

Булекбаева Г.Х.

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В КАЗАХСТАНЕ**

G.Kh. Bulekbaev

**IMPROVEMENT TOOLS MONETARY MANAGEMENT
IN KAZAKHSTAN**

УДК: 330.331(574.4)

В статье рассматривается денежно-кредитное регулирование в Казахстане, так как оно представляет собой одну из форм государственного воздействия на экономический процесс, а также их совершенствование.

The article deals with monetary control in Kazakhstan, as it represents a form of state influence on the economic process, as well as their improvement.

Многообразие задач, которые стоят перед государством в рыночной экономике определяют выполняемые государством экономические функции. Для решения задач, стоящих перед государством в процессе выполнения этих функций в распоряжении государства имеется ряд инструментов, к важнейшим из которых относится и денежно-кредитное регулирование.

Все инструменты проведения экономической политики тесно взаимосвязаны. При принятии решений в одной сфере необходимо учитывать их влияние на другие. Так, изменения в государственных расходах и налогах, требует соответствующего изменения денежной массы. Изменения в фискальной и денежной политике повлияют на инвестиции, занятость, уровень доходов, объем национального производства и размеры чистого экспорта. Важно подчеркнуть, что ни один из инструментов экономической политики не действует изолированно от других.

Экономическая нестабильность на мировых рынках, проявившаяся в 2007 году и усугубившаяся в 2008 году, сказалась и на развитии экономики Казахстана. В 2008 году экономика Казахстана развивалась в условиях сильной волатильности мирового финансового рынка, ценовой конъюнктуры на рынках энергоресурсов и продовольственных товаров.

В мировой экономической ситуации появляются признаки улучшения. Беспрецедентный уровень государственного вмешательства во многих странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком стабилизировал экономическую активность и способствовал восстановлению доверия к рынку, поддержав восстановление мировой торговли, потоков капитала и цен на активы. Несмотря на положительную динамику в настоящее время, ожидается, что возобновление роста будет медленным, поскольку финансовые условия остаются нестабильными, а рост безработицы и сбережений сдерживает расходы населения. Таким образом, дальнейший экономический подъем обусловлен сохранением политики поддержки и восстановлением устойчивости финансового сектора.

Благодаря своевременности и эффективности принятых Правительством и Национальным банком Казахстана мер удалось не допустить рецессии экономики страны.

Индекс потребительских цен в январе-декабре 2009 года по сравнению с январем-декабром 2008 года составил 107,3%. Мировая цена на нефть марки Brent в январе-декабре 2009 года составила 61,9 долл. США за баррель (в январе-декабре 2008 года - 97,6 долл. США за баррель).

На 1 января 2010 года Международные резервы страны, включая деньги Национального фонда (24,4 млрд. долл.) составили 47,6 млрд. долл. США, что на 1,9% больше, чем на 1 января 2009 года. Официальный обменный курс тенге к доллару США в 2009 году составил 147,5 тенге (в 2008 году - 120,3 тенге), тенге к евро - 205,7 тенге (в 2008 году - 177,0 тенге). Реальный прирост валового внутреннего продукта в 2009 году составил 1,1 %. Инфляция составила 6,2%, что ниже прогнозируемого уровня в 8 - 8,5 % [1].

Таблица 1

Макроэкономические показатели РК за 2005-2009 годы (млрд.тенге)

Наименование показателей	2005	2006	2007	2008	2009
1. Валовой внутренний продукт	7590,6	10213,7	12726,1	14036,6	11220,9
2. Объем промышленного производства	5124	6433	7704	8580,2	8925,2
3. Инвестиции в основной капитал	2421	2824,5	3392,1	4210878	4546,9

Источник: по данным Агентства Республики Казахстан по статистике

Денежно-кредитная политика Национального Банка будет направлена на достижение уровня инфляции в коридоре 6 - 8 %. Другие цели и

ориентиры, в том числе по обменному курсу тенге, будут способствовать достижению прогнозов по инфляции.

Политика обменного курса будет направлена на обеспечение баланса между внутренней и внешней конкурентоспособностью казахстанской экономики. Курсовая политика будет проводиться с целью недопущения значительных колебаний реального курса национальной валюты, которые могут оказать негативное влияние на конкурентоспособность отечественного производства в условиях постоянно меняющейся мировой конъюнктуры.

В 2010 году таргетируемое среднее значение обменного курса тенге сохранится на уровне 150 тенге за доллар США. При этом с учетом ситуации на мировых товарных и валютных рынках, а также в целях создания условий для повышения гибкости курсообразования коридор колебаний тенге будет расширен до + 15 тенге (или 10 %) и - 22,5 тенге (или 15 %).

