и, фактически, парализовало возможности кредитования реального сектора в обеих странах.

В Кыргызстане ставка Национального Банка называется учетной, максимального значения достигала в 2010 году, но её среднее значение было наименьшим из рассматриваемых стран.

Также, для регулирования размеров денежной массы, национальные банки в рассматриваемый период активно использовали нормативы обязательных резервов (таблица 3.2).

Таблица 3.2

**Диапазон нормативов обязательного резервирования по  
обязательствам в национальной валюте России, Казахстана и  
Кыргызстана с 2010 по 2016 гг., % [20, 21, 22]**

Страна / года	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Россия	2,5	3,5–5,5	5,5–4,25	4,25	4,25	4,25	5
Казахстан	2	1,5–2,5	0–2,5	0–2,5	0–2,5	0–2	0–2
Кыргызстан	8	9	9	9	9	9	–

Наиболее эффективно использование норматива обязательного резервирования как инструмента денежно-кредитной политики проводилось Национальным банком Казахстана. Снижение норматива по внутренним долгосрочным обязательствам до нуля способствовало росту объёмов кредитования национальной экономики в период снижения темпов её развития и практически не оказывало влияния на темпы инфляции.

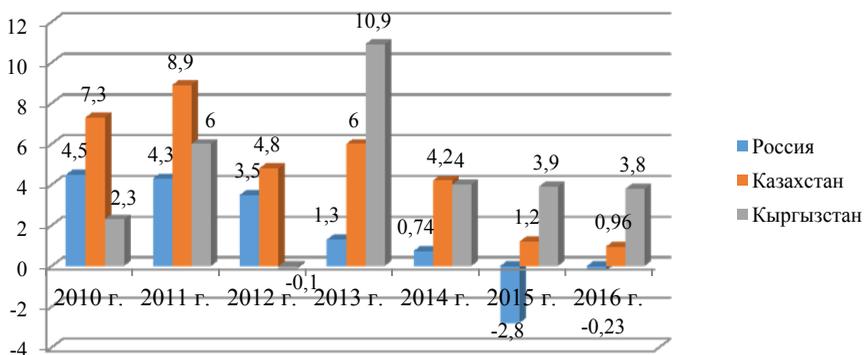


Рисунок 3.2. Темп изменения ВВП в России, Казахстане и Кыргызстане за 2010–2016 гг., % [20,21,22]

За период с 2010 по 2016 годы темпы роста ВВП в России стабильно снижались и в 2015 году стали отрицательными (-2,8 %). Спад продолжался и в 2016 г., но уже с незначительным темпом (-0,2%) (рисунок 3.2).

Объем производства в экономике России по итогам года составил менее 86 триллионов рублей. В сельском хозяйстве, охоте и лесном хозяйстве объём производства вырос на 3,5%, в добыче полезных ископаемых – на 0,2%, обрабатывающих производствах – на 1,4%. В производстве и распределении электроэнергии, газа и воды рост составил 2,4%, на транспорте и связи – на 0,4%, в финансовой деятельности – на 2,3%, по операциям с недвижимым имуществом, аренде и предоставлении услуг – на 0,9%, в образовании – на 0,1%. При этом сокращение произошло в рыболовстве и рыбоводстве (2,1%), строительстве (4,3%), оптовой и розничной торговле, а также ремонте (3,6%), гостиничном и ресторанном бизнесе (3,5%), здравоохранении и предоставлении социальных услуг (2%). Объём услуг в сфере госуправления и обеспечения военной безопасности, а также в социальном страховании, не изменился.

Данные таблицы 3.3 показывают, что тренд на снижение или увеличение ВВП в России задаёт динамика прироста реальной денежной массы. Исключение из этого правила показывают только параметры 2013 года.

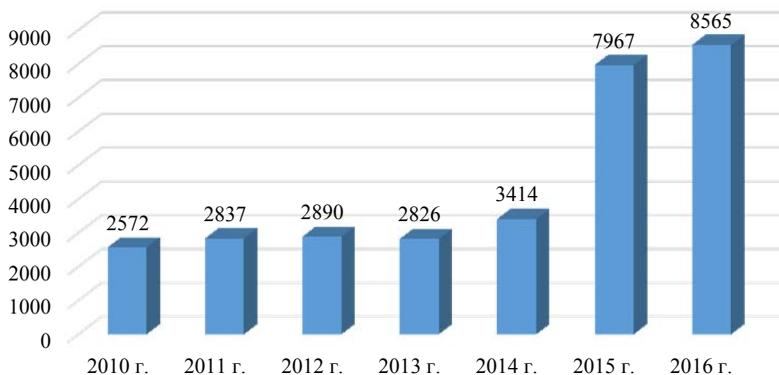
*Таблица 3.3*

**Темпы прироста ВВП и реальной денежной массы в России за 2010–2016 гг., % [22]**

Показатель/ год	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Прирост M2%	31,1	22,3	11,9	14,6	2,2	11,5	1,2
Инфляция %	8,8	6,1	6,6	6,5	11,4	12,9	5,8
Прирост реальной денежной массы, %	22,3	16,2	5,3	8,1	-9,2	-1,4	-4,6
Прирост ВВП %	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-2,8	-0,2

Динамика изменения денежной массы в экономике Казахстана за рассматриваемый период представлена на рисунке 4.2. Только в 2013 году произошло снижение номинальной денежной массы, зато в 2015 году она выросла более чем в 2 раза. Такая политика была связана с ситуацией на финансовом рынке России, – резкое обесценение рубля потребовало увеличение эмиссии тенге для

сохранения тенденции экономического роста в Казахстане. И Национальный банк Казахстана эту задачу выполнил, – несмотря на снижение темпов экономического развития, страна избежала кризиса.



*Рисунок 3.3. Динамика денежной массы (M2) в Казахстане за 2010–2016 гг., млрд. тенге [20]*

В начале этого периода Республика Казахстан стала одним из лидеров по темпам прироста экономики в Средней Азии (хотя этот прирост и достигался в основном за счёт экспорта нефти и металлов в зарубежные страны).

Однако, уже с 2014 года, ситуация начала меняться и экономический рост замедлился до уровня 1% в 2015–2016 гг. (таблица 3.4)

*Таблица 3.4  
Динамика эмиссии, инфляции и ВВП Казахстана  
в 2010–2016 гг., % [20]*

Показатель / год	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Прирост M2	4,9	10,3	1,8	-2,3	20,8	133,3	7,5
Инфляция	7,9	7,4	6,1	4,9	7,5	13,5	8,3
Прирост ВВП	7,3	8,9	4,8	6	4,2	1,2	0,96

Несмотря на снижение темпов прироста ВВП, Национальный банк Казахстана за период 2010–2016 гг. показал эффективное управление величиной денежной массы и валютным курсом при стабильном снижении темпов инфляции до 2014 года, и удержании её на приемлемом уровне при девальвации тенге в 2015–2016 годах.

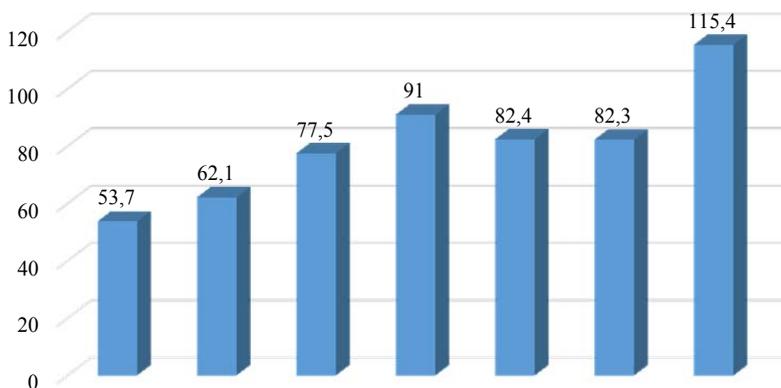
Основными причинами снижения темпов прироста ВВП страны явились сокращение объемов экспорта из-за девальвации национальных валют главных торговых партнеров страны – России и Китая и снижение мировых цен на нефть и металлы. В этой связи, с целью поддержания объемов экспорта, Казахстаном были проведены две девальвации национальной валюты в 2015 и 2016 годах.

Также замедление экономического роста в стране было связано со снижением прироста общих инвестиций в экономику Казахстана. «Провал в тренде» объема инвестиций характерен для 2014–2015 гг., колебания индекса физического объема (ИФО) на уровне 103–104% к предыдущему году. Однако в 2016 г. ИФО инвестиций составил 105,1%. Такие параметры показателя были связаны со следующими стратегическими решениями правительства и национального банка:

- во-первых, с девальвацией национальной валюты в 2015–2016 гг. по отношению к иностранной, что дало возможность поддержать и увеличить экспорт страны. Рост товарного объема позволил принести дополнительные средства в казну Казахстана;

- во-вторых, в 2015 году была принята стратегия «Нурлы Жол», предполагающая формирование единого экономического рынка путем интеграции регионов страны. Программа предусмотрена на 4 года и планирует обеспечить рост ВВП в среднем на 15,7%, а также создать новые рабочие места на 400 тыс. чел. по всей республике;

- в-третьих, помимо вышеописанной стратегии развития Казахстана, ранее были приняты и реализовываются ряд других программ развития, включающие в себя краткосрочные стратегии до 2020 г. и долгосрочные до 2050 г. Главными целями этих программ являются экономический рост за счет диверсификации через индустриализацию и развитие инфраструктуры. Приоритетной отраслью экономики является обрабатывающая промышленность.



*Рисунок 3.4. Динамика денежной массы (M2) в Кыргызстане за 2010–2016 гг., млрд. сом [21]*

Прирост денежной массы в республике Кыргызстан за рассматриваемый период носил неустойчивый характер, – до 2013 эмиссия составляла от 15,4 до 24,7%, в 2014 и 2015 годах номинальная денежная масса снижалась и в 2016 году прирост составил 40,2%.

За исследуемый период в Кыргызстане наблюдалась неустойчивая тенденция экономического роста. После принятия антикризисной программы в 2009 году, рост ВВП в 2010 и 2011 годах составил 2,3 и 6% соответственно.

Но уже в 2012 году наблюдается падение темпа ВВП до – 0,1%, что было обусловлено уменьшением добычи золота на месторождении Кумтор, которое является критически важным для экономики страны.

В следующем году ВВП Кыргызстана увеличился на 10,9%, – причиной изменения послужил рост объемов металлургического производства и готовых металлических изделий (в 1,9 раза), производство прочих неметаллических минеральных продуктов (на 27,3%) и пищевых продуктов, включая напитки, и табак (на 4,5%) [14].

Всё это привело к росту экономики страны на 3,8% в целом за год (в 2015 году прирост ВВП составлял 3,9%). Без учета доли предприятий по разработке месторождения «Кумтор» ВВП вырос на 3,7% (в 2015 году – 4,9%).

Положительное влияние на прирост ВВП оказали основные сектора экономики: услуги (1,5%), промышленность (0,9%) строительство (0,6%) и сельское хозяйство (0,4%).

Рост экономики был поддержан восстановлением динамики поступлений денежных переводов, что также повлияло на увеличение внутреннего потребления в стране. Дефлятор составил 2,5 процента (в 2015 году – 3,4 %).

Таким образом, можно отметить, что две развивающиеся и тесно связанные экономики демонстрируют разные характеры экономического развития.

Также каждая из рассматриваемых стран продемонстрировала особенности инфляционных процессов в экономике (рисунок 3.5).

В России, в период с 2010 по 2013 годы наблюдается снижение темпов инфляции с 8,8% до 6,6%, это происходило за счет укрепления национальной валюты и политики государства по сдерживанию роста цен на лекарственные препараты и продовольствие.

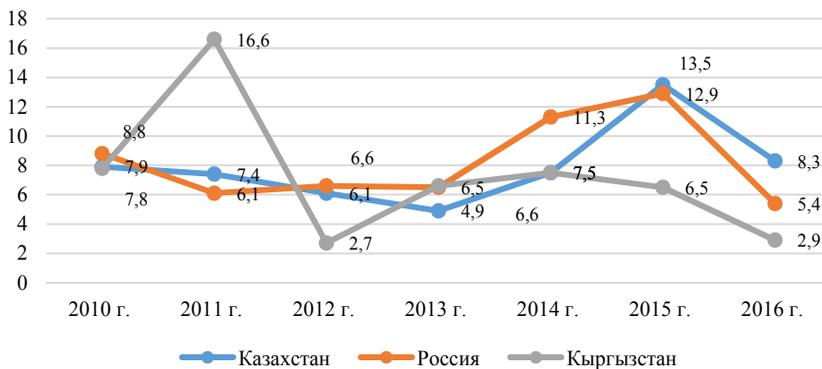


Рисунок 3.5. Динамика уровня инфляции в России, Казахстане и Кыргызстане за 2010-2016 гг., % [20, 21, 22]

Введение санкций со стороны западных государств, падение курса рубля, привели к резкому скачку инфляции до 11,3% в 2014 году и 12,9% – в 2015 году. В 2016 г. инфляция в России снизилась почти вдвое и составила 5,4%. Тем самым был обновлен исторический минимум 2011 г. Отмечается замедление темпов роста цен на основные группы товаров и услуг, в том числе, на

продовольственные товары. На снижение цен на непродовольственные товары повлияло укрепление национальной валюты в условиях высокой зависимости российского рынка от зарубежных поставок.

В Казахстане с 2010 по 2013 год наблюдалась стабильная динамика снижения темпов инфляции с 7,9% до 4,9%. Но в 2014 году инфляция достигла 7,5%, а в 2015 составила 13,5%. По итогам 2016 года фактическая инфляция сложилась на уровне 8,3%, что выше коридора таргетируемого уровня. Основной причиной отклонения от прогноза стал рост цен на рынке непродовольственных и продовольственных товаров.

В Кыргызстане уровень инфляции за 2011 год (декабрь 2011 года к декабрю 2010 года) сложился на уровне 5,7 %, тогда как за 2010 год данный показатель составлял 16,6%. Благодаря реализации Плана мероприятий на 2011 год «Экономика и безопасность», который был направлен на предотвращение спада экономики, в 2012 году уровень инфляции снизился до 2,7%. Последующие годы (2013, 2014, 2015 гг.) характеризовались показателями инфляции на уровне от 6,5 до 7,5%.

В течение 2016 года в экономике наблюдалось замедление инфляционных процессов – темпы инфляции снизились до 2,9%, которые были вызваны снижением покупательной способности населения, а также мерами предпринимаемыми Национальным банком Кыргызстана.

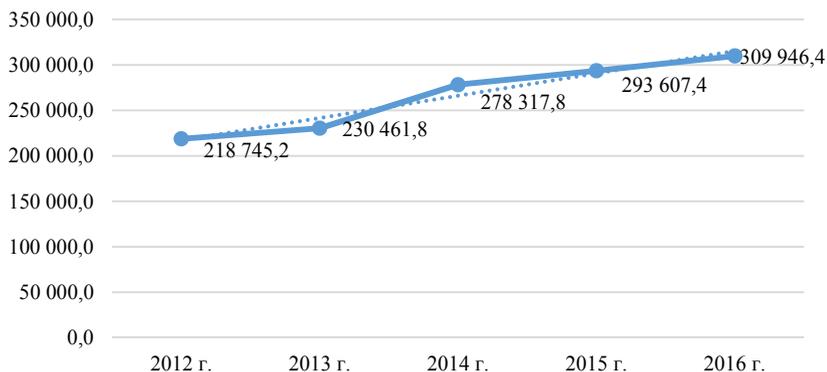
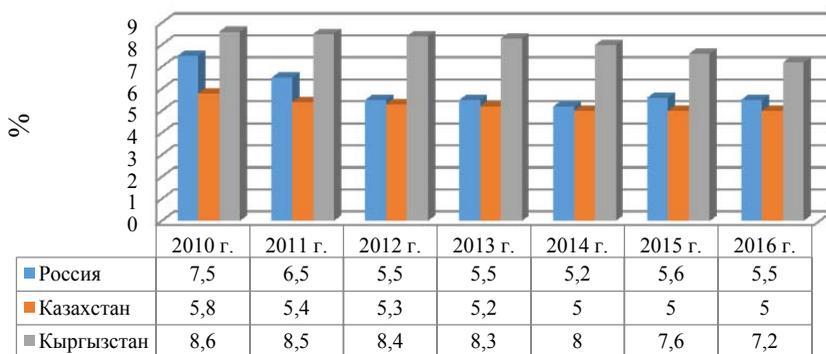


Рисунок 3.6. Динамика номинальных денежных доходов в Кыргызстане за 2012–2016 гг., млн. сом [20, 21, 22]

Проведенное нами исследование показало следующую закономерность – наиболее высокий уровень инфляции в Кыргызстане наблюдается в периоды снижения темпов экономического роста, затем, в течение нескольких лет, при увеличении темпов роста ВВП, происходит постепенное восстановление экономики. В настоящее время наблюдается более стабильная ситуация, что связано с проведением государством качественной антиинфляционной политики.

Одним из основных макроэкономических показателей, характеризующих экономическое состояние страны, является уровень безработицы (рисунок 3.7).



*Рисунок 3.7. Динамика уровня безработицы в России, Казахстане и Кыргызстане за 2010–2016 гг., % [20, 21, 22]*

В России, начиная с 2011 года и по 2016 год включительно, наблюдалось хоть и небольшое, но снижение уровня безработицы. Это было достигнуто за счёт программ переобучения, расширения общественных работ и стимулирование малого бизнеса. Так, например, на поддержку среднего и малого бизнеса в 2011 году было выделено 6,2 млрд рублей.

Реакция рынка труда в 2015 г. на действия правительства и Центробанка напомнила о кризисе конца 1990-х гг., когда темпы снижения заработных плат намного превосходили показатели снижения объёмов выпускаемой продукции, – снижение ВВП в 1998 г. на 5,3% обрушило зарплаты на 13,3%, а в 2015 г. снижение ВВП на 2,8% сопровождалось сокращением зарплаты на 9,0%.

