

Джумабекова А.Т.<sup>1</sup>, Алина Г.Б.<sup>2</sup>

Регулирование денежного обращения: актуальность, проблемы и перспективы развития

<sup>1</sup> Джумабекова Алмагуль Толегеновна, кандидат экономических наук, доцент

<sup>2</sup> Алина Гульжан Балтабаевна, кандидат экономических наук, доцент

Казахский университет экономики, финансов и международной торговли, г. Астана, Республика Казахстан

Received November 13, 2013; Accepted November 28, 2013

**Аннотация.** В данной научной статье на основе исследования целей денежно-кредитной политики, монетарных инструментов определены перспективы развития механизма регулирования денежного обращения в условиях современной экономики. Даны рекомендации по формированию эластичного и эффективного монетарного инструментария, обеспечивающего сбалансированность денежного и товарного рынков. Несмотря на достаточную изученность и эффективность, опыт развитых стран, прошедших длительный путь развития, инструменты денежного регулирования не всегда результативно применяются в монетарной политике стран постсоветского пространства, где долгие годы в управлении денежной массой применялись административные методы регулирования денежным рынком. Изучена теоретическая база и проведены исследования, которые позволили определить составляющие элементы механизма регулирования денежного обращения для экономики Республики Казахстан, в основе которого применяются монетарные инструменты, заимствованные из практики США и ведущих европейских государств и адаптированные к развивающемуся стремительными темпами рынку Казахстана. Успешно решать задачу обеспечения стабильности цен монетарными властями возможно при реализации комплекса регулирующих мер, тесно увязанных с постановкой четких целей и индикаторов, выбором эффективных инструментов денежно-кредитной политики, составляющих центральное “ядро” денежного предложения, стимулирование внутреннего кредитования и инвестиционной активности на долгосрочный период. Эффективными инструментами для казахстанской экономики должны стать операции с краткосрочными нотами центрального банка, менее динамичными являются депозиты банков второго уровня. Неэластичным инструментом признана ставка рефинансирования. Комплекс регулирующих мер центрального банка необходимо применять с учетом повышения уровня ответственности участников денежного обращения, в особенности органов государственного регулирования.

**Ключевые слова:** денежное обращение, денежный мультипликатор, ставка рефинансирования, денежная масса, денежная система.

Введение Актуальность статьи определяется необходимостью формирования и разработки новых подходов в сфере регулирования денежного обращения. Проблемы оборота наличных и безналичных денег, выражающиеся в постоянной угрозе инфляции, снижении покупательной способности национальной валюты и колебаниях валютного курса, отягощенные на современном этапе последствиями финансовым кризисом, обуславливают потребность в совершенствовании механизма, адаптированного к современным условиям экономики, обеспечивающего эластичное регулирование денежного обращения.

Современный механизм регулирования денежного обращения представляет собой цепь взаимосвязанных инструментов, нацеленных на обеспечение сбалансированности денежного и товарного рынков. В высококоразвитой экономике монетарный оборот не является лишь отражением обращения товаров и ресурсов, поскольку существуют финансовые рынки, регулирующие потоки денег и ценных бумаг. Как для операций с деньгами и с ценными бумагами, так и для общего макроэкономического анализа фундаментальную роль играет сбалансированность спроса и предложения денег, обеспечиваемая эффективным регулированием движения наличных и безналичных денег.

Для эффективного регулирования современного денежного обращения, адекватного складывающимся в экономике условиям, необходимо определить пути развития механизма регулирования денежного обращения на основе исследования направлений разных экономических школ и изучения мирового опыта. Вместе с тем, отсутствие стройной и логичной теории регулирования денежного обращения в условиях экономики, подверженной финансовым кризисам создает ряд трудностей практического характера, сопровож-

дающих принятие решений монетарными органами и приводящих к возникновению дополнительных диспропорций в финансовой и денежной сфере.

