

Влияние денежно-кредитной политики на макроэкономические показатели в странах Таможенного союза

© 2014 Гулиев Орхан Фахраддин оглы
Российский университет дружбы народов
117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 10/2
E-mail: orkhan.guliev89@gmail.com

Раскрываются роль денежно-кредитной политики и ее основные направления, стабильность денежной сферы и ее влияние на макроэкономические показатели. Рассматриваются монетарные политики стран Таможенного союза, приводятся данные по денежным агрегатам данных стран. Рассчитываются уровни монетизации стран за определенные годы, которые позволяют сравнить денежные агрегаты и выявить степень обеспечения объема денежной массы для реализации ВВП.

Ключевые слова: Таможенный союз, денежные агрегаты, денежная масса, ВВП, уровень монетизации, инфляция.

Центральные банки используют процентные ставки как инструмент регулирования денежного предложения, чтобы сохранить экономику жизнеспособной. Монетарная политика реализуется в самом различном виде. Однако в общем смысле ее проведение может сводиться к регулированию денежной массы в экономике для достижения сочетания между стабильной инфляцией и стабильными объемами производства.

Изменения в уровне денежной массы могут повлиять на реальное производство и предложение услуг. В этом случае монетарная политика, обычно проводимая Федеральной резервной системой США или Европейским центральным банком, является сильным инструментом достижения экономического роста и управления инфляцией.

Монетарная политика чаще всего и становится тем самым средством борьбы с различными циклами в экономике. Выбранные контрциклические меры способны привести к желаемому увеличению объемов производства (или занятости в экономике), но при том что подобные методы влекут за собой рост денежной массы, результатом становится и рост цен, это приводит к общему росту инфляции.

Определяющие монетарную политику субъекты, соответственно, должны находить равновесие между ценой и объемом производства. Центральные банки (наподобие ЕЦБ, ФРС), нацеленные на контроль инфляции, признают, что они уделяют внимание стабилизации объема промышленного выпуска и сохранению почти максимальной занятости в экономике.

В то же время монетарная политика не является единственным средством для управления совокупным спросом на товары и услуги. Дру-

гим же инструментом выступает фискальная политика, которую широчайшим образом использовали правительства на протяжении недавнего глобального экономического кризиса.

Существует так называемая проблема временного несоответствия: субъекты, реализующие монетарную политику, но не имеющие достаточных возможностей на уровне власти, должны обещать низкую инфляцию, чтобы инфляционные ожидания были низкими среди населения и бизнеса. Однако потом им, монетарным властям, сложно сопротивляться увеличению предложения денег (денежной массы), что ведет к росту инфляции (скрытой).

Бороться с указанными явлениями можно, по мнению некоторых экономистов, отменив полную свободу действий в осуществлении монетарной политики. Альтернативное решение, независимое от политиков, но укрепляющее общественную уверенность в способности властей сохранить инфляцию низкой, - это делегировать больше прав в области монетарного регулирования независимому центральному банку. Последний изолированно от политиков мог бы осуществлять усиление экономики со стабильно низкой инфляцией.

Осуществляется денежно-кредитная политика на базовом уровне, через изменение уровня денежной массы. Делается это с помощью операций на открытом рынке. В таких операциях краткосрочные государственные долги продаются субъектам частного сектора. К примеру, ФРС покупает (или заимствует) казначейские векселя у коммерческих банков, последние полученную наличность перечисляют на счета, именуемые резервами, которые банки должны иметь. Денежная масса увеличивается в этом случае. Наобо-

рот, если ФРС продает (или дает займы) ценные бумаги казначейства коммерческим банкам, то получает взамен денежные средства, что уменьшает общую денежную массу.

Многие центральные банки сегодня используют инструменты для управления инфляцией, чтобы уже она, возможно скрыто, могла бы влиять на рост производства и занятости в экономике.

Изменение монетарной политики влияет и на совокупный спрос, а он, в свою очередь, влияет как на объемы производства, так и на цены.