По итогам 2015 г. и ВВП, и заработные платы снизились до уровня 2011–2012 годов. В результате падения выпуска при сохраняющейся занятости, уровень производительности труда также существенно снизился, что усугубило отставание российской экономики от стран – мировых экономических лидеров.

Ситуация в экономике в 2015–2016 гг. практически не нашла никакого отражения в показателях занятости и безработицы. Несмотря на экономический спад, как это ни парадоксально, рынок труда в 2015–2016 гг. был близок к состоянию полной занятости.

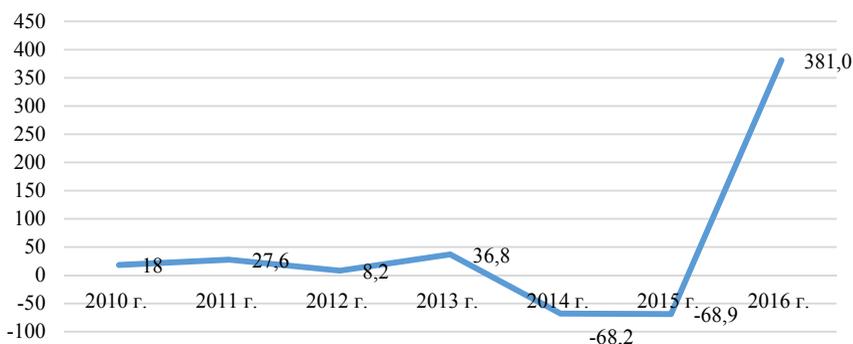
В итоге рассмотрения ситуации на рынке труда за исследуемый период необходимо отметить, что в 2014 г. уровень безработицы находился на минимальной отметке за последние 25 лет (рис. 22) – 5,2%, в 2015 г. поднялся лишь на 0,4 п.п., а в 2016 г. снизился до 5,5%. Отток из России трудовых мигрантов из ближнего зарубежья, который был вызван снижением реальных доходов, также позволил удержать безработицу в 2015–2016 гг. на низком уровне. Также важно, что в настоящее время влияние государства на ситуацию на рынке труда практически неощутимо. Средний уровень зарегистрированной безработицы в 2016 г. составил 1,2% от всей численности рабочей силы, таким образом, этот показатель вернулся к предкризисному уровню после увеличения на 0,1 п.п. в 2015 г. С другой стороны, известно, что зарегистрированная безработица отражает лишь меньшую часть общей безработицы и в этой связи ее динамика часто не соответствует динамике безработицы по методологии МОТ.

Анализ безработицы в Казахстане говорит о том, что за последние 10 лет в стране значительно вырос уровень жизни граждан, увеличилось количество занятой молодежи, следовательно, и состояние экономики страны улучшилось по большинству показателей. Так, уровень безработицы находился в пределах от 5,8% (2010 год) до 5% (2016 год). Стоит отметить, что это самые низкие показатели из трех исследуемых стран постсоветского пространства.

В Кыргызстане за рассматриваемый период наблюдается стабильная тенденция снижения уровня безработицы с 8,6% в 2010 году до 7,2% в 2016 году. По мнению экспертов, из общего числа безработных граждан в службе занятости республики регистрируется в среднем треть, поэтому отмечается невысокий уровень регистрируемой безработицы. К основным причинам

создавшегося положения, можно отнести следующие: проблема сбора вакансий в службе занятости; неудовлетворительное качество заявленных вакансий (в первую очередь с низкой оплатой труда), несоответствие их структуры профессионально квалификационной структуре безработных, недостаточное число вакансий, неоперативное обновление банка вакансий, малый размер пособия по безработице (от 250 до 625 сомов) и зависимость права на его получение от стажа страховых взносов (не менее 1 года), что снижает его привлекательность в глазах потенциальных клиентов. Также необходимо отметить расширение потоков трудовой миграции; трудоустройство через посредников (родственников, друзей и др.) в теневой экономике; сложности институционального характера.

Интерес представляет анализ объема прямых иностранных инвестиций в исследуемые страны за последние 7 лет (рисунок 3.8, 3.9, 3.10).



*Рисунок 3.8. Темп изменения прямых иностранных инвестиций в Россию за 2010–2016 гг., % [20, 21, 22]*

Зарубежные инвесторы, желающие инвестировать средства в экономику Российской Федерации, сталкиваются с тем, что российский инвестиционный климат характеризуется высоким уровнем нецелевого использования выделяемых средств, повышенными экономическими и политическими рисками. Развитие экономики носит неустойчивый характер и при этом, в 2014 году, добавилось ухудшение политических отношений на

мировой арене, введение санкций, резкое падение цен на нефть, рост инфляции, снижение курса национальной валюты и ограниченный доступ к долговому финансированию.

Из-за ухудшения инвестиционного климата в 2014 году прямые иностранные инвестиции в российскую экономику резко снизились (на 68,2%). Это произошло впервые после серьезного экономического спада с 2009 года. В 2015 году снижение объема иностранных инвестиций продолжилось и составило 31,1%, что было связано с увеличением рисков инвесторы, ведущих бизнес на территории РФ.

В 2016 году наблюдается незначительная тенденция увеличения объема прямых иностранных инвестиций. Стоит отметить, что около половины всех иностранных инвестиций в Россию обеспечили представители Сингапура. Рост инвестиций Сингапура в 88 раз по сравнению с 2015 годом, был в значительной степени обеспечен участием в приватизационной сделке с акциями «Роснефти», которая проводилась в декабре через зарегистрированную в Сингапуре QHG Shares Pte. Ltd. Ранее популярные среди инвесторов юрисдикции кратно сократили в 2016 году инвестиции в РФ: Британские Виргинские острова – в 2,5 раза, остров Джерси – в 3,5 раза, Великобритания – в 2,6 раза. Китай также сократил инвестиции в 1,8 раза, Германия – в 6,6 раза.

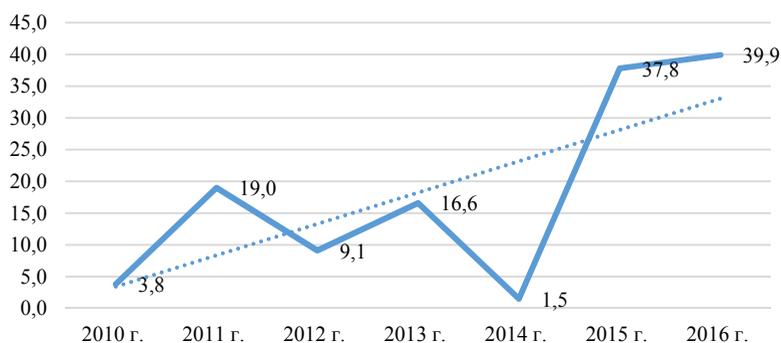


Рисунок 3.9. Динамика роста (снижения) инвестиций в Казахстан за 2010–2016 гг., % [23]

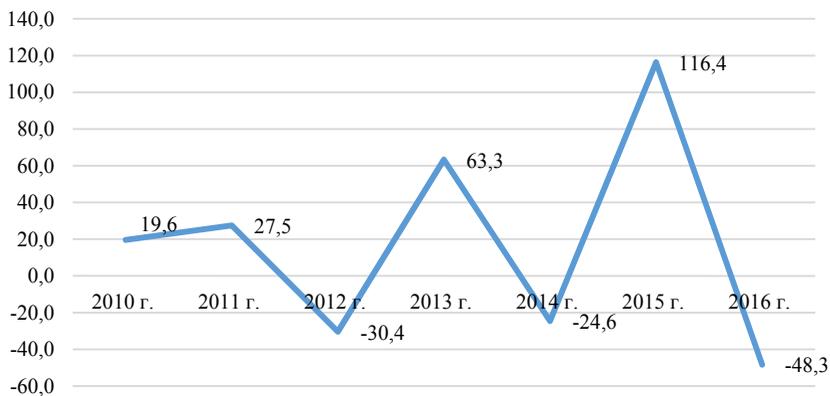
В 2010-2011 годах основной объем прямых иностранных инвестиций приходился на Нидерланды (24,1%), США (15,3%), Великобританию (7,7%), Францию (6,1%), Италию (3,9%), Канаду (3,3%) и Швейцарию (3%). Кроме того, крупными инвесторами в экономику Казахстана являлись Россия (3,9%), Китай (3,9%) и Южная Корея (2,8%). Основной объем привлеченных прямых иностранных инвестиций (41,2%) был направлен на операции с недвижимым имуществом, аренду и услуги предприятиям (около 95% которых приходится на деятельность по проведению геологической разведки и изысканий), 30,6% – в горнодобывающую промышленность, 10,5% – в обрабатывающую промышленность.

В 2013-2015 годах наблюдалось сокращение прямых иностранных инвестиций (на 37,8% в 2015 году по сравнению с предыдущим). Это было связано со снижением в 2014 году общего объема прямых иностранных инвестиций в мире на 16%.

В 2016 году наблюдается рост инвестиций на 39%. Рост показателя дает определенные сигналы о возвращении интереса иностранных инвесторов к Казахстану, который ослаб в 2013–2015 годах по причине кризисных явлений в национальной экономике.

Так, инвесторы из Нидерландов профинансировали проекты в Казахстане на 33% больше, чем в 2015 году. Прямые инвесторы из Швейцарии за год нарастили приток средств в экономику РК, их доля в валовом объеме инвестиций составила 13%. Также выросли прямые инвестиции из США, однако их доля участия в экономике Казахстана уменьшилась с 19% до 17%.

За период 2010–2014 гг., объемы привлечения прямых иностранных инвестиций в экономику Кыргызстана отличаются ярко выраженной нестабильностью, что было связано с политическими событиями. Самые высокие показатели привлечения инвестиций наблюдались в 2013 году (63,3%), однако уже в 2014 году их объем снизился на 24,6% (до уровня 2010 года) (рисунок 3.10).



*Рисунок 3.10. Динамика роста (снижения) объемов инвестиций в Кыргызстан за 2010–2016 гг., % [23]*

В 2015 году наблюдается увеличение притока инвестиций более, чем в 2 раза. Кризис в России и вступление в число полноправных членов Таможенного союза в 2015 году способствовали дополнительному притоку инвестиций из России и Белоруссии. Но уже в следующем году сумма прямых иностранных инвестиций сократилась в 2,4 раза, что связано с почти двухкратным снижением доли Великобритании, Турции – в сферу строительства, Китая и Канады – в предприятия обрабатывающих производств, а России – в сферу финансового посредничества и страхования. Также важно отметить отраслевую структуру иностранных инвестиций, – основной объем прямых иностранных инвестиций (более 86%) направлен в сферу финансового посредничества и страхования, геологоразведку, предприятия обрабатывающих производств, а также обеспечения (снабжения) электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом.

Как известно из мирового опыта, низкая доля прямых иностранных инвестиций обуславливается политической нестабильностью и неразвитостью формальных институтов экономической системы.

Рассмотрим динамику объемов розничной торговли в исследуемых странах (рисунок 3.11).

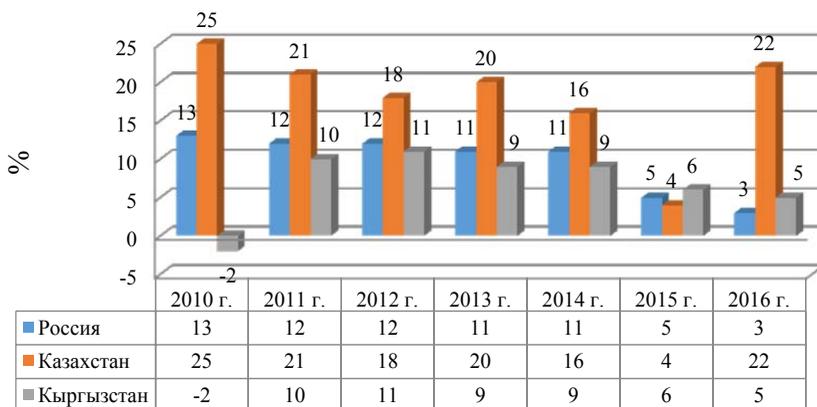


Рисунок 3.11. Динамика роста (снижения) объемов розничная торговли в России, Казахстане и Кыргызстане за 2010–2016 гг., % [20, 21, 22]

За последние годы по масштабам российский рынок розничной торговли занимает 5 позицию в мире после США, Китая, Японии и Германии.

В период с 2010 по 2014 год наблюдалась стабильная динамика роста объемов розничной торговли, однако в 2014 году происходит рекордное снижение объемов розничной торговли на 19,2%. В ноябре-декабре 2014 г. рост объемов продаж вырос, что явилось следствием ажиотажного спроса на непродовольственные товары на фоне девальвации рубля.

Продажи продовольственных товаров населению с января 2015 г. по декабрь 2016 г. снизились на 15,9%. В России продажи непродовольственных товаров сократились на 22,0% за два года, и по обеим компонентам розничной торговли в декабре 2016 г. произошло самое большое падение за кризисный период объемов розничных продаж товаров населению за один месяц. Тем самым, одним из главных социальных последствий кризиса стало очевидно и затяжное падение потребительского спроса со стороны населения. В 2017 г. это падение продолжилось. Помимо кризисных явлений на замедление темпов роста объемов розничной торговли в России также оказывают влияние высокая конкуренция, недостаточный платежеспособный спрос, высокий уровень налогообложения, недостаток финансовых средств, высокая арендная плата и транспортные расходы.

В 2015 году экономика Казахстана подверглась воздействию отрицательных внешнеэкономических факторов, которые в свою очередь отразились на всех ключевых макроэкономических показателях, а также привели к снижению объема розничной торговли в Казахстане на 0,4%, тогда как за период 2010-2015 гг. средний рост объема розничной торговли составлял 13,4%. Причиной данного снижения стала инфляция, а, следовательно, и снижение реальных доходов населения, что привело к уменьшению потребительской активности.

Рост объемов розничной торговли в 2016 году составил 22% по сравнению с 2015 годом, также наблюдается рост доли объема розничной торговли предприятий и организаций в сравнении с рыночной торговлей. Розничный товарооборот в возрастающей степени формируется за счет непродовольственных товаров, на которые приходится 70% в Казахстане, примерно 50% в РФ и 90% и более в развитых странах. Отметим, что низкая доля продовольствия в общем товарообороте в Казахстане объясняется высокой самообеспеченностью населения продукцией сельского хозяйства на селе и в пригородной зоне.

Индекс промышленного производства характеризует динамику объема промышленного выпуска и его изменения (рисунок 3.12).

В России промышленное производство демонстрировало стабильное снижение темпов прироста до 2013 года. В 2014 году произошел некоторый рост (на 1,7%), за ним последовало падение на 0,8% и 2016 год показал незначительное увеличение – до 1,3%.

Данные тенденции были связаны со снижением валютного курса рубля в период кризисов 2008–2009 и 2015 годов.

В Республике Казахстан наблюдались разнонаправленные тенденции изменения промышленного производства: выдающиеся показатели прироста в 2010–2011 годах сменились стагнацией в 2012–2014 годах и резким падением в 2015 году (до -19,3%).



Рисунок 3.12. Индекс промышленного производства России, Казахстана, Кыргызстана за 2010–2016 гг. (в % к предыдущему году) [20,21,22]

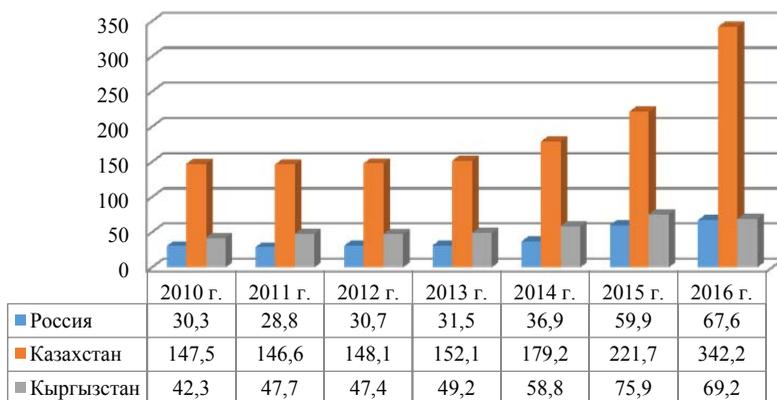
Временные позитивные явления в промышленном производстве связаны с государственными заказами оборонной сфере и притоком иностранных инвестиций в горнодобывающий сектор экономики (объем вливаний с их стороны за год увеличился на 4%, или на 9 млрд. тенге) [26]. В 2016 году объем инвестиций в основной капитал предприятий отрасли составил 834 млрд тенге, или на 8% больше, чем было в 2015 год, также произошел рост инвестиционной поддержки самих предприятий – собственные инвестиции за год выросли на 18%.

В Кыргызстане объемы промышленности после двухлетнего спада в 2014-2015 годах по итогам 2016 года вырос на 5,2%, что, главным образом, было обусловлено увеличением выпуска драгоценных металлов (на 5,0 процента), добычи металлических руд (в 2,3 раза), производства очищенных нефтепродуктов (на 44,4%) и пищевых продуктов (на 16,7%). Вместе с тем, продолжается сокращение в текстильном производстве (на 12,6%), производстве одежды (на 20%), прочих неметаллических минеральных продуктов (на 8,4%), в сфере обеспечения электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом (на 3,5%).

Объем промышленной продукции увеличился на 11,5%, что было обеспечено ростом объемов добычи металлических руд (3,8%), сырой нефти и природного газа (20%). За 11 месяцев 2017

года объемы внешнеторгового оборота составили \$6 млрд. По сравнению с аналогичным периодом 2016 года объемы увеличились на 11%. При этом экспорт вырос на 12,8%, импорт – на 10,2% (\$4 млрд). Товарооборот между странами ЕАЭС составил \$2,1 млрд. Объемы с 2016 года выросли на 14,3%. Более 59% от общего объема торговли приходится на Россию, 36,6% – на Казахстан.