В свою очередь структура современных платежных инструментов претерпевает значительные трансформационные изменения, обусловленные развитием хозяйственной практики и обменных отношений, как объективной основы возникновения и функционирования инструментов платежа, общеэкономической и политической ситуацией, технологическим прогрессом. Модификация электронной торговли, использование Интернета и мобильных коммуникаций создает предпосылки появления новых платежных инструментов в целях обеспечения доступными и безопасными платежными услугами. Преобразования платежных систем в мировой экономике вызывают необходимость в исследовании целого ряда сложных вопросов и проблем, касающихся перспектив развития рынка платежных инструментов, который является одним из основных компонентов денежно-кредитной и финансовой системы страны и, следовательно, важным фактором ее экономического развития.

Учитывая данное положение, следует подчеркнуть необходимость исследования факторов, определяющих состояние денежного обращения в контексте развития механизма монетарного регулирования. В этой связи, исследование проблем механизма регулирования денежного обращения, решение проблем дальнейшей трансформации платежных инструментов и определение комплекса мер их развития является наиболее актуальным направлением современной экономической науки.

**Краткий обзор публикаций по теме.** В процессе всестороннего исследования достижений разных экономических школ в сфере регулирования денежного

обращения большую ценность представляют работы классиков экономической теории: Г. Кнаппа, А. Маршалла, Дж.М. Кейнса, Д. Милля, Т. Мэна, А. Пигу, Д. Патинкина, Д. Рикардо, Дж. Стюарта, У. Стэффорда, И. Фишера, М. Фридмена, Д. Юма и др.

Значительный интерес к проблемам денежного обращения в связи с отказом от золотомонетного стандарта проявили в разное время такие ученые, как Л. Болл, Р. Дорнбуш, Р. Лукас, Г. Рудебуш, П. Самуэльсон, Дж. Тобин, Дж. Тейлор и пр.

Вопросам денежно-кредитной политики в условиях рыночных отношений посвящены работы российских и казахстанских ученых: Л.Н. Красавиной, Н.И. Парусимовой, С.Б. Байзакова, А.Е. Есентугелова, А. и др.

Научно-теоретические и практические аспекты развития платежных инструментов находятся в центре внимания ученых-экономистов. Значительный вклад в изучение этих проблем внесли такие исследователи как Г.Н. Белоглазова, О.И. Лаврушин, Ю.В. Пашкус, и зарубежные авторы – Ч. Гудхарт, Ф. Мишкин, Роджер Лерой Миллер, К.Р. Макконелл и другие.

**Цель** статьи состоит в определении путей совершенствования механизма регулирования денежного обращения в современных условиях развития казахстанской экономики.

**Материалы и методы.** Теоретическую базу исследования составили труды отечественных и зарубежных ученых в области экономической, денежной теории и банковского дела.

В качестве правового информационного обеспечения исследования послужили законодательные акты, инструктивные и другие нормативные документы Республики Казахстан, статистические и аналитические материалы Национального Банка Республики Казахстан.

Методологической основой являются методы: диалектический, индукции, дедукции, научной абстракции, сравнения, анализа, синтеза, статистический и эконометрический.

Результаты и их обсуждение. В экономической науке сложилась тенденция в смене одних школ денежной теории другими и всплески интереса к монетарным факторам в периоды экономических кризисов, когда происходила переоценка существующих механизмов регулирования денежного обращения, что свидетельствует о необходимости проведения исследований в условиях нестабильности современных денежных систем и развития новых механизмов регулирования денежного обращения. Механизм регулирования денежного обращения представляет собой систему взаимосвязанных прямых и косвенных инструментов, обеспечивающих сбалансированность денежного и товарного рынков, функционирующих в определенной экономической среде и изменяющихся адекватно уровню развития экономики. Именно соответствие спроса и предложения определяют оптимальное количество денег в обращении путем установления равновесия между потребностями экономики в деньгах и денежным запасом.

Кроме того, необходимо своевременно выявлять критерии адекватности механизма регулирования денежного обращения соответствующей модели или уровню развития экономики. В качестве критериев

степени адекватности данного механизма следует использовать факторы, определяющие причинно-следственную связь между состоянием денежного обращения и степенью развития экономики.