Рост процентных ставок приводит к уменьшению собственного капитала компаний и физических лиц. Рост ставки процента делает банки менее прибыльными и снижает их возможности в предоставлении кредитов, это приводит к росту курса валюты, что, в свою очередь, влечет за собой снижение объемов ВВП.

Попытки предсказать уровень инфляции на основании монетарной политики оказывают влияние на реальную инфляцию. Многие экономические показатели (значения заработной платы и стоимости контрактов) согласовываются наперед, основываясь на прогнозе инфляции, что дает возможность оценить будущее состояние экономики.

При подходе количественного смягчения центральный банк в огромных масштабах скупает финансовые инструменты на рынке, что приводит к вливанию больших объемов наличности в экономику. Резервы банков, а за ними и денежная масса растут. Из-за кризиса многие рынки кредитования оказались заблокированы и через эффект канала ставки процента монетарная политика на них не могла влиять. Поэтому центральные банки отреагировали на это прямыми мерами. Для примера: ФРС создал механизм скупки краткосрочных коммерческих ценных бумаг (из которых состоят долги корпоративного сектора), чтобы обеспечить компаниям доступ к ликвидному капиталу¹.

Денежно-кредитная политика может быть определена как процесс, посредством которого центральный банк контролирует предложение денег, наличие денег и стоимость денег, уровень процентной ставки для достижения ряда целей, ориентированных на стабильность экономики. Денежно-кредитная политика опирается на взаимосвязи между размером процентных ставок в экономике².

Рассмотрим денежно-кредитную политику и инструменты стран Таможенного союза (ТС) в 2012 г.

Опорной задачей ЦБ РФ в 2012 г. стало снижение уровня инфляции и темпов роста потребительских цен. С точки зрения динамики,

инфляция и связанные с ней риски были очень переменчивы. В начале года происходило снижение темпов роста инфляции. В краткосрочном и среднесрочном периодах можно было наблюдать уменьшение темпов роста экономики. Ставки по своим операциям ЦБ РФ не менял. Индекс потребительских цен рос уже не так сильно, как в начале второго полугодия, поэтому в сочетании с падением роста денежной массы можно было видеть снижение инфляционного напряжения. Со II квартала рост рублевой денежной массы постепенно падал. Как следствие, агрегат М2 в 2012 г. составил 11,9 %. Для среднесрочных периодов замедление темпов роста инфляции было обусловлено ограничением роста денежной массы. Широкая денежная масса снижала темпы своего роста (12,1 % на 1 января 2013 г. против 20,9 % на 1 января 2012 г.).

Системная недостаточность ликвидности сильно повлияла на работу органов денежно-кредитного регулирования. ЦБ РФ все чаще в 2012 г. прибегал к модификации (в условиях повышенного спроса банков на заемные средства Банка России) средств доступности инструментов рефинансирования и к сужению колебаний ставок денежного рынка. Денежное предложение, выраженное в денежной базе в общем определении, выросло за 2012 г. на 1,2 трлн руб. (14 %), а за декабрь - на 1,6 трлн руб. Главным источником изменения денежной базы были манипуляции в бюджетной системе. Денежное предложение все меньше в 2012 г. зависело от валютных течений. ЦБ РФ в 2012 г. купил иностранную валюту на 0,4 трлн руб. Интервенции ЦБ РФ во 2-м полугодии дали малый эффект относительно состояния денежной базы. ЦБ РФ увеличил валовой кредит банкам в 2012 г. на 1,8 трлн руб. Объем совокупных резервов на 2012 г. среди кредитных организаций вырос на 26,5 % (0,7 трлн руб.). Получить допустимые объемы ликвидности для улучшения макроэкономического климата не могли, так как наблюдался дефицит собственных инструментов управления денежными средствами в условиях участия поддерживающих факторов рефинансирования.