На финансовом рынке за прошедшее время наблюдался рост стоимости доллара США (рисунок 3.13).



*Рисунок 3.13. Динамика среднегодового курса национальной денежной единицы по отношению к доллару в России, Казахстане и Кыргызстане за 2010–2016 гг. [23]*

В 2010 году Банк России отказался от использования фиксированных границ изменения рублевой стоимости бивалютной корзины [10]. Начиная с этого периода, цели, реализуемых Банком России валютных интервенций заключалась в сглаживании чрезмерных колебаний обменного курса российского рубля, не препятствуя его движению в рамках фундаментально обоснованной траектории. В 2012 г. был выделен «нейтральный диапазон», в рамках которого регулятор не осуществлял валютных интервенций. Дальнейшая корректировка механизма курсообразования Банком России осуществлялась по двум направлениям: во-первых, это расширение границ «нейтрального диапазона» и последовательное сокращение регулярных интервенций, и, во-вторых, техническая

подстройка действовавшего механизма курсообразования к операциям, проводимым на внутреннем валютном рынке Федеральным казначейством с тем, чтобы обеспечить их нейтральность по отношению к параметрам изменения российского рубля и стабильность внутреннего валютного рынка. В этой связи в начале октября 2013 г. Банк России ввел механизм, позволяющий корректировать объемы проводимых им операций по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке на величину, эквивалентную объему операций, реализуемых Федеральным казначейством. Завершающим этапом перехода к плавающему режиму курсообразования стало упразднение 10 ноября 2014 г. действовавшего внутрисуточного операционного интервала изменений рублевой стоимости бивалютной корзины и отказ от проведения регулярных валютных интервенций. Банк России сохранил за собой право проведения операций на внутреннем валютном рынке на возвратной основе, а также валютных интервенций в случае возникновения угроз для финансовой стабильности. Изменение Банком России курсовой политики, ее целей и механизмов реализации завершило переход Банка России к инфляционному таргетированию – достижение ценовой стабильности, выражающееся в замедлении динамики потребительских цен до 4% из расчета декабрь к декабрю, стало основной задачей регулятора [22].

Отказавшись от проведения регулярных валютных интервенций в 2014 году, Банк России активно участвовал в процессе курсообразования. Максимум суммарная величина прямых продаж долларов Банком России на внутреннем валютном рынке достигла в декабре 2014 г., составив 11,9 млрд долл. В число используемых инструментов регулирования объемов валютной ликвидности к моменту отказа регулятора от проведения регулярных валютных интервенций входили операции валютный своп и РЕПО в иностранной валюте. Общий объем заключенных Банком России сделок валютный своп по покупке долларов в 75 сентябре-декабре 2014 г. превысил 27 млрд, по их продаже – 7,5 млрд., в то время как в рамках операций РЕПО кредитным организациям предоставлено было 22,2 млрд долл. Традиционно наибольший спрос на валютную ликвидность пришелся на декабрь 2014 г., т.е. уже после прекращения регулярных валютных интервенций. В результате объем заключенных сделок валютный

своп по покупке долларов в декабре 2014 г. составил 11,5 млрд, по их продаже – 3,9 млрд, операций РЕПО – 21,6 млрд. Тем не менее с учетом геополитических рисков, а также повышения напряженности на мировых финансовых рынках в связи с ожидаемым изменением денежно-кредитной политики ФРС США внутримесячная волатильность обменного курса доллара США к российскому рублю в декабре 2014 г. возросла до рекордных 7%, к евро – до 7,3%. По мере стабилизации ситуации на внутреннем валютном рынке в январе 2015 г объемы продаж долларов были сокращены до 2,3 млрд, по их покупке – до 0,02 млрд. Основным каналом воздействия Банка России на состояние внутреннего валютного рынка остаются сделки «валютный своп» по покупке и продаже долларов, а также операции РЕПО в иностранной валюте. В январе-сентябре 2016 г. общий объем заключенных сделок «валютный своп» по покупке долларов снизился до 1,9 млрд, по продаже – до 0,7 млрд., тогда как в рамках операций валютного РЕПО было предоставлено около 112 млрд долл. Отказ Банка России от проведения регулярных валютных интервенций и переход к плавающему валютному курсу сопровождался существенным повышением волатильности обменного курса доллара к российскому рублю. В 2014 г. среднемесячная волатильность возросла более чем в 5 раз и достигла 16,6% по сравнению с 3,3% годом ранее. Курсовая волатильность в большинстве развивающихся стран снижалась в течение года-двух после перехода к плавающим режимам [22].

Что касается Казахстана, то в 2009 году Национальный банк Казахстана провел вторую одномоментную девальвацию – с 121 тенге до 150 тенге за доллар (23,9%). Коридор курса в 145–155 тенге поддерживался вплоть до февраля 2014 г.

В феврале 2014 г. была осуществлена третья девальвация тенге (на 18,93%), курс был повышен до 184 тенге за доллар и поддерживался в коридоре 180–184 тенге. В феврале 2015 г. курс доллара вырос до 185 тенге. В августе 2015 года был осуществлен переход на режим свободно плавающего курса тенге. В первые часы после открытия торгов национальная валюта Казахстана потеряла 35% стоимости, средневзвешенный курс доллара на торгах Казахстанской фондовой биржи вырос до 255 тенге [9].

В последние несколько лет правительство Киргизии придерживалось политики плавной девальвации национальной

валюты за счет постепенной траты накопленных резервов с целью поддержания курса. На протяжении 2014 года на стабилизацию курса сома потратили порядка 308 млн долларов. Валютные резервы государства в это время потеряли 114 млн долларов и опустились до отметки в 2.1 млрд. В 2015 году интервенции продолжились, но после нескольких волн финансового кризиса, которые поочередно отразились на падении нефтяных котировок, а также стоимости рубля, юаня и тенге, правительство Киргизии приняло решение перейти к рыночному курсу сома. Эксперты уверены, что валюта официального Бишкека будет дешеветь до тех пор, пока продолжится укрепление доллара США.

За период 2010–2016 гг. киргизский сом подешевел почти в 2 раза. Причиной этому послужил экономический кризис, а также девальвация рубля РФ. Однако, после пикового роста в 76, 85 киргизских сома за один доллар США, ситуация несколько стабилизировалась. Наблюдается постепенное и незначительное снижение стоимости валюты и укрепление сома. На динамику официального курса влияет ряд факторов: изменение политики Казахстана в отношении валюты, падение рубля РФ, девальвация национальной валюты. Последние несколько лет правительство страны заняло курс на плавную девальвацию сома. Однако, мировой экономический кризис и падение рубля, существенно отразились на макроэкономике Киргизии. Для стабилизации ситуации продолжают интервенции, кроме того, правительство страны приняло решение перейти к рыночному формированию курса.

*Таблица 3.5*

**Динамика золотовалютных резервов России, Казахстане и Кыргызстане за 2010–2016 гг., млрд. долл. [20, 21, 22]**

Страна	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Россия	439	479	498	537	510	386	368
Казахстан	27,7	74,1	86,1	95,2	102,5	91,6	90,8
Кыргызстан	1,57	1,7	1,8	2,1	2,2	1,9	1,7

В следствие низких цен на нефть Российский Центральный банк отказался от дальнейшего роста золотовалютных резервов.

Золотовалютные резервы Банка России в 2012–2013 годах были на уровне 500–520 миллиардов долларов США, однако с

конца 2013 года начали резко снижаться. К 2015 году резервы сократились до 385 миллиардов долларов.

По мнению представителей Банка России, специфика российской экономики заключается в том, что резервы помимо импорта и внешнего долга должны покрывать значительный отток капитала. Политика Центрального банка нацелена на медленное и постепенное накопление резервов.

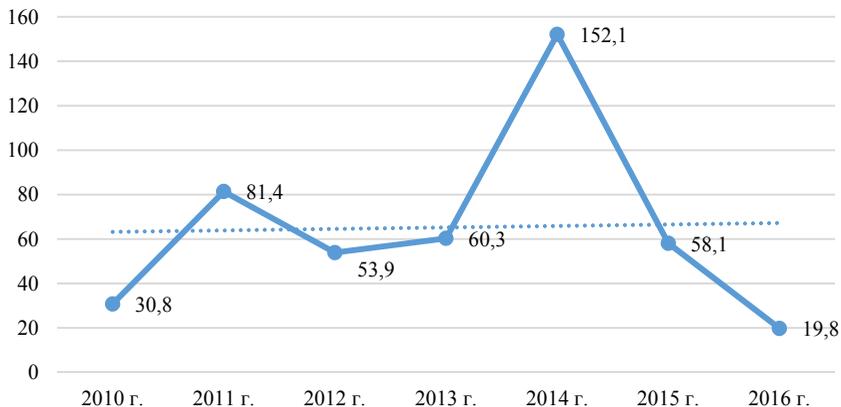
Средняя цена на российскую нефть Urals по итогам январья-ноября 2016 года снизилась на 22% в сравнении с аналогичным периодом прошлого года и составила 41 доллар за баррель. Нефть Brent, которая является ценообразующей маркой (Urals всегда дешевле Brent на \$2–3), с весны держалась на уровне 45–50 долларов, однако за ноябрь она выросла до 55 долларов. Таким образом, чтобы Россия возобновила рост резервов, Brent должна подорожать до 57–58 долларов и держаться на этом уровне продолжительное время.

Уровень международных резервов в 500 миллиардов долларов представляется желательным для стабильного функционирования российской экономики в условиях неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и действия международных торговых и финансовых санкций. В последние годы международные резервы России направлялись, в основном, на сдерживание роста стоимости доллара в стране.

На начало 2016 года золотовалютные резервы Казахстана составляли 90,8 миллиарда долларов, в том числе резервы Нацбанка – 27,8 млрд. долларов, а активы Нацфонда – 63 млрд. долларов. Рост резервов Национального банка был обусловлен политикой невмешательства Национального банка в курсообразование тенге и отказ от валютных интервенций.

В Кыргызстане объем золотовалютных резервов вырос очень незначительно, но в то же время доля монетарного золота выросла до 9,4%. При этом Кыргызстан занимает 83 место в мире по запасам золота в структуре ЗВР. Стоит отметить, что доля золота в структуре золотовалютных резервов в России и Казахстане существенно выше: в России – 16,5%, в Казахстане – 33,9%.

Острой проблемой финансовых систем развивающихся стран является вывоз капитала. В этом вопросе Россия не является исключением (рисунок 3.14).



*Рисунок 3.14. Вывоз капитала из России за 2010–2016 гг., млрд. долл. США [23]*

Значительно увеличился вывоз капитала в 2011 и в 2014 годах. Первое существенное увеличение было связано, в основном, с политическими событиями (выборы президента в 2012 году).

В 2014 году на рост объемов вывоза капитала повлияли несколько факторов. Во-первых, события в мире и Украине, а также введение санкций против России.

Роль коммерческих банков в вывозе капитала в течение исследуемого периода растет. В 2003, 2005, 2010, 2012 и 2016 годах наблюдался приток капитала в Россию либо в каком-то одном секторе, либо в обоих.

В 2015 г. Банк России ужесточил существующий критерий «высокой вовлеченности банков в проведение «сомнительных» операций.

В частности, был снижен порог размера «сомнительных» сделок по безналичному расчету с 5 до 3 млрд рублей, а также уменьшена доля «сомнительных» наличных операций с 5 до 4% дебетового оборота по счетам клиентов банка.

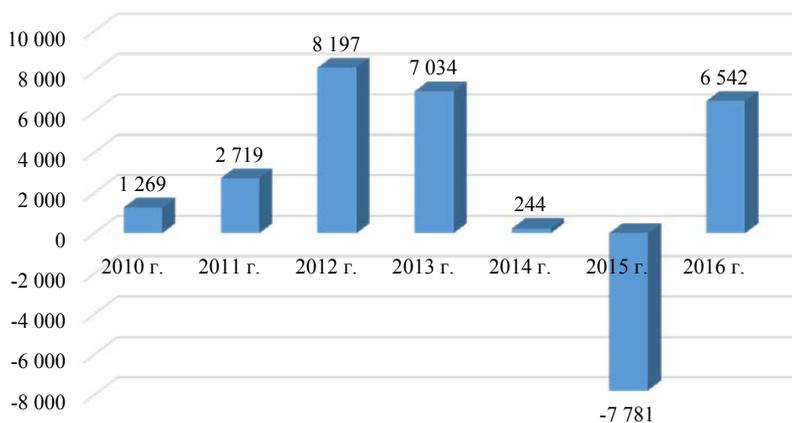


Рисунок 3.15. Объемы ввоза и вывоза капитала из Казахстана за 2010–2016 гг. [23]

Так же, как и в России, иностранные инвесторы вывели значительную часть вложенных средств из Казахстана в период 2014–2015 гг. (рисунок 3.15)

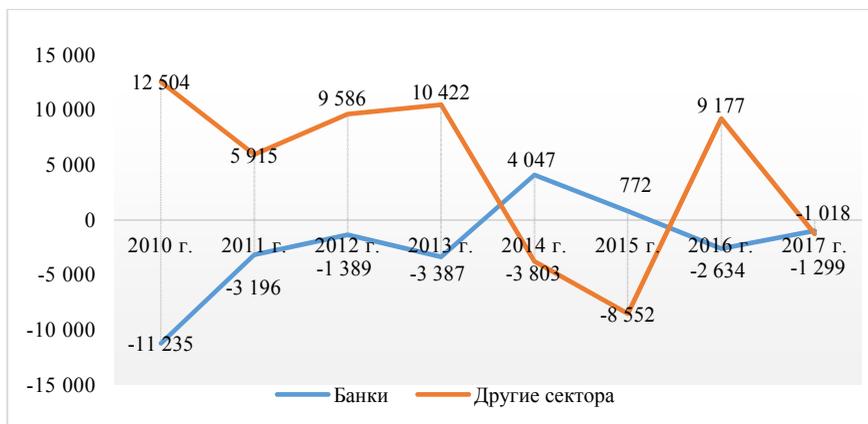


Рисунок 3.16. Институциональная структура ввоза/вывоза капитала Казахстана за 2010–2016 гг., млн. долл. США [23]

В Казахстане за исследуемый период значительно меняются направления движения капитала. Традиционно это были Нидерланды, на которые в отдельные годы приходилось 75–85% всех прямых инвестиций из Казахстана, и Великобритания, начиная с 2012 года на эти страны пришлось уже чуть больше 60%, а в первом полугодии 2013 года их доля сократилась до 20%.

За последние три года в несколько раз выросла сумма прямых инвестиций в Швейцарию – как в абсолютных цифрах (с 13,1 млн. до 66,9 млн. долл. США), так и в процентном отношении к общему показателю (с 0,1 до 2,8%). Согласно данным доклада Global Financial Integrity, из стран СНГ только Россия обогнала Казахстан по этому показателю – 427 млрд. долл. США). Эксперты международной организации ставят Казахстан на 11-е место в мире по данному параметру. В первой десятке – Китай (2,176 трлн. долл. США), Россия (427 млрд. долл. США), Мексика (416 млрд. долл. США), Саудовская Аравия (302 млрд. долл. США), Малайзия (291 млрд. долл. США), Объединенные Арабские Эмираты (276 млрд. долл. США), Кувейт (242 млрд. долл. США), Венесуэла и Боливия (157 млрд. долл. США), Катар (138 млрд. долл. США), Нигерия (130 млрд. долл. США).

Что касается Кыргызстана, то кыргызская экономика уязвима перед внешними шоками из-за ее зависимости от одного золотого рудника «Кумтор», на который приходится около 10% ВВП, а также от денежных переводов трудовых мигрантов, на которые приходилось примерно 30% ВВП в 2011–2015 годах [27].

В ноябре 2016 года приток переводов составил 174,4 миллиона долларов США. Более 90 процентов денег поступают из России.

Результаты денежно-кредитной политики России, Казахстана и Кыргызстана за период 2010–2016 годов оказались схожими, – все страны девальвировали свою национальную валюту и допустили спад промышленного производства. И только Казахстан не допустил снижения ВВП и избежал кризиса в экономике.

#### ГЛАВА 4. ВЗГЛЯД НА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ БАНКА РОССИИ ЧЕРЕЗ ПОСТУЛАТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ

По действующему законодательству Банк России имеет право на валютные интервенции для воздействия на курс рубля и на суммарный спрос и предложение денег (ст. 41 Закона о ЦБ РФ), отвечает за формирование и управление золотовалютными резервами, представляет в Думу прогноз основных показателей платёжного баланса страны на предстоящий год (ст. 45).

Если Центральный банк скупает иностранную валюту, то возрастает денежная масса и золотовалютные резервы, и снижается курс национальной валюты. Всё это вместе взятое может снизить цену кредита, увеличить объём экспорта, совокупного спроса и размер ВВП, но, в то же время, повысить темпы инфляции. Если Центральный банк продаёт иностранную валюту, то происходит снижение денежной массы, объёма золотовалютных резервов, повышение ставки процента и курса национальной валюты (или снизятся темпы её падения), сокращение экспорта, рост импорта и ухудшение платёжного баланса.

Существует взаимозависимость уровня реального валютного курса, величины золотовалютных резервов и денежной базы:

$$E = H/ZВР, \quad (4.1)$$

где  $E$  – валютный курс (прямая котировка),

$H$  – денежная база в млрд. руб.,

$ZВР$  – величина золотовалютных резервов в млрд. долл.

США.

Показатели валютного курса, золотовалютных резервов и денежной базы зависят от ситуации с платёжным балансом страны. В платёжном балансе существуют счёт текущих операций, отражающий торговый баланс, счёт операций с капиталом и финансовыми инструментами, и счёт изменения золотовалютных резервов. Взаимодействие счёта текущих операций и финансового счёта выглядит как

$$(I - S) + NX = 0 \quad (4.2)$$

где  $I$  – внутренние инвестиции,  $S$  – внутренние сбережения,  $NX$  чистый экспорт (отражает сальдо текущего счёта).

