

Анализ возможностей согласования основных элементов денежно-кредитной политики стран ЕАЭС в условиях усиления интеграционных процессов

© 2016 Голодова Жанна Гавриилевна
доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры макроэкономического регулирования и планирования

© 2016 Гулиев Орхан Фахраддин-оглы
Российский университет дружбы народов
117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6
E-mail: golodova@yandex.ru, orkhan.guliev89@gmail.com

Наряду с анализом возможностей согласования основных элементов денежно-кредитной политики стран ЕАЭС проводится анализ банковских систем стран ЕАЭС, полномочий регуляторов и анализ степени независимости центральных банков стран ЕАЭС. Раскрывается готовность стран альянса усиливать экономическую интеграцию. Особое внимание уделяется количественным и качественным параметрам развития банковских систем. Рассматривается банковское законодательство стран - участниц ЕАЭС. Излагаются изменения ставок рефинансирования и другие инструменты денежно-кредитной политики, применяемые в странах ЕАЭС в 2015 г.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика стран ЕАЭС, ключевая ставка, базовая ставка, ставка рефинансирования, норма обязательных резервных требований, независимость центрального банка, параметры банковской системы, параметры денежно-кредитной политики.

Одной из особенностей современного этапа экономической интеграции на постсоветском пространстве в рамках ЕАЭС (в составе пяти государств - Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана и России) стало достижение договоренностей о развитии финансово-банковской сферы, а также довольно четкое обозначение этапов развития:

- до 2016 г. согласовать единую терминологию, определить понятие участников финансового рынка (банковской сферы, сферы страхования, рынка ценных бумаг) и их статус, гармонизировать законодательство по защите прав потребителей на рынке финансовых услуг;
- до 2020 г. гармонизировать требования по лицензированию участников финансового рынка в части порядка создания участников финансового рынка, выдачи и отзыва лицензии, минимального размера капитала и параметров устойчивости; по установлению перечня и порядка раскрытия информации финансовыми институтами;
- до 2023 г. гармонизировать порядок осуществления надзора за деятельностью участников финансового рынка;
- до 2025 г. создать единый надзорный орган в банковской сфере, ввести взаимное признание лицензий и других разрешительных документов всех участников финансового рынка.

В самом Договоре “О Евразийском экономическом союзе” уже можно увидеть отдельные

результаты по запланированным мероприятиям, в том числе в финансово-банковской сфере:

1) создан единый понятийный аппарат таких терминов, как “валютное законодательство”, “валютные ограничения”, “уполномоченные органы валютного контроля”, “интегрированный валютный рынок” и т.д.¹;

2) определены меры по проведению согласованной валютной политики - координация политики обменного курса национальных валют, обеспечение конвертируемости национальных валют по текущим и капитальным статьям платежного баланса, обмен на постоянной основе информацией о состоянии и перспективах развития валютного рынка и пр.;

3) сформулированы понятия “кредитная организация”, “лицензия”, “поставка/торговля финансовыми услугами”, “поставщик финансовой услуги”, “сектор финансовой услуги”, “общий финансовый рынок”. В рамках последнего предусмотрены: гармонизированные требования к регулированию и надзору в сфере финансовых рынков государств-членов; взаимное признание лицензий в банковском и страховом секторах, а также в секторе услуг на рынке ценных бумаг; осуществление деятельности по предоставлению услуг на всей территории ЕАЭС без дополнительного учреждения в качестве юридического лица и т.д.;

4) определен перечень финансовых услуг:

- страховые и относящиеся к страховым услуги - страхование/сострахование, перестрахование, страховое посредничество, вспомогательные услуги по страхованию - услуги по оценке рисков, актуарные услуги и т.д.;

- банковские услуги - прием от населения вкладов; выдача ссуд, кредитов и займов всех видов; финансовый лизинг; все виды услуг по платежам и денежным переводам; торговля за свой счет и за счет клиентов на бирже и внебиржевом рынке иностранной валютой, деривативами, а также инструментами, касающимися валютных курсов и процентных ставок; консультативные, посреднические и иные вспомогательные услуги;