При ожидаемом незначительном инфляционном давлении со стороны фундаментальных факторов Национальный Банк и АФН будут принимать меры по обеспечению стабильности финансового сектора страны на макро- и микроуровнях. В рамках обеспечения финансовой стабильности Национальный Банк будет предоставлять краткосрочную ликвидность банковскому сектору в объемах, адекватных складывающейся ситуации в реальном и финансовом секторах страны [2].

В то же время следует отметить, что экономический рост в Казахстане в последнее время обеспечивается в большей степени за счёт развития отраслей, стимулируемых совокупным внутренним спросом. Сохраняется сырьевая направленности экономики, что несёт в себе

риски волатильного развития экономики в зависимости от мировых цен на энергоносители и другие сырьевые факторы. Негативным фактором последних лет стал рост инфляции. Негативное воздействие на развитие казахстанской экономики оказывает продолжающийся отток капитала из страны.

Для достижения глобальной цели государственного регулирования - обеспечения экономического роста в стране - необходимым условием является построение комплексной модели регулирования, органично сочетающей в себе все формы воздействия государства на экономику.

Денежно-кредитное регулирование представляет собой одну из форм государственного воздействия на экономические процессы. Как известно, современная практика денежно-кредитного регулирования основана на применении следующих видов монетарных режимов:

- монетарное таргетирование;
- таргетирование валютного курса;
- инфляционное таргетирование;
- таргетирование ссудного процента;
- валютный комитет;
- таргетирование номинального ВВП.

На современном этапе, как видно из представленной таблицы, наибольшее распространение получило таргетирование валютного курса, но при этом, как мы отмечали выше, ситуация неоднозначна, так как большинство центральных банков прибегают к таргетированию нескольких промежуточных целей, при этом в последние годы активно происходит переход на инфляционный ориентир.

Таблица 2.

Группировка стран по режимам денежно-кредитной политики по данным национальных центральных банков и МВФ (198 стран)

Режим	Число стран
Таргетирование денежного предложения	60
Таргетирование валютного курса	109
Таргетирование инфляции	25
Дискреционная денежно-кредитная политика	4
Промышленно развитые страны	
Таргетирование денежного предложения	7 (Австрия, Германия, Италия, Франция, Сингапур, Япония)
Таргетирование валютного курса	12 (Дания, Португалия, Нидерланды и др.)
Таргетирование инфляции	8 (Финляндия, Канада, Великобритания и др.)
Дискреционная денежно-кредитная политика	1 (США)
Развивающиеся и переходные экономики	
Таргетирование денежного предложения	53 (Индия, Турция, Грузия, Россия и др.)
Таргетирование валютного курса	102 (Болгария, Литва, Китай и др.)
Таргетирование инфляции	17 (Перу, Чехия, Польша, Чили, Венгрия, Словения, Казахстан и др.)
Дискреционная денежно-кредитная политика	3 (Аргентина, Намибия, Сейшельские острова)

Денежно-кредитное регулирование предполагает использование ряда инструментов, рассмотрев проблемы их эффективного использования.

Процентные ставки являются важным инструментом денежно-кредитной политики Национальным Банком Казахстана на всех этапах ее реализации. Т.е. при установлении официальной ставки Национального Банка учитываются

уровень инфляции, курс национальной валюты, состояние внутренних и внешних рынков и основная цель, чтобы ставки были положительными в реальном выражении.

Исходя из мировой практики, ставка рефинансирования должна оказывать существенное влияние на отечественную экономику через сигнальный эффект. Во-первых, задавать ориентир для

процентных ставок по банковским кредитам частному сектору, во-вторых, влиять на процентные ставки по банковским депозитам. Банковская система Казахстана характеризуется системным избытком ликвидности и не особо нуждается в рефинансировании. В этом случае для национальной экономики более актуальным была стерилизация ликвидности банковской системы, что и находило отражение в превалировании депозитных операций Национального Банка над кредитными. Что касается процентной ставки Национального Банка, то многие специалисты настаивают на снижении ставки рефинансирования для поддержания экономического роста. Действительно, ставка оказывает некоторый эффект на инвестиции и, как следствие, на экономический рост.

Такой инструмент денежно-кредитной политики как политика минимальных обязательных резервов использовалась Национальным Банком изначально для регулирования кредитной деятельности коммерческих банков, уровня ликвидности банков и денежной базы. Подтверждением тому служат причины и частота изменений нормы резервирования.

Если обратиться к мировой практике, можно наблюдать четкие тенденции в унификации резервирования. На наш взгляд, в дальнейшем, Национальный Банк, как и большинство центральных банков должен стремиться минимизировать обязательные резервы и не полагаться на них как на активный инструмент денежно-кредитной политики. С развитием национальных финансовых рынков и их интеграцией в международную финансовую систему Национальному Банку необходимо постепенно снижать резервные обязательства до уровня требований развитых стран.