Величина  $S$  определяется налогово-бюджетной политикой, величина  $I$  определяется ставкой процента, величина  $(I - S)$  – это сальдо финансовых операций.

Если инвестиции больше национальных сбережений, то излишек инвестиций финансируется из-за рубежа. Если сбережения больше инвестиций, то активное сальдо текущего счёта сопровождается чистым оттоком капитала. Сведение всех статей платёжного баланса даёт финансовый результат, который называется сальдо баланса официальных расчётов. Так как золотовалютные резервы являются особым видом инвестиций, то наличие значительных по размеру резервов означает инвестирование в экономику иностранных государств и соответствующее недоинвестирование собственной экономики. Величина  $NX$  показывает чистое потребление такого рыночного субъекта как «заграница». Чем выше доля  $NX$ , тем большая часть произведённого продукта страны создаётся для заграницы.

Банк России отвечает за формирование, структуру, использование и хранение золотовалютных резервов страны, определяет режим установления валютного курса и его уровень, использует инструменты денежно-кредитной политики для воздействия на валютную сферу и экономику. Динамика валютного курса в значительной мере определяет темпы развития экономики, уровень инфляции, доходов и потребления в целом.

Основное предназначение золотовалютных резервов заключается в обеспечении устойчивости курса национальной валюты. Через валютные интервенции  $\zeta$

Центральный банк может контролировать и сглаживать колебания курса, обеспечивать гарантии проведения международных расчётов рыночными субъектами.

К началу 21 века структурная перестройка экономики России закрепила её сырьевой характер и рост мирового спроса на сырьё и полуфабрикаты определил направления экономического роста. Увеличение доходов от нефтегазового экспорта позволило не только избавиться от дефицита государственного бюджета, но и создать профицит. Рост государственных расходов привёл к росту ВВП страны. В то же время усложнение налогового учёта (введение Налогового Кодекса) и высокий уровень налогообложения сдерживали рост ВВП.

В этот же период был восстановлен (после дефолта 1998 года) и получил дальнейшее развитие рынок государственных ценных бумаг. Не смотря на возникший профицит государственного бюджета, Министерство финансов продолжало политику заимствования средств на финансовом рынке, объясняя данное несоответствие необходимостью сохранения инструмента ликвидности банковского сектора. На самом деле всё сводилось к сохранению конкуренции между государством и частным сектором на рынке внутренних заимствований. Высокая цена банковских кредитов стимулировала увеличение эмиссии корпоративных облигаций с 2000 года, что позволяло нефинансовому сектору снизить затраты по долговым платежам. Выступая конкурентом корпорациям, министерство финансов, таким образом, отвлекало часть ресурсов на внутреннем денежном рынке, увеличивало цену заимствования для национальных корпораций и одновременно увеличивало долговую нагрузку государственного бюджета в будущем. Одновременно, завышенная цена национальных ресурсов толкала бизнес России на привлечение иностранных займов [18].

Дополнительные доходы бюджета могли привести к развитию системы государственных инвестиций и росту экономики страны. Поэтому было предложено создать «подушку безопасности» в виде двух фондов и разместить полученные средства за рубежом, – с целью приобретения долговых обязательств иностранных государств и в депозиты ведущих банков.

Рост валютной выручки экспортёров и её реализация на биржах России привели к укреплению курса рубля и увеличению денежной массы. В свою очередь, рост денежной массы и устойчивое снижение инфляции вынуждали Центральный банк снижать ставку рефинансирования (с 45% на начало периода до 10% на 3 февраля 2008 г.) и увеличивать золотовалютные резервы. Золотовалютные резервы, которые находились на уровне трёхмесячного импорта в конце 20 века, к началу 2008 года превысили 478 млрд. долл., что примерно вдвое превышало годовой импорт страны того периода. Не смотря на снижение ставки рефинансирования её величина всегда оставалась выше уровня рентабельности в реальном секторе экономики. Такие действия ЦБ РФ сохранили тенденцию сокращения размеров обрабатывающего и высокотехнологичного производства (кроме оборонного сектора) и вынуждали оставшиеся производства

занимать более дешёвые средства за рубежом. Так же, как и «излишки» бюджета, избыточные золотовалютные резервы размещались в первую очередь, в ценные бумаги иностранных государств и на депозиты ведущих банков Запада [18].

Размещение этих средств производилось под низкие проценты с доходностью до 2,5 % годовых. Таким образом, финансировался дефицит государственного бюджета и банковская система иностранных государств. Иностранный банковский сектор из полученных средств размещал кредиты в корпорации и банки России в три-четыре раза дороже, чем полученные ресурсы. Поэтому рост золотовалютных резервов страны одновременно сопровождался ростом иностранной задолженности национального бизнеса, домохозяйств и банков. Внешний долг страны, снижавшийся до 2002 года, к началу 2008 года вырос почти вдвое и составил около 464 млрд. долл.

В этот же период ЦБ РФ проводил регулярные операции по абсорбированию «избыточной ликвидности» в банковской системе России. Основным инструментом этого абсорбирования являлись депозиты коммерческих банков в ЦБ РФ. Изъятие ликвидности производилось также с помощью операций на открытом рынке и привлечением средств при выпуске облигаций Банка России. Кроме операций по сокращению денежной массы, Банк России, как кредитор последней инстанции, проводил и сделки по рефинансированию кредитных организаций. Однако, объем кредитования по системе рефинансирования в виде ломбардных кредитов и кредитов под обеспечение не рыночными активами составлял незначительную величину от сумм, привлекаемы Банком России для абсорбации избыточной ликвидности. Так, на 01.01.2008 года сумма выданных кредитов ЦБ РФ в банковскую сферу относительно сумм депозитов, привлеченных из банковской сферы составляла 3,7%, то есть, по факту величины и направлениям финансовых потоков, Центральный Банк был не кредитором, а заемщиком у коммерческих банков.

Таким образом, Банк России, юридически являясь кредитором последней инстанции для коммерческих банков, по факту размещения своих активов стал кредитором иностранных государств и заемщиком у национальных банков. Например, в 2006 году доля активов Центрального банка, формирующих внутренний спрос, составляла 0,5% от общей суммы размещения, а доля

активов, размещённых в депозиты и ценные бумаги нерезидентов – 92% (в 2013 соответственно 15,3% и 70,4%) [18].

Можно констатировать, что система рефинансирования Банка России, до начала кризиса 2008-2009 годов выполняла только демонстративные и расчётные функции (показывала собственное наличие и поддерживала систему расчётов через внутрисдневные кредиты и кредиты «овернайт»). Доля внутреннего размещения средств Банком России без учета внутрисдневных кредитов и кредитов «овернайт» составляла на 01.01.2008 года 5,75%.

Подводя итог первому рассматриваемому периоду денежно-кредитной политики ЦБ РФ с 2000 по 2008 год необходимо отметить следующее. Дополнительные доходы государства, полученные от налогообложения экспорта, размещаются в виде валютных резервов (золотовалютные резервы ЦБ РФ и «фонды министерства финансов) за рубежом (с доходностью в 1–2% годовых), кредитуются бюджеты развитых стран и обеспечивая ликвидность иностранному банковскому сектору. Последний, в свою очередь, размещает российские доходы в виде кредитов частному сектору нашей страны с доходностью в 3–4 раза выше привлечения, а также скупает ценные бумаги российских эмитентов на бирже, обеспечивая рост их индексов и увеличивая иностранную собственность в российской экономике. Приток иностранных кредитов в страну укрепляет российский рубль и снижает стоимость заимствования для тех компаний, которые кредитуются за рубежом. В итоге бюджетные доходы не допускаются к финансированию экономического роста, через Банк России финансовые ресурсы страны передаются в банковскую и бюджетную сферу развитых стран, увеличивается иностранная зависимость национальных банков, фирм и домохозяйств, ослабляется банковская система России. Важно отметить, что завышенная цена кредитных ресурсов для фирм, ориентированных на внутренний рынок, ослабляет их конкурентные позиции и способствует вытеснению с «собственного» рынка.

В свою очередь, кредиты иностранных банков, поступающие в российскую экономику, размещаются, в основном, в добывающую и экспортно-ориентированную промышленность, способствуя росту сырьевых отраслей для обеспечения иностранного производства. Эти вливания способствуют росту национального ВВП за счёт развития добывающих отраслей и усиливают

зависимость национальной экономики от колебаний спроса на сырьё на мировых рынках и, в целом, зависимость от внешних воздействий.

Разразившийся в США в 2007 году ипотечный кризис сначала трактовался монетарными властями России как внутренняя проблема западных стран. Однако начавшийся вывод с фондового рынка страны средств зарубежных инвесторов быстро прояснил реальную ситуацию. Набранные за рубежом кредиты, в основном, обеспечивались залогом ценных бумаг российских фирм и корпораций. Нехватка ликвидности в развитых государствах, вынудила инвесторов сбрасывать активы на рынках развивающихся стран. Российские индексы упали в 4 раза, и значительная часть иностранного долга оказалась необеспеченной. В этой ситуации кредиторы стали требовать либо досрочного погашения кредита, либо передачи залога в свою собственность. Но именно в этот период (за 2008 год) Центральный банк 6 раз повышал ставку рефинансирования (с 10 до 13%) и практически прекратил денежную эмиссию, – денежная масса за год выросла всего лишь на 0,8%. То есть, в самый напряжённый период, Центральный банк создал дефицит рублёвой ликвидности.

В итоге, в действия ЦБ РФ была вынуждена вмешаться Государственная Дума. Во второй половине 2008 года Государственная Дума и правительство приняли ряд мер по антициклическому регулированию экономики – были приняты решения по использованию средств из Фонда национального благосостояния, введены дополнительные импортные пошлины и др. Центральный банк, в свою очередь, по системе рефинансирования выдал системообразующим банкам необеспеченных кредитов на 2,5 трлн. рублей. Необходимо отметить, проблема обеспечения кредитов коснулась в основном небанковских организаций, а банки лишь временно потеряли возможность получения ликвидности за рубежом. Поэтому необходимости финансирования небольшой части коммерческих банков на льготных условиях на сумму более 3 трлн. рублей (кроме ЦБ РФ средства предоставило и Министерство Финансов) не было [18].

Получив значительные суммы от Банка России и правительства, системообразующие банки должны были где-то их разместить. Частично был реоформлен внешний долг фирм. Но для банков выдавать кредиты во время кризиса – значит увеличить

портфель проблемных и безнадежных ссуд. Поэтому основную сумму полученных средств банки отправили на валютный рынок, что привело к снижению курса рубля примерно на треть, золотовалютных резервов на 52,4 млрд. долл. и росту валютных вложений домохозяйств и фирм.

Таким образом, Центральный банк, выдав рублёвые кредиты, тут же вернул рубли через реализацию золотовалютных резервов и почти не увеличил денежную массу. Коммерческие банки получили хороший доход от валютных операций, рост спроса на доллар обеспечил ФРС США дополнительный сеньораж и поддержание ликвидности в период кризиса, а большинство рыночных субъектов России стали на треть беднее. Более того, так как реальная денежная масса в стране сократилась на 12,5%, то и ВВП страны в следующем году показал падение на 7,8% – максимальную величину среди развитых государств.

В результате решений Государственной Думы Центральный банк был вынужден скорректировать проводимую денежно-кредитную политику. В течение 2009 года Банк России 10 раз снижал ставку рефинансирования – с 13 до 8,75%. Несмотря на постоянно декларируемые тезисы об опасности денежной эмиссии и дешёвого кредита, при росте денежной массы в 2009 году на 17,7% и снижении ставки рефинансирования почти на треть, инфляция снизилась с 13,3% в 2008 году до 8,8% в 2009 г. Неверность опасности рублёвой эмиссии ещё больше подтвердил 2010 год. В этом году Центральный банк вынужден был проводить стимулирующую денежно-кредитную политику – прирост денежной массы составил 31,1%, ставка рефинансирования была снижена ещё на 1 % (с 8,75 до 7,75%) и при всём этом инфляция стала ниже прошлогоднего уровня на 0,02%, а ВВП вырос на 4,5%.

В 2010 году ЦБ РФ вернулся к системе привлечения и размещения денежных ресурсов, которую он проводил до начала мирового финансового кризиса. Так, с 01.01.2010 по 01.01.2013 года доля внутреннего размещения средств ЦБ РФ составляла от 3,2% до 14,4%, а сумма обеспеченных кредитов Центрального Банка варьировала от 0,8% до 10,4% от суммы привлеченных средств у коммерческих банков в виде депозитов. То есть, по факту размещения и привлечения денежных ресурсов Банк России выступает не как «кредитор последней инстанции» для банковской сферы, а как её основной заёмщик. Прикрывается такая

деятельность тезисом о необходимости абсорбирования избыточной ликвидности (таблица 4.1).

*Таблица 4.1*

**Отношение суммы ломбардных кредитов Банка России и кредитов, обеспеченных залогом и поручительством (без внутрисдневных кредитов, кредитов «овернайт» и кредитов, обеспеченных золотом), к общей сумме привлечённых средств на депозиты в ЦБ РФ от коммерческих банков за 2010–2016 гг., % [22].**

Показатель	Год						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Отношение активов ЦБ РФ к депозитам КО в ЦБ РФ	1,2	0,8	6,7	10,4	45,3	15,7	14,5

Также, с 2011 года, Банк России начал процесс повышения цены денег для коммерческих банков и снизил темпы прироста денежной массы. Ставка рефинансирования как инструмент кредитования с 1999 года использовалась ограниченно, до 1.01.2016 её роль в экономических процессах сводилась к расчётной величине при начислении штрафов, пеней, учёте затрат при кредитных операциях и в качестве ориентира при установлении процентов по вкладам населения.

В то же время, появление реальной системы рефинансирования в период кризиса 2008–2009 годов вынуждало ЦБ РФ продолжить кредитование банковского сектора, и решением совета директоров ЦБ РФ 13 сентября 2013 г. была введена ключевая ставка. В основу «нового» инструмента была положена учётная ставка по аукционам РЕПО со сроком в 1 неделю. Изначальный уровень ключевой ставки составил 5,5% – почти в полтора раза ниже ставки рефинансирования. Однако существующие ограничения доступа к ресурсам Банка России и достаточно высокий уровень ключевой ставки, заставили коммерческие банки и корпорации продолжить процесс заимствования средств за рубежом, – в итоге, внешний долг России достиг к 1.01.2014 г. 728,8 млрд. долл. (максимальная величина внешнего долга была достигнута в июле 2014 года – 732,7 млрд.

долл.) и лишь введение режима санкций привело к снижению данного показателя.

Особого рассмотрения требует декларативный подход монетарных властей России по поводу взаимосвязи прироста денежной массы и темпов инфляции. Параметры таблицы 4.2, составленные по данным сайта Банка России, совершенно однозначно показывают, что чем выше темп прироста денежной массы в экономике, тем ниже темпы инфляции и наоборот.

*Таблица 4.2*

**Темпы прироста денежной массы и инфляции в России  
с 2010 по 2016 гг. [22]**

Показатель/ год	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Прирост M2 %	31,1	22,3	11,9	14,6	2,2	11,5	1,2
Инфляция %	8,8	6,1	6,6	6,5	11,4	12,9	5,8
Разница в темпах прироста M2 и темпах инфляции	22,3	16,2	5,3	8,1	-9,2	-1,4	-4,6
Коэффициент прироста реальной денежной массы	1,2	1,15	1,05	1,08	0,92	0,98	0,96

Связано такое положение не с мифическими особенностями России, а с низким уровнем монетизации экономики, когда Банк России на протяжении всего исследуемого периода не допускает поступление денежных средств для инвестиций, а выводит заработанные средства за рубеж, сохраняя постоянный дефицит рублёвой массы в экономике. Причём, для макроэкономического анализа возможностей развития экономики, важны не только абсолютные величины прироста, но и прирост реальной денежной массы (отношение национальной денежной массы к инфляции). На протяжении периода 2010–2016 годов Банк России постоянно, за исключением 2013 года, снижал прирост реальной денежной массы и как только коэффициент стал ниже 1 в стране начался кризис (который даже не признан кризисом).

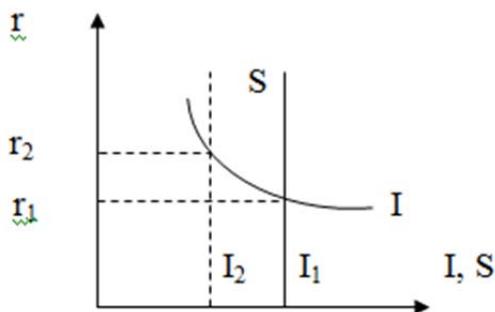
В послекризисный период в банковской системе России произошло очень важное институциональное изменение, – с сентября 2013 г. Центральный банк стал мегарегулятором финансового рынка, что повысило его значение и усилило влияние на экономику. Не смотря на снижение темпов экономического роста, ЦБ РФ провозгласил ближайшими целями денежно-кредитной политики переход к режиму таргетирования инфляции и плавающему валютному курсу.

По определению, экономика России относится к малой открытой экономике. Взаимодействие денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в малой открытой экономике были рассмотрены в модели Манделла-Флеминга в конце 20 века. Согласно этой модели, в малой открытой экономике плавающий валютный курс работает против налогово-бюджетной политики, эффективность которой сводится к нулю. Более того, с точки зрения авторов модели, налогово-бюджетная политика в малой открытой экономике неэффективна при любой системе курсообразования. Но и стимулирующая денежно-кредитная политика не придаст стране необходимого ускорения. Дело в том, что стимулирующая денежно-кредитная политика хотя и увеличивает национальный доход, но основным фактором его увеличения станет чистый экспорт, то есть потребление за границы возрастает в большей степени, чем у домохозяйств и фирм страны.