- услуги на рынке ценных бумаг - торговля финансовыми инструментами за свой счет и за счет средств клиентов, участие в эмиссии всех видов ценных бумаг, брокерские операции на финансовом рынке, управление активами и денежными средствами (в том числе управление коллективными инвестициями, активами и инвестиционными портфелями пенсионных фондов, попечительство, трастовые услуги), клиринговые услуги, консультативные, посреднические и иные вспомогательные услуги, предоставление и передача финансовой информации, обработка финансовых данных и др.;

5) дано определение термина “законодательство государства-члена”, включающего законы и иные нормативные правовые акты государства-члена, нормативные акты национального (центрального) государства-члена и пр.

Особо подчеркивалась необходимость предоставления лицам или финансовым услугам другого государства - члена ЕАЭС при осуществлении торговли финансовыми услугами режима не менее благоприятного, чем режим, предоставленный при аналогичных обстоятельствах своим собственным лицам и финансовым услугам на своей территории”².

В 2015 г. началась работа по разработке двух соглашений - Соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках и Соглашения об обмене информацией, в том

числе конфиденциальной. Соглашение о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках предусматривает: гармонизацию методов перехода к регулированию рисков в финансовой сфере в соответствии с практикой международных стандартов, требований по раскрытию информации участниками финансового рынка, надзорных требований, требований по защите прав и интересов потребителей услуг на финансовых рынках, согласование единых требований к участникам финансового рынка в отношении их создания, учреждения и деятельности и др.

И хотя срок взаимного признания лицензий банковских учреждений кажется не столь близким (2025 г.), уже сейчас необходимо осуществлять мероприятия к постепенному переходу к такому признанию. Можно выделить некоторые этапы работы в этом направлении:

- оценка количественных и качественных параметров банковских систем стран ЕАЭС;
- выявление общих и особенных аспектов законодательства в банковской сфере;
- анализ полномочий, функций, независимости и прозрачности регуляторов банковских институтов;
- оценка деятельности регулятора по разработке и реализации денежно-кредитной политики.

Анализ количественных параметров банковских систем стран ЕАЭС позволяет сделать вывод о том, что, несмотря на высокие темпы роста банковских систем Армении и Кыргызстана в 2000-е гг., сохраняются существенные различия как по количеству банков, так и по роли банковской системы в экономике стран (характеризующейся отношением активов, кредитов и депозитов к ВВП), по степени участия государства в капитале банковского сектора. Если по количеству банков и совокупным активам банковского сектора лидирует Россия, то по роли кредитов в обеспечении экономического роста на первом месте Беларусь, а по показателю “отношение депозитов к ВВП” лучшие результаты у Армении (табл. 1).

Таблица 1. Сравнительный анализ параметров банковских систем стран ЕАЭС на начало 2015 г.

| Показатели | Армения | Беларусь | Кыргызстан | Казахстан | Россия |
|---|---------|----------|------------|-----------|--------|
| Количество банков | 22 | 31 | 24 | 38 | 834 |
| Активы, млрд евро | 6,2 | 33,1 | 2,1 | 85,6 | 994,1 |
| Активы к ВВП, % | 75 | 61,9 | 34,6 | 45,1 | 108,7 |
| Кредиты к ВВП, % | 48,4 | 72,0 | 19,8 | 38,9 | 57,2 |
| Депозиты физлиц к ВВП, % | 35,0 | 18,5 | 18,0 | 28,7 | 26,0 |
| Доля капитала государства в банковском секторе, % | 0 | 62,8 | 9,2 | 2,3 | 57,0 |
| Требования к капиталу банков, млн евро | 9,4 | 25,0 | 3,6 | 27,0 | 3,8 |

Источник. Рассчитано и составлено по данным годовых отчетов центральных/национальных банков. URL: [http://lnweb90.worldbank.org/eca/eca.nsf/Attachments/State+Banks/\\$File/State+banks+Final-022803.pdf](http://lnweb90.worldbank.org/eca/eca.nsf/Attachments/State+Banks/$File/State+banks+Final-022803.pdf) и <http://www.nber.org/papers/w18733.pdf>.

