**ВВЕДЕНИЕ**

В Конституции Республики Казахстан отмечается «…основополагающими принципами деятельности Республики являются: общественное согласие и политическая стабильность, экономическое развитие на благо всего народ» /1, С. 4/. Для развития данных принципов Президент Республики Казахстан Н.А. Назарбаев в Стратегической программе национального развития «Стратегия -2030» обозначил, что «…необходимо повысить активность национального капитала. Казахстану сегодня чтобы претендовать на место в группе стран, входящих в верхнюю часть таблицы мирового рейтинга, необходимы 7 составляющих, первой из которых является развитие современной, конкурентоспособной и открытой рыночной экономики» /2, С. 5-7/.

Очевидно, что поступательное развитие рыночной экономики и достижение данной поставленной цели невозможно без надежно функционирующей и развивающейся национальной денежно-кредитной системы.

На совместном заседании палат Парламента 6 марта 2009 года Президент Республики Казахстан Н.А. Назарбаев в своем Послании народу Казахстана ««Через кризис к обновлению и развитию»» особо отметил: «…Казахстан стал одним из первых государств в мире, оперативно отреагировавших на нарастающую турбулентность мировой экономики и приступивших к реализации опережающих мер. Чтобы сохранить стабильность финансовой системы мы предоставили банкам дополнительную ликвидность. Это было сделано для обеспечения экономической активности малого и среднего бизнеса, крупных предприятий.

Была увеличена сумма гарантированного возмещения по вкладам физических лиц с 700 тысяч до 5 миллионов тенге. Государство помогло снизить риски банковского сектора, связанные с внешним заимствованием и достаточностью собственного капитала.

На поддержку жилищного строительства и решение проблем дольщиков было направлено 545 миллиардов тенге.

Для сохранения деловой активности в стране мы оказали беспрецедентную финансовую поддержку субъектам малого и среднего бизнеса в объеме 275 миллиардов тенге. Была продолжена работа по решительному сокращению административных барьеров.

Сегодня мы вынуждены перегруппировать свои силы и ресурсы, и мы это делаем под влиянием внешних обстоятельств. Но это вовсе не означает, что мы изменили свой курс. Этот курс определен Стратегией развития страны до 2030 года. Жизнь вносит коррективы. Но подчеркиваю, он прежний.

Процветание, безопасность и улучшение благосостояния всех казахстанцев остаются важнейшей триединой задачей для нашего государства.

У нас имеется антикризисный план, выделены достаточные средства из государственных резервов. Правительство в целом и Премьер-Министр, руководители государственных органов, акимы несут персональную ответственность за выполнение намеченных мер по выходу из кризиса.

Сегодняшние проблемы и то, как мы с ними справляемся, - это экзамен на зрелость и устойчивость нашего общества и государства. Думаю, что мы этот экзамен выдержим. Нам предстоит войти в новый этап своего развития и преумножить наши достижения. Уверен, что мы справимся.

Для достижения намеченных целей необходимо сплочение нашего народа»

Современный мир без денег представить просто невозможно. С ними неразрывно связаны все успехи мировой цивилизации. Они создали общество таким, каким мы его видим, с его достоинствами и противоречиями.

Прежде чем приступить к их всестороннему анализу, важно понять, что представляют собой деньги как явление рыночной экономики.

Упоминания о деньгах, изображения денег встречаются во всех памятниках культуры начиная с древнейших времен. У разных народов деньгами служили раковины, скот, камни, меха, люди и другие, подчас самые неожиданные экзотические предметы. Деньги сегодня предстают как в виде чувственно осязаемых монет и банкнот, так и в виде конфиденциальной информации, скрытой на пластиковых карточках. Деньги могут лежать в банке и в кармане.

При анализе видов и форм денег рассматриваются готовые результаты их эволюции, дифференциации содержания выполняемых общественных работ по функциям. Иными словами, в основе выделения различных видов денег лежат различия в наборе выполняемых и доминирующих функций.

Активная эволюция денежных форм наблюдается на протяжении последних сорока лет.

С 1960 по 2000-е гг. денежно-кредитная сфера пережила два этапа электронизации. Первый этап (1960—1980 гг.) состоял в переводе на электронную основу оптовых платежей. Он характеризовался появлением клиринговых расчетных систем, автоматизированных расчетных палат, а также широким использованием систем электронных трансфертов. Первый этап электронизации позволил рационализировать систему управления платежами, снизить кредитные и расчетные риски на уровне оптовых платежей, стимулировать появление новых финансовых продуктов, разнообразить средства доступа к ним. Широкое использование систем электронных трансфертов стало базой для внедрения в обращение розничных электронных платежных средств, таких, как кредитные и дебетовые карты. В результате этого удалось несколько снизить использование бумажных платежных средств в розничных расчетах.