Применительно к России, расширение функций Центрального банка до уровня мегарегулятора финансового рынка и переход к плавающему валютному курсу означает перевод всей системы финансового регулирования в область денежно-кредитной политики. Именно поэтому, возникает вопрос о необходимости применения режима таргетирования инфляции. Во-первых, его применение дало положительный результат далеко не во всех странах, использовавших данный режим. Во-вторых, ни одна из стран, применявших данную политику, не находилась в условиях международных санкций. И в-третьих, режим таргетирования вводился только тогда, когда инфляция уже была снижена до 2–3 процентов. Таким образом, можно констатировать, что режим таргетирования вводился не для объявленных целей, а по другим мотивам.

Режим таргетирования инфляции предполагает использование Центральным Банком комплекса инструментов денежно-кредитной политики для достижения намеченного процента по темпу инфляции. Но по определению, центральный банк любой страны может бороться только с инфляцией спроса (через снижение темпов прироста денежной массы и повышение ставки процента). Многие экономисты считают, что в России преобладает инфляция издержек, борьба с которой невозможна монетарными методами. В этой связи, введение таргетирования инфляции означает не борьбу с инфляцией, а недопущение экономического роста через снижение реальной денежной массы и манипуляции со ставкой процента. Так, в 2014 году денежная масса возросла на 2,2%, но реальная сократилась на 8,2%. В 2015 прирост денежной массы составил 11,5%, а реальная снизилась на 1,3%. С учётом годового лага времени мы имеем снижение ВВП страны за 2015 год на 2,8% и на 0,2% за 2016 год.

В открытой экономике повышение ставки процента при одновременном падении курса национальной валюты приводит к увеличению издержек, соответственно к росту инфляции издержек, снижению инвестиций и оттоку капитала из страны. Более того, на короткий период возникнет и инфляция спроса (из-за увеличения цен на импортные товары). Это объясняется следующим. Если все сбережения используются в качестве инвестиций, то кривая спроса на инвестиции пересекаясь с кривой сбережений показывает равновесную ставку процента и в экономике существует макроэкономическое равновесие. Если для борьбы с инфляцией центральный банк повышает ключевую ставку, то тогда сбережения станут больше инвестиций, а разница между существующими сбережениями и полученным уровнем инвестиций покажет величину вывоза ценности из страны в национальной денежной единице. Поэтому коммерческие банки будут вынуждены увеличивать иностранные активы, а фирмы и домохозяйства скупать валюту (рис. 4.1).



*Рисунок 4.1. Влияние ставки процента на сбережения и инвестиции где  $S$  – кривая сбережений,  $I$  – кривая инвестиций,  $r_1$  – равновесная ставка процента,  $r_2$  – ставка процента после повышения  $I_1$  – равновесный уровень инвестиций,  $I_2$  – уровень инвестиций после повышения ставки процента,  $I_1 - I_2$  – объём вывода ценности из страны в национальной денежной единице.*

С начала 2014 года для России закрываются внешние источники финансирования. Сам факт сокращения предложения иностранной валюты на денежном рынке уже предполагает повышение её стоимости. Банку России известно, что на 2014 и первый квартал 2015 года приходится максимальный объём выплат по внешнему долгу. Банк России, с января 2014 года, снижает денежную массу и до конца года держит её на уровне ниже январских значений одновременно повышая ключевую ставку. Таким образом создаётся дефицит рублёвой ликвидности при относительно стабильном валютном курсе перед значительным ростом спроса на валюту. Одновременно, данная политика стимулирует и инфляционные ожидания. Это, практически тот же вариант финансовой ситуации, который был перед кризисом 2008-2009 годов.

Но спрос на рубль в течение года растёт и ЦБ РФ постепенно расширяет предложение денег по системе рефинансирования. Когда суммы на корреспондентских счетах коммерческих банков достигают 2,5 трлн. рублей, Банк России, 10.11.2014 (на 50 дней ранее объявленного срока) отказывается от поддержки курса рубля, и переходит к режиму плавающего валютного курса.

В 2014 году Банк России более чем в пять раз увеличил внутреннее кредитование банковской сферы (таблица 4.3). Таким образом, ЦБ РФ обеспечил банки ликвидностью перед отказом от поддержки курса рубля, а банки реализовали свои валютные ожидания.

Таблица 4.3

**Размеры золотовалютных резервов, валютного курса и доли внешнего размещения активов Банка России на 1 января 2010 – 2016 гг. [22]**

Дата на 01.01. соответствующего года	Величина золотовалютных резервов в млрд. долл. США	Доля золота в ЗВР, млрд. долл. США	Валютный курс, рублей за доллар США	Доля внутренних активов ЦБ РФ без учёта кредитов: внутрисдневных, «овернайт» и обеспеченных золотом, %
2010	441	22,8	30,2	3,2
2011	480,7	35,8	30,4	4
2012	498	44,7	31,9	12
2013	537,4	51	30,4	14,4
2014	510,5	40	32,7	79,7
2015	386,2	46,1	56,2	53,1
2016	468	48,6	72,9	45,6

Результат – резкое падение курса и скачок инфляции. Причём инфляции спроса. А так как инфляция создана, то с ней нужно бороться и 12.11.14 ключевая ставка повышается до 10,5%, а через 4 дня до 17%. Эта ставка практически парализует кредитование реального сектора и сокращает рентабельность во всех остальных сферах деятельности, что даёт дополнительный импульс к снижению ВВП страны помимо импульса от снижения реальной денежной массы. В итоге – в 2014 г. внешний долг страны снизился на 129,8 млрд. долл., золотовалютные резервы на 124,1 млрд. долл., валютный курс до 56 руб. за долл. и в экономике начался спад.

Необходимо отметить, что режим санкций означает изменение принципа открытости экономики – экономика стала закрытой для ввоза капитала и осталась открытой для его вывоза. В этом случае,

проведение стимулирующей налогово-бюджетной политики могло бы сгладить последствия сдерживающей денежно-кредитной политики. Однако, правительство сокращает государственные расходы и увеличивает налогообложение, стараясь усилить падение ВВП.

Таким образом, проводимая финансовая политика привела к новому кризису, снижению реальных доходов фирм и домохозяйств, к росту перетока созданной в стране ценности в пользу заграницы. Профицит текущего счёта платёжного баланса в 2015 г. вырос до 69,6 млрд. долл. (более чем в 6 раз по сравнению с 2014 г.), вывоз капитала за 2014–2015 года составил 211 млрд. долл. [1]

Подводя итог современной денежно-кредитной политике, можно констатировать, что в целом, с 2000 года и до конца 2016 года, ЦБ РФ проводит сдерживающую денежно-кредитную политику, используя различные финансовые инструменты для ослабления национальной валюты при стабильно положительном сальдо торгового баланса, а также стимулирует вывоз капитала для сокращения возможностей развития национальной экономики.

В целом, необходимо отметить, что все кризисные явления в современной истории России, обязаны денежно-кредитной политике Центробанка, – в кризисе 1998 года она усилила «ошибки» налогово-бюджетной политики, а в 2008–2009 и 2014–2015 годах, прикрываясь внешними факторами, «организовала» спад в экономике. Перед началом каждого кризиса ЦБ РФ создавал дефицит рублёвой ликвидности при расширении рефинансирования с последующим изменением валютного регулирования, – переводом валютного курса в свободное плавание (1998, 2008, 2014 гг.).

Россия, Казахстан и Кыргызстан относятся к развивающимся странам мира. За период после второй мировой войны развитые государства накопили богатый опыт экономической эксплуатации развивающихся стран. Суть этого опыта заключается в создании финансового механизма, который продолжил практику прямого грабежа (неэквивалентного обмена) после получения политической независимости колониальными странами, к которым после событий 1991–1992 годов были привязаны и страны бывшего СССР. Механизм перекачивания созданной в развивающихся экономиках ценности в пользу развитых государств сегодня представлен тремя основными схемами.

Первая схема представлена системой занижения валютного курса денежных единиц развивающихся государств. В этом случае, политика занижения курса национальной денежной единицы приводит к росту спроса на иностранную валюту, сокращению сбережений в национальной валюте, обеспечивает сеньораж иностранным эмитентам и стимулирует вывоз капитала из страны, снижает реальные доходы домохозяйств, что в свою очередь делает невыгодными инвестиции в национальную экономику.

Объяснение выгоды заниженного курса национальной валюты сводится к якобы усилению конкурентоспособности национальных товаров на мировом рынке за счёт более низкой цены. На самом деле, рынки развитых государств давно защищены антимонопольным законодательством и системой установленных внешнеэкономических взаимоотношений. При необходимости оперативно принимаются антидемпинговые мероприятия, вводятся или повышаются пошлины и другие ограничения и барьеры. В итоге, развивающиеся страны при падении курса национальной валюты сталкиваются с резким снижением экспортной выручки и бюджетных доходов, уровень которых определяется формой джек-кривой. А последующий рост выручки, – через год-полтора, связан с увеличением объёма экспорта в натуральном выражении, который относится к сырью и полуфабрикатам и, иногда, с ростом производства не наукоёмкой продукции, если есть смысл создать новое производство для экспортно-ориентированных отраслей из-за снижения стоимости рабочей силы. Это позволяет развитым государствам увеличивать объём потребления в натуральном выражении за то же количество собственных средств, которое они тратили до падения курса национальных денежных единиц развивающихся стран.

Таким образом, снижение валютного курса национальной денежной единицы увеличивает зависимость национальной экономики от внешних инвесторов, снижает уровень дохода национальных субъектов, ориентированных на внутренний рынок в среднесрочном и долгосрочном периоде.

Вторая схема связана с рынком ценных бумаг и эмиссией избыточной ликвидности развитых государств. Суть в следующем. Эмитировав избыточную ликвидность, развитые страны или их объединения, должны разместить эти средства за рубежом, чтобы не допустить инфляционного давления на национальную

экономику. В этом случае возрастает спрос на ценные бумаги развивающихся государств и национального бизнеса, что ведёт к росту биржевых индексов в этих странах и временной привлекательности местных активов. Но на самом деле, избыточная эмиссия развитых государств просто переводится в собственность, созданную местным бизнесом. А получив новую собственность иностранный инвестор будет ориентироваться на собственную валюту, а не на национальную и это вызовет рост спроса на валюту страны инвестора. В итоге иностранные валюты получают дополнительное обеспечение под свою эмиссию и рост спроса, иностранный бизнес захватывает новые рынки и собственность, увеличивая свои доходы и доходы своих стран, а местный оказывается в роли зависимого подручного направления и качество развития которого будет определяться внешним «инвестором». Но это ещё не все преимущества избыточной ликвидности, – возникает третий вариант использования созданной ценности в развивающихся странах.

Рост фондовых индексов означает, что внешний инвестор получает дополнительный (и основной) доход не от успешной деятельности национальной компании и размеров дивидендов, а от роста курса её ценных бумаг. Рост спроса и соответственно, рост курса ценных бумаг, привлечёт местных инвесторов, которые используют свой доход для приобретения «растущих» ценных бумаг, что ещё больше увеличит их цену и рейтинговую привлекательность. Возникнет локальный финансовый пузырь по ценным бумагам фирм, имеющих иностранные финансовые вливания.

Но правила биржевых игр предполагают обязательное фиксирование прибыли от инвестированных средств через продажу части или всего портфеля ценных бумаг. В результате, иностранный инвестор, при реализации своей собственности местным участникам фондового рынка, получит доход существенно превосходящий первоначальные вложения, а сам рынок получит импульс в сторону снижения цен по всем активам.

В итоге проведённых операций, иностранный инвестор вернёт вложенные средства за счёт перераспределения в свою пользу созданного дохода местных рыночных субъектов и дополнительно получит решающее влияние на устойчивость местного фондового рынка. Если доход останется для реинвестирования (и увеличения

собственности иностранца) – то ситуация в экономике развивающейся страны будет стабильной, если доход будет выведен, – то возникают предпосылки для финансового кризиса. Но созданная в реальном производстве ценность в любом случае уйдёт за рубеж. В результате, экономика развивающейся страны при развитом фондовом рынке и открытом варианте её существования будет зависеть от интересов иностранного капитала, а национальные правительства теряют экономическую состоятельность либо частично, либо полностью.

Таким образом мы имеем отработанный финансовый механизм из отдельных свободных рынков – кредитного, валютного и ценных бумаг, которые через систему плавающих валютных курсов и свободного вывоза капитала переводит созданную ценность развивающихся стран в пользу развитых экономик. И именно поэтому для развитых стран необходимо создание в развивающихся странах института мегарегулятора финансового рынка, который позволяет закрепить действующий механизм их эксплуатации и контролировать возможности экономического развития.

## **ГЛАВА 5.**

### **ПЕРСПЕКТИВЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИИ, КАЗАХСТАНА И КЫРГЫЗСТАНА**

В основе принимаемых решений Банка России по денежно-кредитной политике лежат среднесрочные макроэкономические прогнозы на ближайшие три года. При этом учитываются основные внешние и внутренние факторы влияющие на развитие экономики страны, прогнозируемая инфляция и заявленные самим Центральным банком меры денежно-кредитной политики. На основе этих прогнозов определяются перспективы величины ключевой ставки с учётом продекларированного варианта в 4%. Прогноз даёт возможность учитывать воздействие денежно-кредитной политики на реальный сектор, динамику цен с учётом внешних и внутренних условий. Также рассматриваются альтернативные варианты развития будущих событий, которые предполагают изменение уровня рисков на разных секторах финансового рынка, что, в свою очередь, позволяет готовить мероприятия по их предупреждению либо сокращению негативного эффекта воздействия.

Основываясь на подготовленных прогнозах Центральный банк принимает решения, с опорой на выявленные долговременные тенденции. Предполагается, что действие фундаментальных факторов, существующих в настоящее время, принципиально не изменится и в среднесрочной перспективе. Таким образом, Банк России даже не предполагает изменения структуры экономики и её положения на внешнем рынке. Роль России сводится к сырьевому приращению развитых экономик и закреплению этой ситуации на весь период проведения денежно-кредитной политики. Но если на ближайшие 3 года оставлять финансовую ситуацию без изменений, то и последующие периоды также будут предполагать экспорт энергоносителей, установление их цен внешними структурами и зависимость самой денежно-кредитной политики от финансовых ограничений по денежной массе и цене денег для экономики России. То есть, необходимо констатировать, что Банк России (под руководством Министерства финансов) не планирует изменять структуру экономики, способствовать политике импортозамещения и снижать уровень зависимости страны даже при очевидной внешней угрозе.

Банк России планирует постепенно снижать «чувствительность инфляции к действию разовых факторов» и даже повышать «доверие к центральному банку, обещая, что со временем, после трёхлетнего периода, возможно что-нибудь изменится. С 2013 года, денежно-кредитная политика центрального банка является определяющим элементом всей макроэкономической политики и направляя её на сохранение финансовой и ценовой стабильности для снижения внешней неопределённости в лучшем случае, мы получаем стагнацию экономического развития на ближайшие 3 года.

Что касается внутренних условий, то Банк России гарантирует сохранение структурных ограничений развития из-за низких условий диверсификации экономики, которые нельзя преодолеть в силу ограниченности самих запасов природных ресурсов, существующей высокой загрузки производственных мощностей и отсутствием спроса на внешнем рынке. Центральный банк гарантирует плавающий валютный курс рубля, который, с его точки зрения, балансирует интересы разных субъектов экономики, а также обеспечивает подстройку платежного баланса России под его колебания. А свою роль во влиянии на уровень валютного курса Банк России видит в оценке характера факторов, воздействующих на валютный курс и их влияния на динамику инфляции и инфляционных ожиданий.

В то же время, центральный банк рассматривает существующие внутренние ограничения для экономического роста и модернизации экономики, выделяя среди них и демографическую ситуацию, и некоторые институциональные характеристики, такие как: качество управления на разных уровнях государственного и частного сектора, слабое развитие транспортной и логистической инфраструктуры, высокий уровень монополизации, низкий объем инвестиций в технологии и основные фонды при высокой степени их износа. Считается, что в этих условиях темпы экономического роста страны не должны превышать, в среднем, 1,5–2% в год. Естественно, что такие планы ограничивают и рост производства, и рост доходов населения, что соответственно, снижает возможности роста спроса и динамики цен. Банк России прямо и говорит, что темпы роста потребления и инвестиций могут быть лишь не на много выше темпов роста ВВП. Поэтому, он будет оценивать скорость, характер и структуру увеличения внутреннего спроса,

формируя денежно – кредитные условия таким образом, при которых динамика спроса будет соответствовать возможностям внутреннего производства. Правда отмечается, что при всех рассматриваемых сценариях, расширение потребительского спроса по сравнению с инвестиционным будет происходить более быстрыми темпами. Значит рост инвестиций будет незначительным. Связывается такое положение с дефицитом новых конкурентоспособных инвестиционных проектов (!) и институциональными проблемами, которые увеличивают стоимость этих инвестиционных проектов. Поэтому, переход к инвестиционной модели развития не начнется и не может даже начаться, при сохранении сырьевой модели экономики, которую центральный банк менять не планирует. Банк России также учитывает, что структурные особенности не только ограничивают возможности увеличения производства, но и некоторые из них также оказывают устойчивое влияние на динамику цен. Среди таких факторов – характеристики российского рынка труда, сильная дифференциация доходов, товарная структура потребления. В 2017 г. уровень безработицы близок к естественному, то есть рынок труда находится в равновесии. В этих условиях дальнейший рост спроса на труд при расширении производства может столкнуться с недостатком предложения при относительно стабильной численности экономически активного населения.