К наиболее значимым и показательным факторам, оказывающим влияние на денежное предложение, относится политика центрального банка, которая через пассивы денежной базы осуществляет управление деньгами повышенной мощности (наличные деньги в обращении и резервы). В современных условиях интернационализации экономики и гибкости валютного курса усиливается воздействие монетарных инструментов на валютный курс, который, в свою очередь, влияет на чистый экспорт и ВВП. Особое внимание необходимо уделять анализу предтечи денежного мультипликатора. Именно здесь возникает опасность образования мыльных пузырей в экономике, в результате мультипликации необеспеченных реальными активами денег.

Наряду с изучением депозитной деятельности необходимо учитывать кредитную активность коммерческих банков, обусловленную заинтересованностью реального сектора экономики в ресурсах. Такая заинтересованность определяется чистой доходностью предпринимательской деятельности, которая представляет собой разницу между рентабельностью производства и ставкой процента по привлекаемым кредитам, а также от ставки по депозитам. Причем на последнюю воздействуют такие факторы как рентабельность в банковской деятельности и объем денежного предложения. Реальный эффект денежного мультипликатора определяется соотношением между чистой доходностью предпринимательской деятельности и ставкой по депозитам. Воздействует это соотношение и на спрос на кредиты. [2]

Факторы спроса на деньги в условиях посткризисного развития экономики необходимо дополнить таким как ответственность участников денежного обращения на всех уровнях денежно-кредитного регулирования. Мы считаем, что именно повышение ответственности государственных органов регулирования денежного обращения, банков второго уровня, населения и фирм повлияет на эффективность в целом. (Таблица 1).

Таблица 1

Структура факторов спроса на деньги	
Факторы спроса на деньги	
Денежные факторы	Неденежные факторы
1. Уровень цен	1. Объем производства
2. Ставка процента	2. Дефицит товаров и услуг
3. Уровень дохода	3. Монополистическая практика повышения цен
4. Скорость обращения денег	4. Удорожание импорта в результате роста цен на мировом рынке или девальвация
5. Уровень развития банковских операций.	5. Доверие к денежно-кредитной системе
6. Валютный курс	6. Инновации
7. Инфляционные ожидания	7. Ответственность участников денежного обращения.

Поскольку спрос и предложение тяготеют к динамическому равновесию, то в условиях отклонения одного фактора (спроса на деньги) от равновесного состояния, второй фактор (денежное предложение) реагирует на это не сразу, а со значительным опозданием. Процесс отставания и «опережения» порождает в экономике явление «рыскания» или приспособления предложения к спросу.

Современной экономике необходим механизм организации денежного предложения в соответствии с совокупным объемом сделок. Именно такое свойство как эластичность механизма регулирования денежного обращения позволит поддерживать устойчивость денег и соответствие их количества величине, необходимой для обслуживания товарного обращения. Монетарные власти должны стремиться к обеспечению такого предложения денег, при котором их количество обеспечивает экономический рост при постоянных ценах. Эффективность механизма регулирования денежного обращения основана на создании сбалансированного соотношения спроса и предложения денег, обеспечивающего долгосрочный экономический рост.

Сбалансированность спроса и предложения денег в первую очередь должно обеспечиваться надежной и ликвидной банковской системой, при этом, нельзя исключать влияние государства на устойчивость денежного обращения. Концептуально необходимым и стратегически важным является выбор инструментов регулирования денежного обращения, адекватных уровню экономического развития, способных обеспечить достижение ожидаемых результатов. Современные инструменты обладают разной степенью эффективности, вследствие этого возможно сочетание взаимодополняющих или альтернативных регуляторов. Можно сделать вывод о целесообразности использования инструментов, образующих центральное «ядро» при регулировании денежного обращения, поскольку они имеют наибольший потенциал влияния на структуру денежного предложения. Их использование для регулирования денежного обращения должно носить перманентный характер.

В ходе анализа статистических данных Национального Банка Республики Казахстан выявлены самые показательные косвенные инструменты регулирования денежного обращения, такие как денежный мультипликатор, минимальные резервные требования, валютные интервенции, объем краткосрочных нот, депозиты резидентов, привлечение депозитов от банков второго уровня, влияющие на денежное обращение. Эффективность косвенных инструментов механизма регулирования денежного обращения определяется высокой степенью адаптированности к изменениям в экономике и взаимосвязанности. При формировании механизма регулирования денежного обращения необходимо определить, какой из выбранных инструментов будет выступать в роли основного, соответственно другим инструментам будет придаваться меньшее значение.