Таблица 2. Сравнительный анализ наличия законов, регулирующих банковскую сферу стран ЕАЭС

| Перечень законов | Армения | Беларусь | Кыргызстан | Казахстан | Россия |
|---|---------|----------|------------|-----------|--------|
| Банковский кодекс | - | + | - | - | - |
| | | (2000) | | | |
| Закон о центральном банке | + | + | + | + | + |
| | (1996) | (1990) | (1992) | (1995) | (1991) |
| Закон о банках и банковской деятельности | + | + | + | + | + |
| | (1996) | (1990) | (1992) | (1995) | (1991) |
| Закон о валютном регулировании и контроле | + | + | + | + | + |
| | (1993) | (2003) | (1995) | (1996) | (2003) |
| Закон о кредитных историях и кредитных бюро | + | - | - | + | + |
| | (2008) | | | (2004) | (2004) |
| Закон о страховании вкладов | + | _* | + | + | + |
| | (2004) | | (2008) | (2006) | (2003) |
| Закон о противодействии легализации доходов | + | + | + | + | + |
| | (2007) | (2000) | (2006) | (2009) | (2004) |
| Об ипотеке | + | + | - | + | + |
| | (2008) | (2008) | | (1995) | (1998) |
| О кредитных товариществах/союзах | + | - | + | + | + |
| | (2002) | | (1999) | (2003) | (2009) |
| О микрокредитных организациях | - | - | + | + | + |
| | | | (2002) | (2003) | (2010) |
| О платежах и переводе денег | + | - | - | + | - |
| | (1997) | | | (1998) | |
| Об электронных платежах | - | - | + | - | - |
| | | | (1999) | | |

* С 1998 г. действует Декрет президента Республики Беларусь “О гарантиях сохранности средств физических лиц в иностранной валюте, находящихся на счетах и во вкладах в банках Республики Беларусь”.

Источник. Составлено по данным официальных сайтов центральных банков стран. При проведении анализа в работе были использованы официальные сайты центральных/национальных банков стран ЕАЭС, на которых размещены годовые отчеты, вестники, бюллетени банковской статистики, отчеты о развитии банковского сектора.

В то же время по количеству банков и кредитных организаций с банковской лицензией на 1 млн жителей на первом месте находится Армения, тогда как Россия – только на втором: это отношение составило на начало 2016 г. в Армении 8, в России 5,1, Кыргызстане 3,8, в Беларуси 2,6 и в Казахстане 2,0.

Ужесточение требований к капиталу банков, осуществляемое в том числе в посткризисный период, с одной стороны, направлено на повышение капитализации и соответствия новым наднациональным требованиям, а с другой – выявило наличие существенной дифференциации по этому показателю: минимальный размер капитала варьирует от 3,6 млн евро в Кыргызстане до 27,0 млн евро в Казахстане.

Дополнительным показателем, характеризующим финансовые возможности страны, является величина активов банковского сектора в расчете на 1 жителя. По этому показателю среди стран ЕАЭС лидирует Россия, в которой он составляет 7820 долл., на втором месте Казахстан (4160 долл.), на последнем месте находится Кыргызстан, в котором этот показатель составляет 405 долл.

В начале 1990-х гг. страны ЕАЭС формировали банковское законодательство, которое в целом соответствовало стандартам развитых стран. Однако в Республике Казахстан к настоящему моменту сложилась более адекватная рыночным потребностям правовая база в финансовой сфере по сравнению с другими странами СНГ (см. табл. 2), поскольку правительство страны изначально ставило задачу быстрой интеграции в мировое хозяйство, для чего, в числе прочего, принимались специальные банковские законы, устанавливались международные нормы и стандарты.