Еще одной проблемой системы резервирования, сложившейся в отечественной банковской практике, является неэффективное использование средств, размещенных на резервных счетах в Национальном Банке. Одной из функций системы резервирования является обеспечение обязательств кредитного учреждения перед вкладчиками. В современной отечественной практике процедура данного обеспечения не совершенна. В случае возникновения у банка финансовых затруднений действует громоздкая схема: отзыв лицензий, формирование ликвидационной комиссии и т.д. подобный алгоритм не обеспечивает интересов многих вкладчиков банка, особенно мелких и средних. Выходом из данной ситуации могло бы стать реальное использование резервных сумм в качестве источника для гарантирования покладам, без создания новой бюрократической структуры. Не нарушая сложившейся законодательной базы возможно установление порядка, при котором в период функционирования банка его резервы являются инструментом регулирования, а в случае прекращения деятельности перечисляются, при посредничестве АФН РК для гарантированного возвращения средств мелких

вкладчиков. Повышение верхнего предела гарантирования по вкладу позволит формировать крупные и долгие пассивы банковской системы.

Как представляется, резервные требования могут играть определенную положительную роль в поддержании ликвидности банковской системы в принудительном порядке, что особенно важно при угрозе возникновения банковского кризиса. Между тем механизм функционирования этого инструмента нуждается в корректировке. Например, с точки зрения улучшения управления ликвидностью банков целесообразно переходить от резервирования средств на специальном счете в центральном банке к поддержанию самим банком определенного уровня резервов на корреспондентском счете. Положительным моментом могла бы стать возможность получения коммерческим банком краткосрочного кредита от центрального банка в счет зарезервированных средств.

Следующим важным инструментом денежно-кредитной политики Национального Банка выступают операции открытого рынка. Для нейтрализации влияния притока капитала на денежную массу, Национальный Банк прибегает к значительному вмешательству через выпуск нот с процентным доходом и размещение их в коммерческих банках. В результате данной политики Национальный Банк начал нести операционные убытки, поскольку выплаты процентов по нотам превосходят процентные доходы, получаемые от активов, которые, главным образом, размещены в международных резервах. Поэтому отношение к политике проводимой Национальным Банком в области операций открытого рынка неоднозначны.

Важным направлением в деятельности Национального Банка и реализации денежно-кредитной политики является управление золотовалютными резервами. Общеизвестно, что международные резервы служат символом и гарантом стабильности национальной валюты. Так, например, в ходе азиатского кризиса страны с избыточными резервами никак не были затронуты финансовыми потрясениями, в то время как страны с их дефицитом были вынуждены провести девальвации. Соответственно, последние финансовые потрясения заставили центральные банки активно наращивать свои резервы. Однако, следует согласиться, что накопление огромных резервов делает их избыточными и неэффективными. Как все же рассчитать оптимальный уровень резервов?

Для анализа эффективности денежно-кредитной и курсовой политики и количественной оценки эффектов от изменения нефтяных цен на динамику основных макроэкономических показателей в странах - экспортерах нефти используется монетарный подход к платежному балансу. Предложенная модель основана на подходе Обстфелда и Рогоффа (1996), взятом в интерпретации Уолша (2003). Для эмпирического исследования экономик стран-экспортеров нефти в рамках модели, описываемой системой уравнений, используется

подход на основе векторных авторегрессий с экзогенными переменными (VAR). В рамках данного подхода принятая теоретическая модель определяет набор переменных, включаемых в эконометрическую модель, тогда как конечная спецификация определяется на основе оценивания различных вариантов. В сокращенном виде модель векторной авторегрессии может быть записана следующим образом:

$$Y_t = A(L)Y_{t-1} + Z_t + E_t, \quad (1)$$

где Y - вектор рассматриваемых переменных;

Z - вектор экзогенных переменных;

E - вектор случайных ошибок;

$A(L)$ - матрица лаговых операторов.

В нашем случае вектор рассматриваемых переменных включает цены на нефть (OIL), реальный ВВП (Y), реальный обменный курс (RER), внутренний кредит (DC), чистые внешние активы, инфляцию (NFA) и сальдо государственного бюджета (G). Вектор экзогенных переменных включает мировой выпуск (YF) и разницу между внутренними и внешними процентными ставками (DR), либо внешнюю процентную ставку (LIBOR).

Под эффективностью денежно-кредитной политики в рамках такой модели понимается способность к стерилизации роста денежного предложения под влиянием притока средств по счету текущих операций в страну при высоких ценах и соответственно не допущение резкого сокращения денежного предложения внутри страны при падении цен. Исследования, проведенные учеными ИЭПП, на основе данной модели позволили сделать следующие выводы.

- выбор оптимального режима денежно-кредитной политики зависит не только от соотношения текущих цен экспорта и их долгосрочного уровня, но и от доли импортных товаров на внутреннем рынке.