А так как уже сейчас наблюдается дефицит кадров по отдельным специальностям, то это создает предпосылки для ускоренного роста зарплат по отношению к росту производительности труда, что, в свою очередь, может создавать инфляционное давление. В случае усиления этих процессов центральный банк считает возможным ещё более жесткую денежно-кредитную политику, так как запланирован уровень инфляции около 4%. Сильная дифференциация доходов и незначительная доля среднего класса в стране является ещё одной структурной характеристикой, которая оказывает влияние на условия проведения денежно-кредитной политики, а также ее трансмиссионный механизм. Домашние хозяйства со средним уровнем дохода, достаточно чутко реагируют на изменения процентных ставок по депозитам и кредитам, в том числе под влиянием денежно-кредитной политики, и это отражается на их

предпочтениях к сбережениям, готовности брать кредит и динамике потребления. Поэтому небольшая доля семей со средним уровнем дохода в России может ограничивать действенность трансмиссионного механизма, что будет учитываться Банком России при анализе воздействия мер денежно-кредитной политики на динамику спроса и инфляции.

Невысокий уровень благосостояния населения также отражается в довольно значительной доле продовольственных товаров в потребительской корзине, что сохранится и в предстоящий трехлетний период. Она постепенно снижается, но это длительный процесс. Цены на продовольственные товары больше всего подвержены значительным колебаниям под влиянием погодных условий и связанных с ними размерами урожая, а также изменениями цен на мировом продовольственном рынке. Сохранение существенной доли продовольствия в потребительской корзине отражается на динамике общего индекса цен. Учитывая высокую чувствительность инфляционных ожиданий к ценовым всплескам на данную группу товаров, Банк России будет отслеживать их реакцию на временные колебания цен, принимая решения по ключевой ставке.

Таким образом, на ближайшие 3 года центральный банк обязуется учитывать не только экономические, но и социальные, психологические и погодные факторы, сдерживающие экономическое развитие страны для обоснования проведения сдерживающей денежно-кредитной политики.

Ещё одним фактором формирования внутренних условий будет сохранение стратегии бюджетной консолидации с применением бюджетного правила. Планируемая привязка расходов федерального бюджета к параметрам доходов предполагает и обосновывает сокращение бюджетного дефицита до уровня в 2% ВВП в 2018 г. и менее 1% ВВП – в дальнейшем. В то же время, траектория увеличения госдолга, не опережающего прирост номинального ВВП, вместе с применением бюджетного правила, прогнозирует обеспечение устойчивости государственных финансов для сохранения макроэкономической и финансовой стабильности, необходимой для производственной и хозяйственной деятельности. Запланированное аккумулирование дополнительных нефтяных доходов при цене на нефть, превышающей 40 долл. США за баррель, позволит сохранить и увеличить известную

«подушку безопасности» на случай нового падения ниже указанного уровня. Предполагается, что применение бюджетного правила с проведением Минфином России операций на валютном рынке будет способствовать снижению уязвимости российской экономики к колебаниям конъюнктуры глобального нефтяного рынка и изменению структуры экономики в сторону снижения ее сырьевой зависимости. Механизм бюджетного правила, используемый наряду с режимом таргетирования инфляции, будет ограничивать колебания реального валютного курса рубля и его влияние на конкурентоспособность российских товаров. Влияние бюджетных операций на уровень ликвидности банковского сектора ещё больше сократится. Это произойдет по мере снижения бюджетного дефицита и планируемого прекращения его финансирования за счет средств суверенных фондов с 2019 года.

Таким образом, Банк России продолжит финансирование за границы и сдерживать экономическое развитие России и до 2020 г.

Операции Минфина России на валютном рынке также не будут существенно отражаться на банковской ликвидности. Это связано с тем, что указанные операции при покупке иностранной валюты, обеспечивающие приток ликвидности, примерно соответствуют по объему продаже валюты экспортерами, которые её реализуют для осуществления налоговых платежей. Налоговые платежи, в свою очередь, приводят к оттоку ликвидности из банковской сферы. С учётом планируемых ограничений на государственные расходы для снижения дефицита бюджета, вклад государственного потребления в темпы роста ВВП будет близким к нулю или даже отрицательным. В итоге, динамика бюджетных расходов не создаст дополнительного инфляционного давления, в том числе и с учетом индексации заработных плат государственных служащих на величину 4%.

При более высоких темпах роста заработной платы для служащих, подпадающих под «майские указы», общий рост расходов бюджетной системы по статье оплата труда составит около 2,5–3% ежегодно в 2017–2020 годах. То же самое можно сказать и про повышение минимального размера оплаты труда до уровня прожиточного минимума. Эти решения будут способствовать социальной стабильности и некоторому снижению остроты проблемы бедности, не создавая при этом существенных инфляционных рисков.

Таким образом, произойдёт незначительное перераспределение созданного в стране совокупного продукта в пользу бедных домохозяйств и государство, в лице монетарных ведомств ещё больше снизит свою роль в экономическом росте и создании ВВП.

Следующей составляющей в части внутренних условий является сохранение практики умеренных темпов индексации регулируемых цен и тарифов в соответствии с озвученными заявлениями Правительства Российской Федерации на 2018–2020 годы.

Изменение цен естественных монополий влияет на себестоимость всех продуктов и услуг, – как потребительских, так и инвестиционных товаров. Поэтому рост тарифов в соответствии со скоростью не выше темпов инфляции, будет ещё одним условием для приведения темпов роста потребительских цен к уровню в 4% для трёхлетнего периода. Этот фактор также будет способствовать снижению инфляционных ожиданий бизнеса и домашних хозяйств. Более прозрачному механизму формирования цен на услуги естественных монополий будут также содействовать меры по повышению эффективности их деятельности – в частности, дальнейшая демополизация рынков ЖКХ, увязка лимитов на повышение тарифов с реализацией программ эффективности монополий, дальнейшее внедрение Стандарта конкуренции в субъектах Российской Федерации.

Банк России продолжит взаимодействовать с Правительством Российской Федерации по указанным вопросам для обеспечения согласованности принимаемых решений. Характер динамики инфляционных ожиданий всех субъектов экономики является еще одним важным фактором, который учитывает Банк России в прогнозе и при определении траектории ключевой ставки. Предполагается, что инфляционные ожидания домашних хозяйств и фирм будут продолжать снижаться по мере закрепления инфляции на уровне в 4%.

Поэтому инфляционные ожидания продолжают реагировать на краткосрочные факторы, которые влияют на динамику цен. Это создает риски при которых действие временных факторов может приобрести устойчивый характер и это потребует от Банка России осторожного подхода к снижению ключевой ставки и проведения более жесткой денежно-кредитной политики, чем в отсутствие указанных эффектов со стороны инфляционных ожиданий.

Важно, чтобы со временем инфляционные ожидания бизнеса и банковской сферы сформировались и зафиксировались около 4%, учитывая, что именно в этих структурах формируются заработные платы и цены на конечную продукцию, а участники финансового сектора устанавливают процентные ставки. Инфляционные ожидания населения могут оставаться значительно выше указанной цели, что связано с историческим опытом и характером формирования цен на товары неэластичного спроса. Снижению инфляционных ожиданий и их стабилизации на низком уровне будут способствовать и её укрепление около 4%, и меры по повышению финансовой грамотности населения, и информационной открытости [22].

В части внутренних финансовых условий во всех сценариях центрального банка предполагается их постепенное смягчение, поддерживающее незначительный экономический рост, что будет определяться рядом факторов.

По мере стабилизации уровня инфляции около 4% Банк России продолжит снижение ключевой ставки и постепенный переход от умеренно жесткой к нейтральной денежно-кредитной политике. То есть, центральный банк, даже при благоприятных условиях не предполагает проведение стимулирующей денежно-кредитной политики. На среднесрочном периоде равновесный уровень реальной процентной ставки для России оценивается в 2–3%, что предполагает возможность снижения номинальной ключевой ставки до 6,00–7,00% при сохранении инфляции около 4%.

В прогнозный период снижение ключевой ставки к указанному уровню будет постепенным, по мере уменьшения инфляционных ожиданий, ослабления их реакции на временные факторы, а также с учетом изменения склонности к сбережениям и заимствованиям. Банк России будет снижать ключевую ставку таким образом, чтобы, с одной стороны, сохранить привлекательность сбережений в рублях, а с другой – способствовать росту кредита, соответствующему общей экономической динамике. Такой подход считается необходимым для сохранения стимулов к сбережениям у населения и увеличения потребительской активности, не опережающего возможности расширения производства и, опять же, не создающего инфляционного давления.

Постепенное снижение ключевой ставки также призвано способствовать формированию взвешенного подхода у заемщиков

к привлечению кредитов, в том числе с учетом сохранения относительно высокого уровня долговой нагрузки в отдельных отраслях.

Центральный банк также считает, что на планируемом периоде сохранится разумный консерватизм банков и заемщиков в отношении кредита, с учётом опыта предыдущих лет, когда накопленная высокая задолженность стала источником повышенных рисков для финансовой устойчивости корпоративного сектора и платежеспособности домохозяйств.

Банк России исходит из того, что кредитные организации будут стремиться к дальнейшему улучшению качества кредитных портфелей и снижению просроченной задолженности. Это должно привести к тому, что смягчение ценовых и неценовых условий кредитования банками будет происходить постепенно и по мере снижения ключевой ставки процентные ставки в финансовом секторе также будут снижаться.

При смягчении денежно-кредитных условий из-за снижения ключевой ставки центрального банка и указанного выше консервативного подхода самих банков к отбору заемщиков рост кредитования будет происходить невысокими темпами, не создавая рисков для устойчивости финансового и реального секторов, а также инфляционных рисков.

Рост кредитования будет основным источником увеличения денежной массы на всём рассматриваемом периоде, после того как в предыдущие годы большую роль в удовлетворение спроса на деньги сыграли средства суверенных фондов для финансирования дефицита бюджета. Роль этого источника денежного предложения будет снижаться по мере планируемого сокращения дефицита бюджета. Банк России будет поддерживать денежно-кредитные условия, при которых рост спроса на деньги будет соответствовать его планам по денежно-кредитному регулированию и увеличение денежной массы не будет создавать дополнительных рисков по приросту темпов инфляции.

При этом постепенный рост монетизации экономики продолжится, в том числе по мере развития и повышения уровня технологичности финансового сектора. Основные прогнозные сценарии Банка России не предполагают формирования системных рисков, создающих угрозу финансовой стабильности.

Тем не менее, центральный банк располагает набором макропруденциальных инструментов, способных сокращать возможные риски. В их состав входят меры системного характера, направленные на повышение общей устойчивости участников рынка к потенциальным шокам, а также секторальные меры, призванные ограничивать риски в отдельных сферах экономики. В части системных мер Банк России уже запланировал использование своих полномочий по установлению национальной антициклической надбавки (для целей накопления буфера капитала банковским сектором). В случае возникновения угрозы на разных сегментах финансового рынка центральный банк может применять регулятивные меры, которые в отличие от ключевой ставки, имеющей широкий спектр влияния, будут использоваться для точечного воздействия на отдельные элементы рынка и группы его участников. В целях ограничения накопления системных рисков, связанных с уровнем валютной задолженности, Банк России может повысить коэффициенты риска по требованиям в иностранной валюте (по требованиям в иностранной валюте к физическим лицам и/или в отношении требований к юридическим лицам в зависимости от характера возникающих рисков). Вместе с тем в случае, если возникновение внешних шоков создаст угрозу финансовой стабильности, для ограничения рисков Банк России будет рассматривать необходимость возобновления операций валютного рефинансирования.

Центральный банк будет также совершенствовать практику повышения оперативности принятия решений в сфере макропруденциальной политики. Во всех сценариях Банк России будет обеспечивать сохранение инфляции около 4%, формируя необходимые денежно-кредитные условия. В случае реализации непредвиденных шоков или рисков, приводящих к отклонению инфляции от цели, Банк России будет принимать меры для ее возвращения к уровням, близким к 4%, с учетом ситуации в экономике и задачи сохранения финансовой стабильности [22].

Наблюдаемая в последнее время высокая однородность в динамике потребительских цен по товарным группам, компонентам и регионам должна сохраниться. При этом не исключены краткосрочные эпизоды волатильности цен на продовольственные товары. При этом возможно некоторое временное ускорение роста цен летом 2018 года в южных регионах,

связанное с периодом отпусков. Но в целом, инфляция будет находиться достаточно близко к 4%. В части внешних условий среднесрочный прогноз строится на предположении, что внешнеэкономические факторы не будут оказывать какое-либо существенное влияние на ситуацию в российской экономике. Они останутся ключевым источником неопределенности, в том числе с учетом геополитического фона.

Банк России предполагает сохранение международных финансовых санкций на всем прогнозном периоде. Их сдерживающее влияние продолжит ослабевать с учетом уже произошедшей адаптации российского реального и финансового секторов. Вместе с тем в этих условиях большое значение должны иметь внутренние источники развития, в том числе усиление механизмов перераспределения финансовыми институтами имеющихся долгосрочных внутренних ресурсов. Банк России, в свою очередь, продолжит уделять большое внимание повышению устойчивости банковского и финансового секторов в целом, развитию национальной платежной системы, обеспечивая их способность обслуживать экономические отношения при любых изменениях внешних условий. Учитывая заявления международных партнеров о возможности дальнейшего ужесточения финансовых санкций в отношении России, Банк России проводит анализ стрессовых сценариев для оценки возможных эффектов и способности адаптации к ним финансового сектора, публикуя результаты в специальных тематических документах. В частности, такая информация содержится в выпускаемом Банком России Обзоре рисков финансовых рынков. Банк России ожидает, что привлекательность вложений в активы стран с формирующимися рынками, а также в рублевые активы сохранится.

Принимая решение по ключевой ставке, Банк России продолжит учитывать ее влияние на динамику курса рубля, относительную привлекательность рублевых активов, интенсивность и направление потоков капитала, в том числе оценивая, чтобы их движение не создавало рисков для финансовой стабильности в случае действия непредвиденных факторов. Структура внешнеторговых отношений России существенно не изменится на рассматриваемом периоде. В случае возникновения локальных ценовых всплесков на отдельных товарных и финансовых рынках Банк России будет учитывать

масштаб их влияния на динамику инфляции и инфляционных ожиданий [22].

Денежно-кредитная политика Казахстана на 2018 год и среднесрочную перспективу характеризуется следующими моментами.

В рамках реализации среднесрочной стратегии денежно-кредитной политики Национальный Банк с 2018 года начинает поэтапное снижение целевых ориентиров по инфляции. Постепенность снижения ориентиров продиктована необходимостью поддержания восстановительных процессов в экономике [20].

В качестве целевого параметра инфляции Национальный Банк использует годовой показатель индекса потребительских цен. В рамках анализа мер денежно-кредитной политики могут использоваться и другие расчётные показатели инфляции, в том числе среднегодовой и базовый индексы потребительских цен.

Целевые ориентиры инфляции устанавливаются на следующем уровне:

- 5–7% на конец 2018 года;
- 4–6% на конец 2019 года;
- ниже, но близко к 4% на конец 2020 года и последующие

годы [20].

Переход на следующий уровень целевого коридора в период 2018-2020 годов не будет ступенчатым. Национальный Банк будет стремиться обеспечивать понижающую траекторию инфляции в пределах непрерывного коридора.

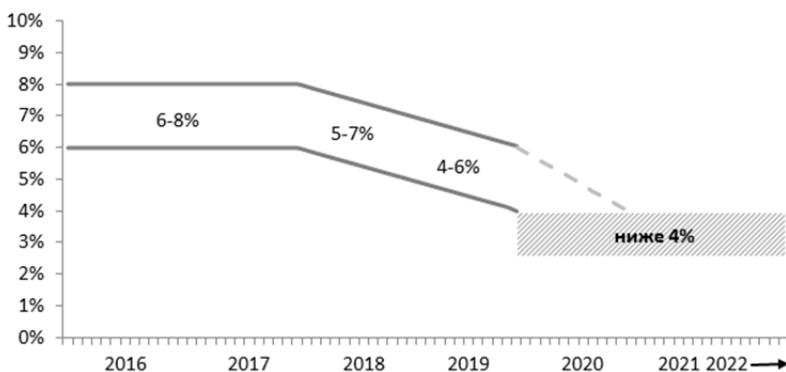


Рисунок 5.1. Целевые показатели уровня инфляции Республики Казахстан с 2016 по 2020 гг., % [20]

Национальный Банк отмечает возможность реализации внешних и внутренних рисков, способных воспрепятствовать достижению целевых показателей по инфляции.

Во-первых, несмотря на то, что со стороны бюджетной политики риски остаются минимальными (в 2018 году планируется снизить объём поступлений в бюджет из Национального фонда, отказавшись от целевых трансфертов и снизив размер гарантированного трансферта), существует неопределённость относительно консолидации бюджета и достижения запланированного уровня дефицита, что создает риски пересмотра бюджетных параметров и роста вливаний в экономику.

Во-вторых, возможна реализация рисков удорожания цен, связанных с конъюнктурой отдельных товарных рынков. Существующая структура продовольственных рынков подвержена влиянию шоков предложения из-за неразвитой конкурентной среды, слабой рыночной инфраструктуры, мелкотоварности сельскохозяйственного производства.

Перечисленные риски, в случае их реализации, могут существенно снизить эффективность денежно-кредитной политики, и, как следствие, привести к отклонению уровня инфляции от установленного целевого коридора.

Кроме того, возможное изменение условий торговли и соответствующее ухудшение состояния платёжного баланса может способствовать повышению волатильности курса тенге. Реализация такого риска может привести к усилению девальвационных и инфляционных ожиданий и росту инфляции, что потребует ужесточения денежно-кредитной политики.

Национальный Банк будет проводить оценку рисков для инфляции и отслеживать динамику внешних и внутренних факторов при принятии решений по денежно-кредитной политике. При этом Национальный Банк не будет реагировать на краткосрочные отклонения инфляции от целевого параметра в случае реализации шоков со стороны предложения и шоков, носящих временный характер. При значительном и продолжительном отклонении фактической инфляции от прогнозной траектории и рисках для инфляционных ожиданий независимо от природы оказывающего влияние шока Национальный Банк будет принимать решения по изменению параметров денежно-кредитной политики [20].