Результативность деятельности центрального/национального банка во многом определяется степенью его независимости при осуществлении деятельности. В этом направлении вынуждены констатировать, что сохраняются различия в части подотчетности регулятора, органа, назначающего главу регулятора, органа, утверждающего отчетность и др. (табл. 3). К сожалению, в 2000-е гг. в отдельных странах ЕАЭС были внесены поправки в банковское законодательство, согласно которым регулятор лишился независимости в части разработки и реализации денежно-кредитной политики, поскольку в Бе-

Таблица 3. Сравнительный анализ степени независимости центральных банков стран ЕАЭС

| Параметр | Армения | Беларусь | Кыргызстан | Казахстан | Россия |
|---|--|--|---|---|---|
| Лицо/орган, которому подотчетен центральный банк | Национальное собрание РА | Президент РБ | Жогорку Кенешу КР | Президент РК | Государственная Дума РФ |
| Лицо (орган), назначаемое главой центрального банка | Национальное собрание РА по представлению президента | Президент РБ с согласия Национального собрания | Жогорку Кенешу КР по представлению президента | Президент РК с согласия Сената Парламента | Государственная Дума РФ по представлению Президента |
| Орган, утверждающий годовой отчет банка | Национальное собрание | Президент РБ | Жогорку Кенешу КР | Президент РК | Государственная Дума РФ |
| Разработка и проведение денежно-кредитной политики | Самостоятельно | Совместно с правительством | Во взаимодействии с правительством | Самостоятельно | Совместно с Министерством финансов |
| Выполнение функций валютного регулирования и валютного контроля | Самостоятельно | Самостоятельно | Самостоятельно | Самостоятельно | Совместно с Правительством |
| Выполнение функции эмиссии банкнот и монет | Самостоятельно | Самостоятельно | Самостоятельно | Самостоятельно | Самостоятельно |
| Выполнение функции по управлению золотовалютными резервами страны | Самостоятельно | Совместно с Президентом РБ | Самостоятельно | Самостоятельно | Самостоятельно |
| Составление, анализ и разработка прогноза платежного баланса | Совместно с правительством и органами статистик, комитетом | Совместно с правительством | Совместно с органами статистики | Самостоятельно | Совместно с Министерством финансов |

Источник. Составлено по данным законов о центральных/национальных банках стран ЕАЭС.

ларуси, Кыргызстане и России эту функцию центральный/национальный банк стал выполнять совместно с правительством.

Что касается обозначения цели и задач центрального/национального банка, то в Армении, Кыргызстане и Казахстане прописана главная цель - обеспечение стабильности цен, что в полной мере соответствует практике развитых стран и политике таргетирования инфляции. В качестве дополнительных целей (задач) указаны такие, как развитие банковского сектора, совершенствование платежной системы и др. Причем во всех странах оговаривается, что получение прибыли не выступает целью деятельности центрального/национального банка. При таком описании целей и задач четко проявляется ситуация, когда центральный/национальный банк выполняет функции мегарегулятора (Казахстан и Россия), осуществляя регулирование финансового рынка, контроль и надзор за деятельностью финансовых институтов.

Однако в Казахстане в качестве задач регулятора выделены валютное регулирование и контроль, разработка и проведение денежно-кредитной политики, осуществление статистической деятельности и т.п., что обычно, в том числе и в законодательстве других стран ЕАЭС, прописывается в качестве функций и операций регулятора. Аналогичное замечание можно высказать и в отношении такой задачи Центрального банка Армении, как эмиссия национальной денежной единицы, которую тоже следует отражать в перечне функций и операций.

Вместе с тем в Беларуси и России главная цель деятельности центрального/национального банка не прописана вообще, хотя в России в 2013 г. в законе была выделена главная цель денежно-кредитной политики - защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста. Таким образом, получается, что в Кыргызстане и России деятельность регулятора увязывается с необходимостью содействия в достижении экономического роста.

Основными инструментами денежно-кредитной политики во всех странах ЕАЭС названы общепринятые в мировом банковском сообществе (традиционные) инструменты - рефинансирование банков, операции на открытом рынке, валютные интервенции, обязательные резервные требования и т.д., хотя в законодательстве Армении в явном виде они не выделены.