Для 2012 г. характерно естественное применение ЦБ РФ режима управляемого плавающего валютного курса. В общем, в 2012 г. ЦБ РФ совершил покупок иностранной валюты на внутреннем рынке на сумму 7,6 млрд долл. Продажи же ЦБ РФ иностранной валюты составили 5,6 млрд долл.³

Проанализировав инструменты денежно-кредитной политики Национального банка Казахстана в 2012 г., следует отметить, что они были направлены на стабильность цен в стране и сдер-

живание годовой инфляции в пределах 6–8 %. Курс тенге в 2012 г. держался в пределах узкого коридора, что позволило Национальному банку осуществлять курсовую политику с целью недопущения скачков на валютном рынке. Национальный банк предоставлял займы рефинансирования, общий объем которых составил 6 трлн тенге. Краткосрочная ликвидность на денежном рынке регулировалась посредством проведения операций по абсорбированию ликвидности (эмиссия краткосрочных нот и привлечение депозитов). Объем выпущенных краткосрочных нот по сравнению с 2011 г. снизился в 3,5 раза и составил 857,2 млрд тенге. Уменьшение в 2,7 раза до 186,1 млрд тенге по сравнению с 2011 г. показал объем нот в обращении. Ставка рефинансирования в течение 2012 г. была снижена с 7,5 до 5,5 %.

В 2012 г. в механизм минимальных резервных требований были внесены изменения. Формирование резервных активов за счет активов в тенге позволило Национальному банку адекватно оценивать уровень тенговой ликвидности. Валовые международные резервы Национального банка составили в 2012 г. 28,3 млрд долл. Произошло уменьшение чистых валютных запасов на 12,3 %. Активы в золоте выросли на 48,1 %. Международные резервы страны в целом составили 86 млрд долл. Денежная база составила 2889,9 млрд тенге. Рост чистых внутренних активов Национального банка был основной причиной расширения денежной базы. Узкая денежная база расширилась до 2831 млрд тенге. Денежная масса выросла на 7,9 % и составила 10 522,5 млрд тенге. Уровень монетизации экономики снизился по сравнению с 2011 г. с 35,7 до 35 % вследствие опережающего роста номинального ВВП (10 %) по сравнению с темпами роста денежной массы. Денежный мультипликатор вырос с 3,44 в декабре 2011 г. до 3,64 в декабре 2012 г. Агрегат M0 за 2012 г. вырос на 11,9 % до 1 528 млрд тенге. Суммарный объем золотовалютных активов Национального банка на конец 2012 г. составил 28,3 млрд долл., что меньше аналогичного показателя за 2011 г. на 1 млрд долл. Цена на золото составила 1 657,5 долл. за тройскую унцию. В связи с операциями Национального банка чистые золотовалютные активы составили 27,7 млрд долл. Был пересмотрен инвестиционный портфель, в котором доля евро была снижена на 7 % в счет гонконгского и сингапурского долларов и датской кроны (3 %, 2 %, 2 %, соответственно). В целом, эмиссионный результат был положительным (на 53,4 млрд тенге меньше, чем за 2011 г.) (+)188,6 млрд тенге⁴.

В 2012 г. обменный курс белорусского рубля формировался на основе спроса и предложе-

ния иностранной валюты на внутреннем валютном рынке при ограниченном вмешательстве Национального банка. Реальный эффективный курс белорусского рубля, рассчитанный по индексу потребительских цен, за 2012 г. снизился на 7,08 %.

В 2010 г. Национальный банк широко использовал процентную ставку в качестве операционного инструмента воздействия на денежно-кредитную политику. Норматив резервов для банков был снижен с 40 до 10 %. Ставка по доступным и двусторонним операциям поддержки ликвидности в 2010 г. составила 16 % годовых, ставка рефинансирования в среднем – 21,6 %. С начала 2012 г. ставка рефинансирования достигла 30 % годовых. В 2012 г. основными инструментами изъятия ликвидности были депозиты Национального банка и размещение краткосрочных облигаций на аукционной основе.