В 2018 году Национальный Банк продолжит проведение денежно-кредитной политики в соответствии с основными принципами инфляционного таргетирования. Режим инфляционного таргетирования позволяет эффективно понизить инфляцию и поддерживать её на уровне, подразумевающем ценовую стабильность, что должно, по мнению сторонников этого подхода, способствовать экономическому росту в долгосрочной перспективе [20].

Национальным Банком будет продолжена реализация процентной политики, которая направлена на регулирование объёмов ликвидности и ставок на денежном рынке. Ключевым элементом процентной политики остаётся установление уровня базовой ставки и её коридора. Решения по уровню базовой ставки будут приниматься на основе анализа макроэкономических показателей и исходя из соответствия фактической и прогнозной инфляции целевым показателям. В расчёт будут также приниматься ситуация в экономике и тенденции на внешних и внутренних рынках.

Базовая ставка в реальном выражении, под которой понимается уровень базовой ставки за минусом прогнозируемого значения инфляции на 12-ти месячном горизонте, будет поддерживаться на уровне не выше 4%, соответствуя долгосрочным потенциальным темпам экономического роста. «Опережающая» (forward-looking – впередсмотрящая) стратегия денежно-кредитной политики способствует формированию у субъектов рынка рациональных ожиданий касательно дальнейшей динамики процентных ставок.

Важным является эффективное функционирование трансмиссионного механизма. По мере восстановления экономики, оздоровления банковского сектора, устранения дисбалансов на рынке, дедолларизации экономики, а также развития финансового рынка, импульс воздействия инструментов денежно-кредитной политики на инфляцию будет углубляться. В свою очередь, Национальный Банк продолжит работу по совершенствованию каналов трансмиссионного механизма, прежде всего, в области повышения эффективности инструментов денежно-кредитной политики.

В 2018 году будет завершена, начатая в 2017 году, работа по повышению результативности механизма минимальных резервных

требований в части, как структуры резервных обязательств, так и уровня нормативов. Будет установлен новый уровень нормативов, который позволит эффективно изымать избыточную ликвидность в банковском секторе, не вызывая дополнительных рисков для финансовой стабильности.

В качестве операций постоянного доступа Национальный Банк сохранит текущий набор инструментов, который включает операции прямого и обратного РЕПО на Казахстанской фондовой бирже, депозиты банков второго уровня в Национальном Банке. В качестве операций открытого рынка планируется использование аукциона нот Национального Банка, депозитного аукциона, аукциона по покупке ценных бумаг с обратной продажей (кредитный аукцион) и аукциона по продаже ценных бумаг с обратной покупкой (аукцион прямого РЕПО).

На текущий момент возможности рынка по абсорбированию имеющихся объёмов свободной ликвидности без рисков повышения темпов инфляции, а также без рисков для стабильности на валютном рынке ограничены. Недостаточная капитализация банков второго уровня, низкое качество действующих и ограниченность в привлечении новых заемщиков создают затруднения для просачивания существующего избытка тенге на денежном рынке в реальный сектор экономики.

В этой связи Национальный Банк продолжит политику по связыванию структурного профицита ликвидности, что требует дальнейшего переноса акцентов при её стерилизации на инструменты денежно-кредитной политики с более длинными сроками в рамках проведения операций открытого рынка. В этой связи Национальный Банк продолжит выпуск краткосрочных нот со срочностью 91, 182 и 364 дня, которые будут способствовать также формированию сегмента кривой доходности на горизонте до 1 года [20].

Неотъемлемой составляющей инфляционного таргетирования является режим плавающего обменного курса. Национальный Банк будет неукоснительно следовать данному режиму. Плавающий обменный курс, являясь абсорбентом, прежде всего, внешних шоков, уравнивает платёжный баланс, способствуют достижению внешнего равновесия, тем самым позволяя центральному банку сконцентрироваться на достижении внутреннего равновесия (стабильности цен).

Долгосрочный тренд обменного курса будет определяться действием фундаментальных факторов. При этом значительные и дестабилизирующие краткосрочные колебания обменного курса, не имеющие под собой фундаментальной основы, будут сглаживаться интервенциями Национального Банка.

В 2018 году в координации с Министерством финансов Республики Казахстан будет продолжена работа по созданию условий для формирования адекватной кривой доходности. Бенчмарк по процентным ставкам будет способствовать оживлению фондового рынка, что будет положительно отражаться на росте кредитной активности в Казахстане.

В случае необходимости Национальным Банком будут продолжены операции по покупке и продаже государственных ценных бумаг на вторичном рынке.

Стабилизация инфляционных ожиданий населения является одним из условий для успешности мер денежно-кредитной политики по достижению стабильности цен. Сохранение инфляционных ожиданий субъектов экономики на низком и стабильном уровне минимизируют влияние шоков предложения и позволяет механизму ценообразования функционировать более эффективно. В этой связи Национальный Банк будет уделять внимание мерам по оценке ожиданий населения, предприятий и банков второго уровня.

Для повышения эффективности в управлении рыночными ожиданиями Национальный Банк продолжит использовать инструменты коммуникационной политики, одного из стратегически важных элементов инфляционного таргетирования. Будет продолжено активное освещение информации по основным макроэкономическим показателям, по решениям по денежно-кредитной политике, разъяснение факторов и причин, лежащих в основе динамики макроэкономических показателей и принятия решений.

В 2018 году Национальный Банк продолжит работу по совершенствованию системы анализа и прогнозирования. В краткосрочном блоке планируется внедрить новые подходы к прогнозированию макроэкономических переменных. Будет продолжена работа по опубликованию аналитических и исследовательских материалов, раскрывающих отдельные аспекты денежно-кредитной политики.

Национальный Банк продолжит работу в рамках дальнейшей дедолларизации экономики и финансового сектора страны.

Базовым условием для этого является повышение эффективности и результативности мер денежно-кредитной политики в части достижения целевых параметров по инфляции.

Важным направлением по дедолларизации является стимулирование формирования сбережений и активов населения и предпринимателей в национальной валюте и, соответственно, их перетока из иностранной валюты. Для этого будет сохраняться дифференциал между рекомендованными (предельными) ставками вознаграждения по депозитам физических лиц в национальной валюте и в иностранной валюте (устанавливаются АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов»).

Национальный Банк, не отказываясь от принципов либерализации валютного режима, продолжит работу по оптимизации валютного контроля и валютного регулирования, текущее состояние которых приводит к ряду рисков.

Существующий либеральный режим зачастую используется для легитимного вывода капитала из страны и удержания полученных резидентами доходов за рубежом, что создаёт системные риски в экономике и способствует росту давления на курс национальной валюты.

Реализация и других рисков возможна с предстоящим расширением сфер коммерческой деятельности для филиалов иностранных нефинансовых организаций, а также получением иностранными банками и страховыми организациями возможности доступа на казахстанский рынок через создание филиалов (с декабря 2020 года). Сохранение действующего статуса нерезидента для филиалов иностранных организаций и, как следствие, обращение больших объёмов иностранной валюты на внутреннем рынке будет снижать эффективность денежно-кредитной политики и мер Национального Банка по дедолларизации экономики.

Особый режим валютного регулирования на территории Международного центра приграничного сотрудничества «Хоргос» и Международного финансового центра «Астана» также обуславливает необходимость адаптации законодательства к новым экономическим условиям. Национальный Банк планирует принятие совместных с Правительством системных мер в краткосрочной и долгосрочной перспективе, не отказываясь при этом от базовых принципов либерального валютного режима.

Требуют законодательной корректировки вопросы возврата находящихся на зарубежных счетах доходов от внешнеэкономической деятельности в страну, не обусловленных операционной необходимостью, особенно предприятий государственного или квазигосударственного сектора; статуса валютного резидентства филиалов иностранных организаций, осуществляющих деятельность в Республике Казахстан; внутренних взаиморасчётов с казахстанскими компаниями исключительно за тенге.

С учётом международного опыта Национальный Банк будет инициировать проведение мер по сближению подходов по валютному контролю и финансовому надзору по противодействию отмыванию денег (ПОД/ФТ) для принятия адресных мер в отношении подозрительных валютных операций, в том числе имеющих признаки вывода денег из страны.

Здоровая и полноценно функционирующая банковская система является ключевым проводником мер денежно-кредитной политики на реальный сектор экономики и целевые индикаторы Национального Банка. В этой связи реализация Программы повышения финансовой устойчивости банковского сектора Республики Казахстан, рассчитанной на 5 лет, приведёт к очистке балансов банков второго уровня от проблемной задолженности (за счёт обеспечения капитализации, списания, прощения долга и других мер по улучшению качества активов), увеличению совокупного собственного капитала банковского сектора, что окажет поддержку кредитованию реального сектора экономики.

Вместе с тем, изменения на кредитном рынке в направлении существенного повышения активности банков будут ограничены рядом факторов. Помимо оздоровления банковского сектора, которое будет постепенным, в 2018 году сохранится неоднозначной ситуация в реальном секторе экономики. В отдельных отраслях ожидается дальнейшее развитие точек роста, однако комплексного улучшения состояния на микроуровне не прогнозируется. Проводимые Национальным Банком опросы банков демонстрируют, что ускорение темпов кредитования будет потенциально сдерживаться ограниченным числом качественных заёмщиков и рисками ухудшения финансового состояния текущих заёмщиков, а также низкой платёжной дисциплиной крупного бизнеса как специфического фактора для данного сегмента.

Указанные ограничения будут обуславливать сохранение жёсткой кредитной политики банков по отношению к корпоративному сектору. Потребительский сегмент банковского кредитования в 2018 году будет характеризоваться тенденциями ограниченной активности в предоставлении ипотеки по собственным программам банков на фоне сохраняющего спроса со стороны населения на беззалоговые потребительские кредиты.

По оценкам Национального Банка, в 2018 году ожидаются умеренные темпы роста кредитования, которые будут сопоставимы с темпами номинального роста ВВП. При этом данный рост будет поддерживаться за счёт отдельных, более устойчивых крупных и средних банков с консервативной кредитной политикой. По отдельным банкам, которые будут продолжать решение накопленных проблем, возможно снижение кредитного портфеля [20].

В среднесрочной перспективе рост собственного капитала, снижение неработающих кредитов, пересмотр и оптимизация действующих стратегий и бизнес-моделей банков второго уровня приведут к повышению их активности в кредитовании, расширению и развитию новых и эффективных видов банковских услуг. В итоге ожидается повышение эффективности кредитного канала и канала процентных ставок трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, которые в настоящее время не в полной мере выполняют свою роль.

Одним из ключевых вопросов денежно-кредитной политики является эффективное функционирование трансмиссионного механизма – набора каналов, посредством которых инструменты денежно-кредитной политики центрального банка оказывают влияние на внутренние экономические процессы.

Воздействие трансмиссионного механизма на экономику зависит от многих факторов, в том числе от экономических условий, структуры и уровня развития финансовой системы, поведения субъектов экономики. Эти факторы обуславливают скорость, степень и характер передачи импульсов с одной макроэкономической переменной на другую по всей цепочке от инструментов центрального банка до инфляции и темпов экономического роста. В этой связи Национальный Банк постоянно проводит работу, направленную на совершенствование трансмиссионного механизма.

Особенности функционирования трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в Казахстане определяются высокой степенью долларизации, слабой степенью диверсификации экономики, неглубоким уровнем развития финансовой системы, высокой подверженностью её сегментов внешним рискам, низкой инвестиционной активностью участников рынка и недостаточным количеством эффективных финансовых инструментов.

Важная роль в режиме инфляционного таргетирования отводится функционированию канала процентных ставок. Этот канал отражает влияние ставок центрального банка на рыночные ставки с дальнейшим переносом на инвестиционно-потребительскую активность и внутренний спрос и, в конечном итоге, на инфляционные процессы.

В настоящее время наблюдается рост положительной корреляции между ставками кредитования банков второго уровня и базовой ставкой Национального Банка. В то же время развитие канала процентных ставок происходит ограниченными темпами. Практически на каждом этапе трансмиссионного механизма передача импульса искажается.

Для первого этапа, когда происходит трансмиссия изменения базовой ставки Национального Банка на процентные ставки межбанковского денежного рынка, характерны следующие сдерживающие факторы.

Неразвитость межбанковского рынка кредитования, основной причиной которой может являться недоверие участников рынка к контрагенту. Межбанковский заем не подразумевает залогового обеспечения, являясь, поэтому, менее надежной сделкой. Объёмы межбанковских займов мизерны, ставки по ним, по сути, случайны и нерегулируемы.

В этой связи операционным ориентиром Национального Банка является ставка TONIA, средневзвешенная процентная ставка по сделкам РЕПО. Рынок РЕПО предусматривает наличие залогового обеспечения и является более ликвидным. Однако TONIA формируется в результате операций не только банков второго уровня, но и других финансовых организаций, включая Национальный Банк, и, по этой причине, не совсем объективно отражает реальную ситуацию.

Структурный профицит ликвидности на денежном рынке обуславливает нахождение целевой ставки на нижней

границе процентного коридора базовой ставки. В условиях профицита ликвидности в системе у большинства банков второго уровня наблюдается устойчивая потребность в инвестировании своих средств. Превышение предложения ликвидности над спросом обуславливает риск снижения ставок по ним ниже границ процентного коридора. В целях удержания ставок внутри коридора Национальный Банк вынужден абсорбировать избыточную ликвидность по нижней ставке коридора.

Минимальные резервные требования (МРТ) являются, по сути, наиболее действенным инструментом денежно-кредитной политики для изъятия избыточной ликвидности. Однако его существующий вид ограничивает регулирование ликвидности и воздействие на ставки межбанковского денежного рынка.

Операции открытого рынка, проводимые по инициативе Национального Банка на аукционной основе и предназначенные для поддержания объёмов ликвидных средств на уровне, соответствующем базовой процентной ставке, в настоящее время состоят из краткосрочных нот, аукциона по покупке ценных бумаг с обратной продажей и аукциона по продаже ценных бумаг с обратной покупкой. Подавляющая часть избыточной ликвидности изымается краткосрочными нотами, однако абсорбирование банковской ликвидности данным инструментом часто не достигает конечной цели. Краткосрочная нота Национального Банка является ценной бумагой, которая может использоваться в качестве залогового обеспечения. В результате абсорбированная ликвидность может вернуться в банковскую систему.

По операциям постоянного доступа необходимость предоставления залогового обеспечения со стороны Национального Банка для изъятия ликвидности (прямое РЕПО) ограничивает потенциал данного инструмента. В результате возникают риски выхода уровня ставок за пределы коридора операционной цели в случае значительного роста предложения ликвидности со стороны банков второго уровня.

На втором этапе происходит трансмиссия изменений краткосрочных ставок денежного рынка на ставки по долгосрочным инструментам. Для стимулирования долгосрочных финансовых инвестиций необходим индикатор, который отражает рыночные ожидания по процентным ставкам. Поэтому, несмотря на то, что классические инструменты денежно-кредитной политики

подразумевают только кратчайшие сроки (до 1 месяца), Национальный Банк для формирования кривой доходности выпускает ноты с более длительными сроками обращения (до 1 года). Для формирования более длинного сегмента кривой доходности (свыше года) необходимо повысить ликвидность этого сегмента рынка. Для этого на стороне предложения требуется обеспечить его связь с фискальной позицией и бюджетным процессом, повысить плановность, предсказуемость и регулярность выпуска государственных ценных бумаг. На стороне спроса необходимо формирование отечественного класса институциональных инвесторов и других профессиональных участников рынка, снижение влияния нерыночных (каптивных) инвесторов на ценообразование, а также открытие доступа для международных инвесторов [20].

Кроме того, на втором этапе происходит трансмиссия ставок финансового рынка на стоимость банковских кредитов для реального сектора экономики. Сдерживающими факторами для трансмиссии на данном этапе являются плохое качество активов и недостаточность капитала банков второго уровня для расширения кредитного предложения (некоторые банки второго уровня находятся в настоящее время в состоянии докапитализации и реструктуризации), ограниченное количество качественных заемщиков. Кроме того, эффект переноса процентных ставок снижается из-за субсидирования государством ставок вознаграждения по кредитам, что искажает определение справедливой стоимости ресурсов на кредитном рынке.

На последнем этапе условия финансирования в банковском секторе переносятся на решения субъектов экономики касательно сбережений и потребления, что в конечном итоге влияет на формирование цен. Остаётся сравнительно высокой склонность к накоплению в иностранной валюте, о которой можно судить по доле банковских вкладов в иностранной валюте. Несмотря на тенденцию снижения долларизации, её уровень составляет порядка 50%.

Другим немаловажным каналом является валютный канал. В его функционировании задействован непокрытый паритет процентных ставок. Изменение процентной ставки провоцирует изменение обменного курса и, как следствие, чистого экспорта и совокупного спроса. В настоящее время влияние процентных

ставок на номинальный обменный курс тенге является слабым. Низкая мобильность капитала приводит к фундаментальной зависимости номинального обменного курса тенге от торгового баланса.

Вместе с тем, изменение обменного курса тенге воздействует на инфляционные процессы, причем воздействие является несимметричным, т.е. ослабление и укрепление тенге имеют непропорциональное воздействие на потребительские цены. По оценкам Национального Банка, эффект переноса ослабления обменного курса тенге на инфляцию составляет около 12% (в большей степени из-за роста цен на непродовольственные товары). При укреплении тенге снижение цен менее ощутимо [20].

Функционирование кредитного канала, действующего через регулирование объёмов резервов банков второго уровня и, как следствие, изменение ими предложения кредитов, в настоящее время искажается стимулирующей бюджетной политикой, направленной на предоставление государственных средств реальному сектору экономики через банковский сектор по нерыночным ставкам. Возникающие при этом профицит ликвидности и дисбаланс стоимости заимствования для разных участников рынка искажают действие кредитного мультипликатора и вынуждают Национальный Банк абсорбировать излишние средства.