Некоторые экономисты убеждены в эффективности государственного вмешательства в финансовую систему, влияющего на повышение качества выдаваемых ссуд. Например, профессор Лаврушин О.И.

предлагает развивать селективное кредитование, создавать благоприятный режим рефинансирования банков, кредитующих реальный сектор экономики, учитывать векселя таких банков, применять санкции к банкам за нецелевое использование кредитов, полученных в порядке рефинансирования. [1]

По нашему мнению, к использованию прямых инструментов регулирования денежного обращения можно прибегнуть в крайних случаях, так как последствия административного вмешательства могут привести к формированию «неформального» рынка кредитных ресурсов с завышенными процентными ставками, не поддающимися контролю со стороны монетарных властей. Так, в периоды спада экономики в дополнение к косвенным инструментам необходимо использовать прямые методы регулирования: селективное кредитование, создание благоприятного режима рефинансирования банков, кредитующих реальный сектор экономики, учет векселей таких банков, применение санкций за нецелевое использование кредитов, полученных в порядке рефинансирования, является эффективным только в краткосрочном периоде.

Как показывает практика, на долгосрочных периодах большинство селективных кредитов не возвращается обратно, заемные средства в большинстве случаев используются не по назначению. В целом, прямое вмешательство в процесс регулирования денежного обращения является грубым навязыванием издержек неэффективного распределения кредитных ресурсов денежной системе. Перманентное применение административных методов ведет к ужесточению условий кредитования, снижению конкуренции в банковском секторе и создает предпосылки к поиску путей, позволяющих избежать ограничения. Как правило, последствием таких ограничений является рост коррупции в органах государственной власти, развитие бюрократических регулирующих процедур, требующих дополнительных затрат.

Таким образом, при постоянном применении в механизме регулирования денежного обращения прямых инструментов, рынок всегда будет стремиться к поиску путей обхода ограничений. В итоге банки подвергаются финансовым репрессиям, накапливают избыточную ликвидность, снижается активность финансовых посредников.

Следует отметить, что если результаты использования косвенных инструментов поддаются статистическому анализу и прогнозу, то прямые инструменты невозможно формализовать в явном виде с целью качественного анализа и прогноза. Проблема единицы измерения полезности результатов таких мер по сей день в научных кругах вызывает полемику и неоднозначность мнений.

Перечисленные выше последствия приводят к деформациям денежной системы, потере эффективности прямых инструментов регулирования денежного обращения. Использование прямого контроля является неэффективным, применять такой метод можно только в краткосрочном периоде. По нашему мнению, эффективность регулирования денежного обращения подразумевает наличие эластичного механизма, направленного на достижение равновесия денежного

и товарного рынков, состоящего из набора взаимосвязанных и дополняющих друг друга инструментов.

Важное значение имеет постановка четких целей механизма регулирования денежного обращения и выявление значимых факторов для прогнозирования. Если использование механизма регулирования денежного обращения не приводит к стабилизации денежного обращения, это означает, что поставлена цель, требующая решения задач не входящих в компетенцию монетарных властей. Роль механизма регулирования денежного обращения в достижении целей обсуждается политиками и учеными современности, но, прежде всего, это обеспечение стабильности покупательной способности денег через стабильность предложения денег. На сегодняшний день разработано шесть основных целей, применяемых центральными банками в целях повышения уровня экономического развития:

- высокий уровень занятости;
- экономический рост;
- стабильность цен;
- стабильность процентных ставок;
- стабильность финансовых рынков;
- стабильность валютных рынков.

В условиях противоречивости некоторых целей – стабильности цен и таких как установление стабильности процентных ставок и обеспечения высокого уровня занятости на краткосрочных промежутках – следует искать приемлемые пути преодоления. Экономический рост и высокий уровень занятости не являются гарантиями стабильности цен и процентных ставок. Нередко применение инструментария, направленного на решение проблемы роста инфляции, приводит к повышению процентных ставок и росту безработицы.