И если в начале 1990-х гг. центральные/национальные банки в качестве инструментов

денежно-кредитного регулирования использовался ограниченный набор (ставку рефинансирования, норматив обязательного резервирования и валютные интервенции), то постепенно их перечень расширялся. В частности, регуляторы стали выпускать собственные ценные бумаги, которым был придан статус государственных (облигации, ноты), предоставлять ломбардные кредиты, кредиты “овернайт” и кредиты без обеспечения, осуществлять операции с государственными ценными бумагами на открытом рынке, проводить депозитные операции и др.

Анализ индикаторов денежно-кредитной политики позволяет сделать вывод о том, что в 2014 г. только в Армении и Казахстане удалось обеспечить уровень инфляции (см. табл. 4), соответствующий заданным параметрам денежно-кредитной политики. Причем в Армении такая ситуация имела место в докризисный и кризисный периоды, что, с нашей точки зрения, во многом было обеспечено более ранним внедрением инфляционного таргетирования при плавающем валютном курсе.

В 2015 г. в Армении низкий уровень инфляции 3,7 соответствовал установленному ориентиру $4 \pm 1,5$ %, в Беларуси фактическая инфляция составила 11,97 %, что чуть ниже ее прогнозного значения 12,0%; в Казахстане из-за обесценения национальной валюты и перехода к плавающему валютному курсу при ориентире 6-8 % инфляция по итогам 2015 г. составила 11,5 %; в Кыргызстане инфляция достигла 3,4 % при прогнозируемом интервале 11,0-13,0 %; в России при прогнозе инфляции на уровне 7,5-8,0 % она фактически составила 12,9, что свидетельствует о недостаточной результативности применяемых инструментов и необходимости поиска более эффективных инструментов регулирования.

Замедление темпов прироста денежной массы является индикатором ухудшения ситуации в денежно-кредитной сфере. Причем в отдельных странах темпы снизились на порядок (Кыргызстан) или даже достигали в период острой фазы кризиса отрицательных значений (Беларусь).

Уменьшение в отдельные периоды коэффициента монетизации (в Беларуси, Казахстане), кото-

Таблица 4. Параметры денежно-кредитной политики и темпы роста ВВП в странах ЕАЭС, %*

| Страна | 2007 г. | | 2009 г. | | 2014 г. | |
|--|--------------|------|--------------|-------|----------------------------|------|
| | План | Факт | План | Факт | План | Факт |
| <i>Уровень инфляции</i> | | | | | | |
| Армения | 4±1,5 | 6,6 | 4 ±1,5 | 3,4 | 4 ±1,5 | 3,0 |
| Беларусь | 6,0-8,0 | 10,3 | 9,0-11,0 | 13,0 | 11,0 | 18,2 |
| Кыргызстан | 5,0-6,0 | 20,1 | 15,0 | 0,0 | 7,0-8,0 | 10,5 |
| Казахстан | 4,1-5,5 | 18,8 | 8,5-10,5 | 6,2 | 6,0-8,0 | 7,4 |
| Россия | 6,5-8,0 | 11,9 | 7,0-8,5 | 8,8 | 4,0-5,0 | 11,4 |
| <i>Темп прироста денежной массы (M2)</i> | | | | | | |
| Армения | Н.д. | 42,3 | 14,0-16,0 | 15,1 | Н.д. | 8,3 |
| Беларусь | 25,0-29,0 | 25,0 | 32,0-40,0 | -7,8 | Не утвержден | 24,5 |
| Кыргызстан | Не утвержден | 44,2 | Не утвержден | 17,9 | Не утвержден | 3,0 |
| Казахстан | 25,7 | 25,5 | 23,5 | 17,9 | Не утвержден | 10,5 |
| Россия | 19,0-29,0 | 47,4 | 19,0-28,0 | 17,7 | 14,0-19,0 | 15,5 |
| <i>Коэффициент монетизации экономики</i> | | | | | | |
| Армения | Не утвержден | 22,0 | Не утвержден | 25,9 | Не утвержден | 34,6 |
| Беларусь | 14,3-14,6 | 13,4 | 16,5 | 13,3 | Не утвержден | 11,7 |
| Кыргызстан | Не утвержден | 30,8 | Не утвержден | 29,1 | Не утвержден | 31,3 |
| Казахстан | 33,7 | 38,6 | 33,1 | 46,5 | Указана тенденция снижения | 33,7 |
| Россия | Не утвержден | 38,7 | Не утвержден | 40,4 | Не утвержден | 45,0 |
| <i>Темп прироста ВВП</i> | | | | | | |
| Армения | 9,0 | 13,8 | 9,2 | -14,4 | 5,2 | 3,4 |
| Беларусь | 8,0-9,0 | 8,2 | 10,0-12,0 | 0,2 | 3,3 | 1,6 |
| Кыргызстан | Н.д. | 8,2 | 6,0 | 2,3 | 4,0 | 3,6 |
| Казахстан | 9,6 | 8,7 | 0-6,3 | 1,2 | 4,0-5,0 | 4,3 |
| Россия | 5,0-6,4 | 8,5 | 5,7-6,7 | -7,8 | 3,7-4,0 | 0,6 |