- показатель доли импортных товаров на рынке отражает как размеры экономики, так и степень диверсификации национальной экономики, и соответственно возможность и скорость импортозамещения, либо потери внутренней конкурентоспособности.

- при высоких текущих ценах на экспортируемый товар и низкой доле импортных товаров на внутреннем рынке минимальные потери функции общественного благосостояния могут быть достигнуты в случае следования денежных властей режиму инфляционного таргетирования. В этом случае денежные власти могут обеспечить более низкие по отношению к альтернативным режимам темпы роста реального курса национальной валюты [3].

В посткризисный период перед Казахстаном будут стоять три главные задачи экономической политики на среднесрочную перспективу:

- Восстановление доверия к финансовой системе с одновременным прекращением под-

держки государственного сектора. Частные внутренние сбережения, - а не внешние заимствования или ресурсы государственного сектора, - должны стать главным источником финансирования производственной деятельности. Это потребует усилий по углублению финансовых рынков, в том числе и рынка облигаций корпоративного и небанковского секторов, - не только с целью стимулирования спроса на использование тенге и проведение операций в тенге, но и с целью содействия диверсификации рисков и развитию инструментов хеджирования. Новая, более стабильная и устойчивая финансовая система может характеризоваться большей долей иностранного участия. Следует осмотрительно управлять внешними заимствованиями банков и нефинансовых организаций, а государственный сектор должен приступить к разработке прозрачной и согласованной стратегии выхода из акционерного капитала банков. В ходе этого процесса весьма важным является поддержание эффективного взаимодействия с внутренними и внешними рынками.

- Постепенное прекращение расходов, направленных на бюджетное стимулирование, и увеличение сбережения будущих нефтяных доходов. Прекращение бюджетной поддержки по мере восстановления экономического роста позволит осуществить надлежащее возвращение нефтегазового дефицита на экономически приемлемый уровень. Использование средств, сбереженных в нефтегазовом фонде, для смягчения последствий кризиса было оправданным, однако в бюджете на среднесрочный период следует ограничить зависимость от нефтяных доходов и предусмотреть возможности более широкого использования государственных ценных бумаг. Такие ценные бумаги станут для участников рынка альтернативным инструментом и послужат ориентиром при проведении операций с другими внутренними активами. Стабильное сбережение нефтяных доходов будет способствовать защите экономики от колебаний цен на сырьевые товары, позволит проводить контрциклическую налогово-бюджетную политику и стимулировать диверсификацию экономики.

- Большая гибкость обменного курса. После восстановления доверия и стабилизации финансовой системы более гибкий обменный курс будет способствовать повышению эффективности денежно-кредитной политики и реагирования экономики на внешние шоки, такие как колебания цен на сырьевые товары и изменения обменного курса национальных валют в странах - торговых партнерах. При подготовке к этому шагу официальным органам будет необходимо продолжить развитие инструментов денежно-кредитной политики, совершенствовать трансмиссионный механизм процентных ставок, стимулировать углубление валютного рынка и содействовать совершенствованию управления валютными рисками

посредством развития фьючерсного и форвардного рынка.

Успехи во всех этих трех областях укрепят макроэкономическую основу и устойчивость финансовой системы к волатильным потокам капитала, которым зачастую сопутствуют значительные колебания цен на сырьевые товары или перепады в степени готовности рынка к принятию рисков. Эти успехи также будут стимулировать приток более производительного капитала для поддержки более высоких уровней устойчивого экономического роста [4].

При выработке антикризисных мер важно не пытаться решать все проблемы одновременно. Сложно, почти невозможно обеспечить курс национальной валюты и одновременно не уронить номинальный уровень социального обеспечения граждан, выполнить все бюджетные задачи и инвестиционные программы, поддержать все основные отрасли и при этом перейти на инновационный путь развития. Если правительство будет придерживаться такой логики, то очень быстро исчезнут имеющиеся резервы и

экономика пойдет по крайне нежелательному варианту, связанному с резкой девальвацией национальной валюты [5].

Литература:

1. Итоги социально-экономического развития Республики Казахстан за 2009 год // Официальный сайт Агентства по статистике РК - www.stat.kz
2. Заявление Правительства Республики Казахстан, Национального Банка Республики Казахстан и Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций об основных направлениях экономической политики на 2010 год от "26" января 2010 года № 25
3. Сембиева Л.М. Денежно-кредитная политика в обеспечении устойчивого экономического развития Казахстана: теория, методология, механизм реализации // Астана, 2006 г.
4. Заключительное заявление миссии МВФ за 2009 // Официальный сайт Национального банка Республики Казахстан <http://www.nationalbank.kz>
5. Карпенко М. Финансовый советник "Мировая финансовая система" // www.companion.ua 2009. №7.

Рецензент: д.э.н., профессор Биримкулова К.Д.