Немаловажным является канал ожиданий, отражающий влияние изменений политики центрального банка на ожидания субъектов экономики. Заявления центрального банка формируют представления о траектории движения процентных ставок в краткосрочной и долгосрочной перспективе и динамике будущей инфляции. Ожидания будущего уровня инфляции формируют поведение субъектов уже в текущем периоде, оказывая влияние на совокупный спрос. Чем выше информационная открытость центрального банка и осведомленность участников рынка о дальнейших его действиях, тем выше доверие субъектов экономики к денежно-кредитной политике и ниже инфляционные ожидания.

Особенностью ожиданий субъектов экономики в Казахстане является высокая чувствительность к динамике обменного курса. Субъекты экономики склонны формировать свою экономическую активность в зависимости от текущей и ожидаемой динамики номинального обменного курса тенге.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики достаточно разветвлен и состоит из множества и других каналов. Постепенное устранение сдерживающих факторов его функционирования позволит повысить эффективность трансмиссионного механизма и улучшить результативность принимаемых Национальным Банком мер.

Основной целью проведения денежно-кредитной политики Национального банка Кыргызстана является достижение и поддержание стабильности цен. Целевым ориентиром денежно-кредитной политики будет удержание уровня инфляции в пределах 5-7 процентов в среднесрочном периоде. Закрепляя главную цель своей деятельности, Национальный банк ставит задачу постепенного перехода к режиму таргетирования инфляции в среднесрочной перспективе. В качестве показателя инфляции будет использоваться индекс потребительских цен, рассчитываемый и публикуемый Национальным статистическим комитетом Кыргызской Республики.

Основными задачами, способствующими достижению цели деятельности Национального банка, являются поддержание покупательской способности национальной валюты, обеспечение эффективности, безопасности и надежности банковской и платежной систем Кыргызской Республики для содействия долгосрочному экономическому росту республики. Содействие долгосрочному экономическому росту республики осуществляется в той степени, в которой оно не препятствует достижению цели деятельности Национального банка.

Разработка и реализация денежно-кредитной политики будут ориентированы на реализацию задач и целей долгосрочной национальной стратегии развития страны.

Национальный банк сосредоточит свои усилия на совершенствовании трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики как необходимого условия перехода к режиму таргетирования инфляции. Национальный банк будет и далее продолжать работу над повышением эффективности и гибкости инструментов денежно-кредитной политики.

Разработка денежно-кредитной политики будет ориентирована на перспективу ввиду временных интервалов (лагов) в ее воздействии на ключевые макроэкономические показатели страны.

Высокая открытость экономики Кыргызской Республики, наличие импортозависимости страны, неустойчивый характер макроэкономической ситуации в стране, а также возможные нерациональные инфляционные ожидания населения могут обусловить высокую чувствительность ценовой динамики. В случаях, когда такие риски будут проявляться, и это может привести к отклонению инфляции от целевого ориентира, меры денежно-кредитной политики будут направлены на то, чтобы вернуть инфляцию к целевым значениям [21].

Промежуточным ориентиром денежно-кредитной политики будет выступать прогноз инфляции, основанный на комплексном анализе макроэкономического состояния Кыргызской Республики и внешней среды.

Учетная ставка Национального банка как основной инструмент денежно-кредитной политики будет являться ориентиром стоимости средств на денежном рынке. Учетная ставка будет определяться Правлением Национального банка на регулярной основе согласно утвержденному календарю, размещенному на официальном интернет-сайте Национального банка.

Операционным ориентиром денежно-кредитной политики будут являться краткосрочные процентные ставки денежного рынка. Использование процентных ставок в качестве ориентиров денежно-кредитной политики позволит Национальному банку влиять на краткосрочные рыночные ставки, что создаст условия для сближения процентных ставок денежного и кредитного рынков. Национальный банк будет определять значения процентных ставок коридора вокруг учетной ставки. В качестве нижней границы коридора процентных ставок будет выступать ставка по денежно-кредитному инструменту Национального банка «депозит «овернайт»», в качестве верхней границы – ставка по денежно-кредитному инструменту Национального банка «кредит «овернайт»».

Ширина процентного коридора будет устанавливаться таким образом, чтобы она способствовала активности на межбанковском рынке. Значения нижнего и верхнего уровней коридора ставок будут служить для участников денежного рынка индикаторами границ ставок, что позволит им заключать сделки на денежном рынке по ставкам в пределах процентного коридора.

При реализации денежно-кредитной политики Национального банка будет использоваться весь спектр инструментов денежно-кредитной политики, например, операции на открытом рынке, операции рефинансирования, в том числе имеющих механизм «окна постоянного доступа», и операции «тонкой настройки». При необходимости, будут модифицироваться уже существующие инструменты и внедряться новые инструменты.

Разработка денежно-кредитной политики будет проводиться на основе системы макроэкономического прогнозирования и анализа экономической политики, а также иных систем, позволяющих использовать современные методы анализа и построения прогнозов. Продолжится дальнейшая работа над повышением качества аналитической основы и процедуры принятия решений по денежно-кредитной политике посредством расширения и углубления статистического и модельного аппарата, внедрения в практику результатов экономических исследований с учетом особенностей экономики страны.

Национальный банк продолжит придерживаться принятого режима плавающего обменного курса. Валютные интервенции будут осуществляться только в целях смягчения резких колебаний обменного курса.

Управление международными резервами будет осуществляться с учетом соблюдения основных принципов поддержания ликвидности и обеспечения безопасности резервных активов. В целях смягчения влияния колебаний курсов иностранных валют на внешних рынках, диверсификации рисков ухудшения стоимости резервных активов Национального банка, накопления золотовалютных резервов, Национальный банк будет осуществлять покупку золота за национальную валюту на внутреннем рынке [20].

При осуществлении денежно-кредитной политики Национальный банк взаимодействует с Правительством Кыргызской Республики. В рамках такого взаимодействия Национальный банк будет участвовать в разработке совместных заявлений об экономической политике, прогнозов социально-экономического развития страны, иных совместных документов, затрагивающих вопросы денежно-кредитной политики.

В целях обеспечения согласованности денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик будут проводиться регулярные встречи Межведомственного координационного совета с участием Национального банка и Министерства финансов.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Денежно-кредитная политика является составной частью единой государственной экономической политики. В последние годы её значение ещё более возросло в связи с передачей Банку России функций мегарегулятора финансового рынка. Результатом усиления статуса Банка России стало снижение темпов экономического развития, перевод экономики в состояние стагнации и снижение прибыли самого мегарегулятора. Всё это говорит об ошибочности принятого решения. В целом, оценивая результаты деятельности Банка России, необходимо отметить, что на протяжении большего периода своего существования, он проводил и проводит сдерживающую денежно-кредитную политику, не допуская экономического роста высокотехнологичных отраслей российской экономики. В этой связи Банку России необходимо отказаться от политики, получившей в экономической науке название «политика дискриминация рубля» и перейти к проведению монетарной политики, направленной на инновационное развитие экономики страны.

Денежно-кредитная политика Казахстана и Кыргызстана, несмотря на схожий с Россией инструментарий, более прагматична и, в определённой мере, способствует экономическому развитию своих стран. Это положительное воздействие связано с законодательно установленным требованием об ответственности национальных банков за экономический рост в стране.

Важно отметить, что все варианты проводимой денежно-кредитной политики подвержены влиянию внешних факторов и установленных ограничений для развивающихся государств. В то же время, с точки зрения институциональных ограничений, наиболее соответствующей современным целям и задачам социально-экономического развития, является денежно-кредитная политика Национального банка Казахстана. Её также можно признать наиболее эффективной среди рассматриваемых стран.

Главной особенностью денежно-кредитной политики Банка России является её противодействие экономическому росту страны. Это противодействие заключается не только в законодательных ограничениях (отсутствие в Законе «О Центральном банке» цели по экономическому росту, – п. 34.1 носит чисто декларативный характер), но и в завышенной

ключевой ставке (ставке рефинансирования), превышающей уровень рентабельности в большинстве отраслей с высокой добавленной стоимостью; и в заниженном уровне монетизации экономики (когда внутри страны нет средств на развитие, а возможность инвестиционных вливаний предоставлена только внешним «инвесторам»). Особенности монетарной политики Казахстана и Кыргызстана является законодательно прописанный постулат о необходимости развития и использования системы исламского финансирования, исламских финансовых инструментов и исламских финансовых услуг для целей денежно-кредитного регулирования.

Таким образом, необходимо констатировать, что только Россия, под различного рода информационном прикрытии (в виде угрозы гиперинфляции или внешних санкций), не проводит стимулирующей денежно-кредитной политики, и это негативно сказывается на уровне её социально-экономического развития.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): федер. закон РФ от 10.07.2002 г. № 395–1 ФЗ [Электрон. ресурс] // Консультант Плюс. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/online>, свободный. – Загл. с экрана. – (Дата обращения 06.07.2017).
2. О банках и банковской деятельности: федер. закон РФ от 02.02.1990 г. № 395–1 ФЗ [Электрон. ресурс] // Консультант Плюс. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/online>, свободный. – Загл. с экрана. – (Дата обращения 10.07.2017).
3. О Национальном банке Кыргызской Республики, банках и банковской деятельности: закон Кыргызской Республики от 16 декабря 2016 года № 207 [Электрон. ресурс]. Режим доступа: <http://www.nbkr.kg/>, свободный. – Загл. с экрана. – (Дата обращения 08.07.2017).
4. О Национальном банке Республики Казахстан: закон Республики Казахстан от 30 марта 1995 года № 2155. [Электрон. ресурс]. Режим доступа: <http://www.nbkr.kg/>, свободный. – Загл. с экрана. – (Дата обращения 15.07.2017).
5. О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан: закон Республики Казахстан от 31 августа 1995 года № 2444. [Электрон. ресурс]. Режим доступа: <http://www.nbkr.kg/>, свободный. – Загл. с экрана. – (Дата обращения 15.07.2017).
6. Денежно-кредитная и финансовая системы: учебник/ под ред. М.А. Абрамовой, Е.В. Маркиной. – М.: Кнорус, 2014, 2016. – 445 с. (ЭБС Book.ru).
7. Банковское дело. Задачи и тесты: учеб. пособие/ под ред. Н.И. Валенцевой, М.А. Помориной. – М.: Кнорус, 2014. – 328 с. (ЭБС Book.ru).
8. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики: теория и практика: учебник/ под ред. М.А. Абрамовой, Л.И. Гончаренко, Е.В. Маркиной. – М.: Юрайт, 2014, 2015. – 551 с. (ЭБС Юрайт).
9. Деньги, кредит, банки: учебник/ под ред. О. И. Лаврушина. – М.: Кнорус 2013, 2014, 2016. – 448 с. (ЭБС Book.ru).
10. Малкина М.Ю. Инфляционные процессы и денежно-кредитное регулирование в России и за рубежом: учеб. пособие /

М.Ю. Малкина. – М.: ИНФРА-М, 2017. – 309 с. (ЭБС Znanium.com).

11. Организация деятельности Центрального банка: учебник/ под ред. Е.А. Звоновой. – М.: Инфра-М, 2013, 2015. – 400 с. (ЭБС Znanium.com).

12. Тесля П.Н. Денежно-кредитная и финансовая политика государства: учеб. пособие/ П. Н. Тесля, И. В. Плотникова. – М.: Инфра-М, 2013, 2014. – 174 с. (ЭБС Znanium.com).

13. Бюджетно-налоговые и денежно-кредитные инструменты достижения финансовой стабильности и обеспечения экономического роста // монография // Белоконь А.Е., Вишневская Н.Г., Владимирова Е.А., Гончаренко Л.И., Дубова С.Е., Захарова О.В., Криворучко С.В., Лопатин В.А., Малкова Ю.В., Мамута М.В., Мельникова Н.П., Понаморенко В.Е., Раковский И.Д., Савина О.Н., Седова М.Л., Соляникова С.П., Чернов А.Ю., Шакер И.Е., Шмиголь Н.С. Москва, 2017.

14. Афанасьева М.А. Влияние мирового финансового кризиса на трансформирующиеся экономики // Реформа. 2012. Т. 1. № 53. С. 23–27.

15. Афанасьева М.А. Сравнительная характеристика антикризисных мер стран СНГ и зарубежных стран // Вестник Кыргызско-Российского славянского университета. 2012. Т. 12. № 1. С. 12-15.

16. Джаилова А.Д. Инвестиции в стратегическом развитии регионов Кыргызстана // Экономика и современный менеджмент: теория и практика: сб. ст. по матер. VII междунар. науч.-практ. конф. № 1 (55). – Новосибирск: СибАК, 2016.

17. Захаров П.В. Денежно-кредитная политика Федеральной резервной системы США на современном этапе (2007 – 2013 гг.) // Проблемы национальной стратегии – 2013. – №6(21). – С. 189–208. – Режим доступа: <http://riss.ru/images/pdf/journal/2013/6/14.pdf/> (Дата обращения 04.09.2017).

18. Современная денежно-кредитная политика: учебное пособие / Н.И.Коляда. – Барнаул: Концепт. 2016. – 54 с.

19. Файзулаев Д.А. Центральная Азия: особенности национального финансового кризиса // Азия и Африка. М., 2009. – №2. – С. 14–17.

20. Официальный сайт Национального банка Республики Казахстан. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.nationalbank.kz>.

21. Официальный сайт Национального банка Кыргызской Республики [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.nbkr.kg>.

22. Официальный сайт Центрального банка РФ. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.

23. Официальный сайт Межгосударственного статистического комитета стран СНГ. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cisstat.com>.

24. Источник: <http://finance.bigmir.net/news/economics/11588-VVP-Kirgizii-ryhnyl-iz-za-ostanovki-odnogo-rydnika>.

25. <https://cyberleninka.ru/article/v/vyvoz-kapitala-iz-rossii-dinamika-problemy-i-posledst>.

26. <https://kapital.kz/business/56933/obratyvyayuchshaya-promyshlennost-smogla-zavershit-2016-god-rostom.html>

27. <http://www.vsemirnyjbank.org/ru/country/kyrgyzrepublic/overview#3>

ПРИЛОЖЕНИЕ А

**Размеры золотовалютных резервов, валютного курса  
и доли внешнего размещения активов Банка России на  
1 января 2008–2016 гг.**

Дата на 01.01. соответствую- щего года	Величина золотова- лютных резервов в млрд. долл. США	Доля золота в ЗВР, млрд. долл. США	Валютный курс, рублей за доллар США	Доля внутренних активов ЦБ РФ без внутри- дневных, кредитов «овернайт» и обеспе- ченных золотом, %
2008	480,2	12	24,4	5,75
2009	426	14,5	29,4	22,5
2010	441	22,8	30,2	3,2
2011	480,7	35,8	30,4	4
2012	498	44,7	31,9	12
2013	537,4	51	30,4	14,4
2014	510,5	40	32,7	79,7
2015	386,2	46,1	56,2	53,1
2016	468	48,6	72,9	45,6

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

**Обязательные резервные требования в банковской сфере  
Казахстана**

период действия	Единый норматив	
	01.03.1995- 30.06.1996	20
01.07.1996- 31.12.1996	15	
01.01.1997- 30.04.2000	10	
01.05.2000- 30.06.2002	8	
01.07.2002- 06.08.2006	6	
	по внутренним обязательствам	по иным обязательствам
07.08.2006- 17.08.2008	6	8
18.08.2008- 07.12.2008	5	7
08.12.2008- 19.06.2011	2	3
16.03.2009- 19.06.2011	1,5	2,5
20.06.2011- 02.12.2013	2,5	4,5
	по внутренним обязательствам	по внешним обязательствам
03.12.2012- 11.05.2015	краткосрочные – 2,5; долгосрочные – 0	краткосрочные – 6; долгосрочные – 2,5
	Обязательства в нац. валюте	Обязательства в ин. валюте
12.05.2015	краткосрочные: внутренние – 2, внешние – 4	краткосрочные: внутренние – 2, внешние – 6
	долгосрочные: внутренние – 0, внешние – 2	долгосрочные: внутренние – 0, внешние – 2

## ТЕРМИНЫ И ОБОЗНАЧЕНИЯ

BD – спрос на облигации.

BS – предложение облигаций.

E – валютный курс.

I – инвестиции в национальной экономике.

MD – спрос на деньги.

MS – предложение денег.

M – денежная масса.

MOT – Международная организация труда

NX – чистый экспорт, разница между экспортом и импортом страны.

P – уровень цен.

r – ставка процента.

S – внутренние национальные сбережения.

SDR – специальные права заимствования, – безналичная мировая валюта.

H – денежная база.

ВВП – валовый внутренний продукт.

ГКО – государственные краткосрочные обязательства, – вид краткосрочных государственных облигаций в безналичной форме, выпускавшиеся в России на срок 3,6 и 12 месяцев.

ЗВР – золото-валютные резервы.

МВФ – Международный валютный фонд.

ОФЗ – облигация федерального займа, эмитент Министерство финансов России.

Финансовый мегарегулятор – единственный орган, осуществляющий контроль и регулирование финансовой системы страны.

ФРС – Федеральная резервная система – объединение частных банков, выполняющих функции центрального банка США.

ЦБ РФ, Центральный банк, Центробанк – Банк России.

Научное издание

**ОСОБЕННОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ  
ПОЛИТИКИ РОССИИ, КАЗАХСТАНА  
И КЫРГЫЗСТАНА  
В НОВОМ ТЫСЯЧЕЛЕТИИ**

**Монография**

*Под общей редакцией Н.И. Коляды, М.А. Селивановой*

Подписано в печать 22.06.2017 г.

Объем 8,0 уч.-изд. л. Формат 64х90 1/16. Бумага офсетная.

Тираж 50 экз. Заказ №5066.

Отпечатано ИП Колмогоров И.А.,  
656049, г. Барнаул, пр-т Социалистический, 85,

тел.: (3852) 36-82-51, 8-800-700-1583,

[nf-kniga@yandex.ru](mailto:nf-kniga@yandex.ru),

сайт: типография-новый-формат.рф