* Аналогичный анализ за 2009–2013 гг. был проведен нами в разрезе трех стран ТС (см.: Голодова Ж.Г., Ранчинская Ю.С. Анализ мер и результатов денежно-кредитной политики в странах Таможенного союза в кризисный и посткризисный периоды // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2014. № 42 (279). С. 2-11).

Источник. Рассчитано и составлено по данным министерств финансов и центральных банков анализируемых стран, а также по данным: URL: <http://knoema.ru/atlas>.

рый и так в странах альянса находится на низком уровне по сравнению с развитыми странами, свидетельствует о снижении доверия к национальной валюте.

Центральный банк Армении смог затормозить инфляцию, однако увеличение выдаваемых кредитов домовладениям и корпоративным агентам привело к росту общей задолженности резидентов и нефинансовых организаций перед банками, что на фоне не вполне уверенного увеличения спроса на товары и услуги привело к отрицательным последствиям в финансовом секторе (снижение доходности финансовых активов, сжатие рынка инвестиционного капитала, повышение заимствований в иностранной валюте). В конце 2015 г. ЦБ Армении дважды снизил ставку рефинансирования (ноябрь 2015 г. - 9,75 %; декабрь 2015 г. - 8,75 %). Ставка по операциям РЕПО снижалась во второй половине 2015 г., и среднеквартальное значение на конец года составило 9,58 %. В начале 2015 г. норма обязательного резервирования по средствам в иностранной валюте составляла 12 %, а к концу 2015 г. - 20 %. В марте 2015 г. был введен нулевой механизм обязательного резервирования по привлеченным кредитными учреждениями долгосрочным средствам в иностранной валюте.

Корректировка ставки рефинансирования и значения минимальной нормы резервирования Национальным банком Республики Беларусь можно объяснить как превентивное средство борьбы с раздуванием денежной массы и гашением краткосрочной ликвидности. Кредитоспособность банков и возможности участников в экономике возвращать кредиты в течение года значительно не менялись, но явное увеличение индекса потребительских цен повлекло за собой понижение спроса на некоторые товары и услуги, что само по себе приводит к мысли о сокращении спроса на кредитные деньги у экономических агентов (в особенности у населения). Однако из-за того, что было замечено, как банковская система идет к недостаточной ликвидности, было принято решение об изменении параметров некоторых инструментов денежно-кредитной политики. Ставка рефинансирования в 2015 г. в Беларуси составила 25 % годовых. По операциям кредитования овернайт 30 % годовых, по своп-операциям и ломбардным кредитам 30 % годовых. На начало 2016 г. норма обязательных резервов по привлеченным средствам в национальной валюте составила 7,5 %, по иностранной валюте - 7,5 %.