Рассмотрим денежно-кредитные показатели Белоруссии в посткризисный период. В 2010 г. рост был обусловлен увеличением наличных денег в обороте на 23,2 % (M0), безналичной составляющей – на 28,3 %. Рублевые депозиты выросли на 26,4 %. Срочные и условные депозиты увеличились на 31,1 %, в основном за счет физических лиц. Среднегодовая широкая денежная масса в реальном выражении возросла на 14,6 %. Скорость обращения широкой денежной массы в среднесрочном исчислении уменьшилась на 6,1 %. Международные резервные активы Республики Беларусь на начало 2011 г. составили 6155,3 млн долл. За 2011 г. широкая денежная масса выросла в 2,2 раза. Широкая денежная масса за 2012 г. увеличилась на 45,1 % (за 2011 г. – на 121,2 %), в том числе M2 увеличилась на 58,4 % (за 2011 г. – на 64,1 %), валютная составляющая широкой денежной массы (в долларовом эквиваленте) – на 33 % (за 2011 г. – на 2,3 %). Рост рублевой денежной массы обусловлен увеличением M0 на 68,5 %, рублевых депозитов – на 57,6 %, ценных бумаг, выпущенных банками (вне банковского оборота), – на 40,1 %. В 2012 г. наблюдалось улучшение структуры широкой денежной массы: удельный вес ее рублевой составляющей увеличился с 39 % на 1 января 2012 г. до 42,6 % на 1 января 2013 г. Скорректированная на дефлятор ВВП, она возросла на 9,4 %. В целях сдерживания интенсивного роста денежного предложения и поддержания покупательной способности белорусского рубля Национальный банк в 2012 г.:

1) в период дефицита ликвидности осуществлял рефинансирование банков на рыночных условиях в минимальных объемах;

2) дважды увеличивал нормативы обязательных резервов;

Таблица 1. Объем денежных агрегатов стран ТС, млрд нац. вал.

Денежные агрегаты	2005 г.			2009 г.			2013 г.		
	M0	M1	M2	M0	M1	M2	M0	M1	M2
РФ	2009	4022	6032	4038	11 229,5	15 268	6986	15 537	31 405
РБ	2016	4945	8594	3647	11 305	20 737	12 302	37 099	79 331
РК	385 714	749 574	1478 931	874 577	2 536 665	5 394 164	1 397 708	3 489 766	8 852 632

Источник. Составлено автором на основе статистики: URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/ms.asp; URL: <http://www.cbr.ru>; URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=289&switch=russian>; URL: <http://www.nbrb.by/statistics/MonetaryStat/BroadMoney>.

3) проводил операции по погашению своих обязательств в иностранной валюте перед банками - резидентами Республики Беларусь⁵;

Объем денежных агрегатов стран ТС в 2005, 2009 и 2013 гг. представлен в табл. 1.

Для влияния на макроэкономическую ситуацию используются меры монетарной политики, для реализации которой нужно понимать механизм денежно-кредитной трансмиссии. Некоторые инструменты монетарной политики изменяют такие показатели, как процентные ставки, что, в свою очередь, влияет на поведение экономических субъектов экономики⁶.

Уровень монетизации показывает увеличение соотношения денежной массы к ВВП. Следует понимать, что анализ спроса на деньги также оказывает влияние на монетизацию. В странах Таможенного союза, где финансовые активы состоят, в числе прочего, из денег, нужно также обращать внимание на уровень инфляции. Существует ряд способов расчета уровня монетизации. В одном из примеров рассматривается модель, в которой уровень монетизации рассчитывается как отношение денежной массы к номинальному ВВП с учетом макроэкономических и демографических факторов и состояния реформ финансового сектора. Независимые переменные выбираются исходя из многочисленных иссле-

дований в данном вопросе: ВВП на душу населения с зависимостью от экономического развития; стимулирующие к увеличению депозитов в банках ставки; инфляционные ожидания и реальный уровень инфляции; доля сельского населения от общей численности населения, которая позволяет отразить склонность инвестировать в финансовые активы; уровень развитости финансового сектора⁷.

Из табл. 2 видно, что в странах ТС низкий уровень монетизации, это свидетельствует о низком уровне доверия субъектов экономики к национальной валюте. Однако уровень данного показателя в России имеет стабильную тенденцию к росту, что можно расценивать как положительный фактор экономического развития.