Механизм регулирования денежного обращения не в состоянии совмещать достижение целевых ориентиров по процентным ставкам и денежным агрегатам. События, происходящие в мире, ставят современные центральные банки перед решением сложных проблем, складывающихся из-за нестабильности мировых финансовых рынков. Несмотря на противоречия «магического квадрата», центральный банк, благодаря имеющемуся в его распоряжении механизму регулирования денежного обращения, должен быть в состоянии выражать единство целей.

Достижение таких целей, как сохранение устойчивости банковской системы и поддержание стабильности цен, предполагает наличие определенной независимости центрального банка от исполнительной власти, что в первую очередь предполагает независимость эмиссионного центра при установлении целевых ориентиров и выборе инструментов. Так как в условиях рыночной экономики центральные банки не могут управлять инфляцией напрямую, то решения в области денежно-кредитной политики основываются на мониторинге относительно легко рассчитываемых индикаторов, оказывающих предсказуемое влияние на инфляцию. Такие индикаторы есть не что иное, как промежуточные цели (ориентиры) или «якорь» денежно-кредитной политики. В качестве ориентира центральными банками используются разные показатели – рост денежной массы, валютный курс и другие.

В Казахстане, в соответствии с экономической ситуацией, менялся и «якорь» механизма регулирования денежного обращения, в качестве которого в разное время использовались и номинальный обменный курс, и денежные агрегаты. От использования в качестве якоря денежных агрегатов пришлось отказаться из-за высокой волатильности корреляции между ними и инфляцией, а также из-за значительного отставания изменений в инфляции от изменений в монетарной политике.

В качестве «якоря» центральный банк использовал краткосрочные межбанковские процентные ставки. Их выбор был основан на том, что изменение процентных ставок, как правило, вызывает противоположную тенденцию изменения инфляции как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. В краткосрочной перспективе увеличение процентных ставок непосредственно воздействует за счет повышения курса внутренней валюты, что в свою очередь обуславливает снижение цен на импортируемые товары. В долгосрочной перспективе увеличение процентных ставок приводит к росту курса тенге через снижение инфляционных ожиданий и сопряженному сокращению капиталовложений предприятий и потребления.

На основании исследования деятельности Национального Банка Республики Казахстан можно утверждать, что наибольшей эффективности механизм регулирования денежного обращения достигнет при использовании краткосрочных нот, как наиболее действенного инструмента. В то же время, привлечение депозитов от банков второго уровня в центральном банке является менее динамичным, но весомым инструментом.

Самым значимым и эластичным показателем механизма регулирования денежного обращения должны стать операции РЕПО, способствующие уменьшению денежной массы. В свою очередь, ставка рефинансирования, по нашему мнению, не относится к эффективным инструментам, но в исключительных случаях значительное повышение данного показателя может способствовать снижению денежной массы.

Необходимо отметить, что Национальный Банк Республики Казахстан неоднократно менял цели и инструменты механизма регулирования денежного обращения. В свою очередь разграничение сферы надзора за деятельностью банков второго уровня и классических функций центрального банка было проведено неграмотно. Фактически происходило смешанное регулирование денежного обращения без установления четких границ и разграничения обязанностей. В итоге «размытость» в действиях способствовала проведению неэффективных и несвоевременных действий со стороны регулирующих органов по ограничению внешних займов. Одной из причин нестабильности казахстанской экономики было постоянное давление со стороны валютного рынка и стремления защитить интересы иностранных инвесторов и компаний, деятельность которых ориентирована на экспорт. Банковский сектор активно развивал спекулятивные операции за счет увеличения внешних займов. Как известно, такие источники слабо поддаются контролю, и монетарные власти не в состоянии предоставить гарантии по обеспечении стабильности

в поступлениях кредитных ресурсов из данных источников. Прежде всего, необходимо было развивать кредитование экономики за счет внутренних инвесторов.

Основной целью Национального Банка Республики Казахстан должно оставаться обеспечение стабильности цен, которое достигается посредством решения следующих задач:

- разработка и проведение денежно-кредитной политики государства;
- обеспечение функционирования платежных систем;
- осуществление валютного регулирования и валютного контроля;
- содействие обеспечению стабильности финансовой системы.