В Казахстане в 2015 г. на изменение базовой ставки и минимальной нормы резервирования подействовала высокая задолженность резидентов перед кредитными учреждениями, слабая деловая активность (в частности, в секторах, ориентированных на экспорт продукции) и высокая изменчивость котировок национальной валюты. Подстегивание инфляцией роста цен на товары общего по-

требления также подействовало на банковскую систему: выдача займов постепенно уменьшалась, уступая наращиванию резервов банками. Ужесточение денежно-кредитной политики Национальным банком Казахстана (НБК) в 2015 г. и рост долларизации привели к росту процентных ставок на денежном рынке. Посредством таких инструментов, как кредиты овернайт, РЕПО и валютный своп, НБК в первой половине 2015 г. стабилизировал краткосрочные процентные ставки на уровне 11-13 %. Базовая ставка с сентября 2015 г. по февраль 2016 г. была увеличена с 12 до 17 % (ставка рефинансирования на уровне 5,5 %).

Норма обязательных резервных требований в 2014 г. по внутренним краткосрочным обязательствам составляла 2,5 %, по долгосрочным 0 %. По внешним долгосрочным обязательствам - 2,5 %, по внешним краткосрочным обязательствам - 6 %. НБК в 2015 г. внедрил детальную структуру резервных обязательств по видам валют с целью совершенствования кредитными учреждениями регулирования ликвидности путем изменения порядка расчета минимальных резервных требований с сохранением принципа усреднения³.

Главными факторами ступенчатого изменения учетной ставки Национальным банком Кыргызской Республики (НБ КР) (понижение, а затем повышение) и итогового снижения нормы обязательных резервов в национальной валюте служили циклически увеличивающиеся объемы нежелательной ликвидности. НБ КР вынужден бороться с ними операциями на открытом рынке, изымая денежные средства, которые могут только ослабить развитие спроса на кредитные ресурсы (так как экономика уже обладала необходимым уровнем предложения займов, а ослабевшая активность на внутренних рынках товаров и услуг, как и влияние внешних торговых факторов, в совокупности с ростом волатильности национальной валюты могли дать сильный инфляционный импульс). Национальный банк Кыргызской Республики, учитывая инфляционные риски, в начале 2015 г. (до апреля месяца) увеличил размер ставки рефинансирования до 11 %. В середине года она составила 8 %, а во второй половине 2015 г. из-за увеличения спроса населения на иностранную валюту и с ростом волатильности на валютном рынке ставка рефинансирования составила 10 %. В связи с этим также менялись ставки нижней и верхней границ процентного коридора (конец 2015 г. - кредит овернайт 12 %; депозит овернайт - 4 %). Следует отметить, что в 2015 г. НБ КР ввел такой инструмент, как кредит международным организациям (совместно со всеми участниками ЕАЭС), объем которых составил 1,2 млрд сомов. Управляя уровнем ликвидности банковского сектора в 2015 г., НБ КР осуществил продажу нот на сумму 67,9 млрд сомов (в 2014 г. - на 78,8 млрд сомов). В структуре инструментов рефинансирова-

ния в 2015 г. преобладали внутрисдневные кредиты (139,4 млрд сомов). Кредиты овернайт по сравнению с 2014 г. уменьшились в 2 раза (в 2015 г. - 26,7 млрд сомов). Было выдано 1,5 млрд сомов кредитным учреждениям посредством кредитных аукционов.

Обязательные резервные требования в первой половине 2015 г. для кредитных учреждений составили 9 % от суммы расчетной базы (срок соблюдения 4 недели). Для снижения долларизации экономики НБ КР ввел различие норм обязательных резервных требований для кредитных учреждений по обязательствам в иностранной и национальной валютах (на конец 2015 г. 12 и 4 %, соответственно). Следует отметить, что в рамках функционирования в ЕАЭС и ведения торговых операций со странами - участницами организации, расчет по которым ведется в национальных валютах стран ЕАЭС, были определены ставки по резервным требованиям в валюте стран партнеров на уровне 4 %.