На выбор направления денежно-кредитной политики влияет обеспеченность или отсутствие объема денежной массы для реализации ВВП. Следует также понимать, что коэффициент монетизации представляет собой функцию спроса на национальные деньги. Значения коэффициентов монетизации для каждой страны ТС и каждого периода индивидуальны, так как спрос на национальную валюту, степень доверия экономических субъектов к ней различны. Кроме того, условия в разных секторах национальной экономики стран ТС зависят от уровня монетиза-

Таблица 2. Динамика макроэкономических показателей стран ТС в 2005-2013 гг.

Год	Макроэкономические показатели	Россия	Белоруссия	Казахстан
2005	К монетизации, %	25,07	11,63	19,97
	Темп инфляции, %	10,91	8	7,87
	ВВП млрд в нац. вал.	21 609,8	65 067,0	7 590 593,5
2009	К монетизации, %	35,34	14,09	31,37
	Темп инфляции, %	8,8	10,1	6,2
	ВВП млрд в нац. вал.	38 807,2	137 442,0	17 007 647,0
2010	К монетизации, %	39,44	14,98	30,12
	Темп инфляции, %	8,78	9,9	7,8
	ВВП млрд в нац. вал.	46 308,5	164 476,0	21 815 517,0
2013	К монетизации, %	47,04	12,27	24,60
	Темп инфляции, %	6,45	16,5	4,8
	ВВП млрд в нац. вал.	66 755,30	636 784,00	35 275 153,3

Источник. Рассчитано и составлено автором на основе статистики: URL: http://уровень-инфляции.рф/таблица_инфляции.aspx; URL: http://belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/otrasli-statistiki/natsionalnyescheta/osnovnye-pokazateli-za-period-s-__-po-___gody_2/proizvodstvo-valovogo-vnutrennego-produkta; URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#; URL: <http://myfin.by/info/inflyaciya>; URL: <http://www.stat.gov.kz>.

ции и состояния денежной системы. В этой связи предполагаемый и подготавливаемый переход к таргетированию инфляции в странах ТС позволит повысить эффективность денежно-кредитной политики (для достижения этого Банк России, например, ввел ключевую ставку, во всех странах изменился подход центральных банков к курсообразованию и т.д.).

Выявленные в результате исследования взаимосвязи денежной системы с другими функциональными системами в экономике доказывают необходимость достижения синергетического эффекта в регулировании макроэкономических процессов и формирования новой парадигмы регулирования монетарной сферы, основанной на координации единой государственной денежно-кредитной политики с финансовой политикой страны в среднесрочной и долгосрочной перспективе в целях модернизации национальной экономики⁷.

¹ См.: Monetary Policy - Stabilizing Prices and Output, Koshy Mathai. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/monpol.htm>; Monetary

Policy Will Never Be the Same Olivier Blanchard. URL: <http://blog-imfdirect.imf.org/2013/11/19/monetary-policy-will-never-be-the-same>.

² Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business. May 2011. Vol. 3. □ 1 Impact of Monetary Policy on Gross Domestic Product (GDP) by Irfan Hameed. URL: http://www.academia.edu/639117/Impact_of_Monetary_Policy_on_Gross_Domestic_Product_GDP_.

³ Годовой отчет Национального банка Республики Беларусь за 2012 год, Национального Банка Республики Казахстан за 2012 год, Центрального банка Российской Федерации за 2012 год.

⁴ Там же.

⁵ Там же.

⁶ Леонтьева Е.А. Моделирование влияния кредитно-денежной политики на макроэкономические показатели. URL: <http://economy-lib.com/modelirovanie-vliyaniya-kreditno-denezhnoy-politiki-na-makroekonomicheskie-pokazateli>.

⁷ IMF wp/12/160 Cameron McLoughlin and Noriaki Kinoshita, Monetization in Low- and Middle-Income Countries.

⁸ Абрамова М.А. Концепция развития денежной системы России в условиях модернизации национальной экономики : дис. ... д-ра экон. наук. 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит. М., 2014.

Поступила в редакцию 03.08.2014 г.