Эти стратегические задачи требуют построения эффективного механизма регулирования денежного обращения в Республике Казахстан с учетом особенностей развития экономики. Постепенный переход от целевых показателей по денежной базе и золотовалютным резервам, валютного курса к целевым показателям по инфляции в большей мере соответствует основной цели Национального Банка по снижению инфляции. Создание эффективного механизма регулирования денежного обращения, адекватного степени развития экономики требует определения наиболее существенных и значимых инструментов, образующие «ядро» денежного предложения и составляющих основу построения модели эффективного регулирования денежного обращения с учетом стимулирования

внутреннего кредитования и инвестирования экономики.

**Выводы.** В современных условиях построение механизма регулирования денежного обращения должно базироваться на поддержании баланса денежного спроса и предложения и контроле над мультипликацией необеспеченных реальными активами денег. Успешно решать задачу обеспечения стабильности цен монетарными властями возможно при реализации комплекса регулирующих мер, тесно увязанных с постановкой четких целей и индикаторов, выбором эффективных инструментов денежно-кредитной политики, составляющих центральное «ядро» денежного предложения, стимулирование внутреннего кредитования и инвестиционной активности на долгосрочный период.

Эффективными инструментами для казахстанской экономики должны стать операции с краткосрочными нотами центрального банка, менее динамичными являются депозиты банков второго уровня. Неэластичным инструментом признана ставка рефинансирования.

Комплекс регулирующих мер центрального банка необходимо применять с учетом повышения уровня ответственности участников денежного обращения, в особенности органов государственного регулирования.

Перед экономикой Республики Казахстан стоит задача обеспечения поступления ресурсов на основе внутренних источников, сохранение устойчивой банковской системы в целях обеспечения экономических приоритетов развития.

#### ЛИТЕРАТУРА

##### (REFERENCES TRANSLATED AND TRANSLITERATED)

1. Лаврушин О.И. Основы денежно-кредитной политики: проблемы и реалии // Банковские услуги. – 2002. – № 3. С. 2-5.
2. Харрис Л. Денежная теория. Пер. с англ. / Общ. ред. и вступ. сл. В.М. Усоскина. – М.: Прогресс, 1990. – 750 с.
1. O.I.Lavrushin *The basic of monetary policy: problems and realities.* // *Banking services.* – 2002. – No. 3. Page 2–5.
2. *Harris L. The theory of monetary. Translation from English / General edition and int. word V. M. Usoskina.* – M: Progress, 1990. – 750 pages.

#### **Jumabekova A.T., Alina G. B. Regulation of monetary circulation: relevance, problems and development prospects**

**Abstract.** In this scientific article on the basis of research a monetary policy purposes there are defined the monetary tools prospects of development of monetary circulation regulation mechanism in the conditions of modern economy, there are given. Recommendations about formation of the elastic and effective monetary tools providing balance of the monetary and commodity markets. Despite sufficient study and efficiency, the experience of the developed countries which have passed a long way of development of monetary regulation instruments is not always productively applied in monetary policy of the countries of the former Soviet Union where administrative methods of regulation of the monetary market were applied in management of money supply for many years. The theoretical base is studied and researches which allowed to define making elements of the mechanism of regulation of monetary circulation for economy of the Republic of Kazakhstan. There are monetary tools borrowed from the USA at the heart of this mechanism and the leading European states practice and adapted for the developing by prompt rates market of Kazakhstan. It is possible to solve the problem of ensuring stability of prices by monetary authorities by the means of stimulation of internal crediting and investment activity for the long-term period and also by realization of a complex of regulating measures which is closely coordinated with the statement of accurate purposes and indicators, a choice of effective tools of the monetary policy making central "source" of the monetary offer. Operations with short-term notes of the central bank have to become effective tools for the Kazakhstan economy, deposits of banks of the second level are less dynamic. The refinancing rate is recognized as the inelastic tool. The complex of regulating measures of the central bank needs to be applied taking into account increase of responsibility level of participants of monetary circulation, in particular of state regulation agencies.

**Keywords:** *Monetary circulation, money multiplier, refinancing rate, money weight, monetary system.*