Объяснением решений Банка России снижать ключевую ставку и не изменять минимальный уровень резервов для коммерческих банков может служить нарушение процессов получения компаниями финансового и реального секторов доходов в национальной валюте. Добавив то, что на протяжении 2015 г. национальная валюта испытывала мощное давление из-за инфляции и падения спроса на нее (вызванного ухудшением показателей торгового баланса и сокращением валютных поступлений в экономику государства), видим, что то самое нарушение есть не что иное, как комплексное торможение экономики государства, снижение темпов роста денежной массы именно за счет полезных, создающих инвестиционную и потребительскую активность, кредитов. Вместо этого слабый (и как раз таки неэффективный) рост денежной ликвидности происходил за счет использования остаточных денежных либо эквивалентных им средств кредитных институтов, которые выдавались под относительно высокие проценты населению и компаниям, чтобы сгладить неровности в получении доходов банков, обеспечить постоянство их притока и не дать экономическим агентам быть неуверенными в возможностях финансового сектора. Иными словами, в экономике создалось состояние нестабильных ожиданий, которые необходимо было укрепить, на что и пошел Банк России, снизив ключевую ставку на 5,5 % и стимулируя спрос на национальную валюту без длительной экспансии на открытом рынке. Банк России в первой половине 2015 г. снизил ключевую ставку до 11,5 % на фоне высокой неопределенности возможностей экономического развития и сохранившихся низких цен на нефть относительно предыдущих лет. Вторая половина 2015 г. характеризовалась падением курса рубля и цен на нефть, ростом инфляционных рисков, дефицитом ликвидности бан-

ковского сектора, снижением темпов экономики Китая и улучшения денежно-кредитной политики ФРС США, что определило Банком России ключевую ставку на уровне 11 % и выбор аукционного кредитования основным инструментом рефинансирования, что позволило снизить задолженность кредитных учреждений на 3,7 трлн руб. В 2015 г. объем ломбардных кредитов, кредитов овернайт оставался на низком уровне. С целью поддержания определенных секторов экономики Банк России применял специализированные механизмы рефинансирования⁴.

При рассмотрении обязательных резервных требований в 2015 г. по указу Банка России от 1 июня 2015 г. № 3654-У, были приняты смягчающие меры относительно невыполнения банком усреднения обязательных резервов. Коэффициент усреднения для кредитных учреждений увеличился до 0,8 во второй половине 2015 г. (↑ 0,1), для небанковских кредитных учреждений составил 1.

Проведенный анализ банковских систем стран ЕАЭС и полномочий регулятора позволяет сформулировать ряд выводов:

1. Наблюдается реальная готовность стран альянса создать условия для усиления экономической интеграции, в том числе в финансовой сфере, что подтверждается впервые осуществленной проработкой этапов с четким выделением сроков.

2. Имеет место существенная дифференциация количественных и качественных параметров развития банковских систем, которая усилилась в результате девальвации национальных валют в 2014-2015 гг.

3. Существующее законодательство в банковской сфере в целом соответствует международным нормам, но сохраняет различия по составу актов - отсутствие в некоторых странах закона об ипотеке (Кыргызстан), о кредитных историях (Беларусь, Кыргызстан) и др.

4. В банковском законодательстве отдельных стран (Беларусь, Россия) отсутствует указание главной цели деятельности центрального/национального банка - достижение стабильности цен.

5. В отдельных государствах до настоящего времени не решен вопрос независимости центрального/национального банка в части разработки и реализации денежно-кредитной политики.

6. Ухудшение экономической ситуации привело к недостижению во многих странах запланированных параметров денежно-кредитной политики, а также к отказу от установления и опубликования плановых ориентиров денежно-кредитной политики.

¹ URL: <http://www.sti.gov.kg/STSDocuments/DogovES.pdf>.

² Там же.

³ Денежно-кредитная политика Республики Казахстан до 2020 г.

⁴ Годовой отчет Банка России за 2015 г.