Целью данной дипломной работы является определить понятие и сущность денег, проделать анализ денежного рынка в Республике Казахстан, и предложить пути совершенствования роли денег.

Для достижения данной цели следует решить следующие задачи:

* Определить понятие денег, его функции и свойства;
* Исследовать виды и формы денег;
* Изучит электронные деньги и их свойства;
* Сделать анализ денежных агрегатов;
* Сделать анализ финансового рынка
* Исследовать инструменты и операции денежно-кредитной политики
* Рассмотреть денежно-кредитную политику в условиях финансовой нестабильности;
* Предложить политику по обеспечению финансовой стабильности.

Объектом исследования данной работы является денежный рынок Республики Казахстан.

Теоретико-методологической основой дипломной работы послужили научные труды отечественных и зарубежных экономистов, казахстанская периодика, законы и законодательные акты Республики Казахстан, ежегодные отчёты Национального Банка Республики Казахстан.

Дипломная работа состоит изведения, трёх глав, заключения, списка использованной литературы и приложения.

**1 ДЕНЬГИ: СУЩНОСТЬ, ВИДЫ И ФУНКЦИИ**

* 1. **Понятие денег, их функции и свойства**

Современный мир без денег представить просто невозможно. С ними неразрывно связаны все успехи мировой цивилизации. Они создали общество таким, каким мы его видим, с его достоинствами и противоречиями.

Прежде чем приступить к их всестороннему анализу, важно понять, что представляют собой деньги как явление рыночной экономики.

На каждом крупном историческом этапе развития общества формировалось особое мнение о деньгах как важнейшем элементе общественной жизни.

Упоминания о деньгах, изображения денег встречаются во всех памятниках культуры начиная с древнейших времен. У разных народов деньгами служили раковины, скот, камни, меха, люди и другие, подчас самые неожиданные экзотические предметы. Деньги сегодня предстают как в виде чувственно осязаемых монет и банкнот, так и в виде конфиденциальной информации, скрытой на пластиковых карточках. Деньги могут лежать в банке и в кармане.

Первоначально даже в экономической науке характеристики денег как многогранного общественного явления носили не столько научный, сколько описательный характер. Общеизвестно сравнение денег с кровью, текущей в живых организмах. Но имеются и иные очень интересные определения: «...Деньги — это только жир политического тела, избыток которого столь же часто мешает его активности, как часто недостаток влечет за собой болезнь... Подобно тому как жир облегчает движение мускулов, питает при недостатке продуктов питания, заполняет неровные впадины и украшает тело, так и деньги в государстве убыстряют его деятельность, питают продуктами, привезенными из-за границы во времена неурожая в собственной стране, служат благодаря своей делимости для ведения отчетности и украшают общество в целом, хотя более специально — тех отдельных людей, которые имеют их в изобилии».

Чаще всего происхождение денег объясняется объективными причинами. К ним относятся:

* экономический рост;
* разделение общественного труда;
* выделение особого товара, наиболее приспособленного к роли посредника при совершении обменных операций.

Данное объяснение составляет суть эволюционной концепции происхождения денег.

Действительная история денег и денежного обращения синтезирует в себе совокупность объективных и субъективных моментов, эволюционных и рационалистических. Поэтому фактически она излагается с двух позиций:

* филогенетической;
* онтогенетической.

Онтогенез представляет собой исследование развития сущности реальных явлений. Он позволяет вести обобщенное изложение полученных научных результатов от простейших абстрактных категорий к сложным.

Филогенез отражает действительное историческое развитие явлений, характеризует те конкретные виды товаров, которые в разное время у разных народов являлись посредниками в обмене, и подлинные пропорции между ними.

Онтогенез предполагает предварительное определение теории стоимости, на которой он создавался. В результате идет увязка авторской методологии исследования, теории цены товара и эволюции денег. Такой подход был реализован только на основе трудовой теории стоимости. Анализ товара позволил К. Марксу разработать концепцию онтогенеза золота как денег.

В современных условиях филогенетический и онтогенетический подходы не образуют единого целого. Придерживаясь либо одной, либо другой концепции, ряд исследователей считают их несовместимыми. В англо-американской учебной литературе онтогенетический категориальный анализ полностью исключается. В действительности оба подхода взаимно дополняют друг друга и способны сформировать единую непротиворечивую систему научных представлений о сути и формах денег, денежном обращении. При всех вариантах целостное знание достигается только за счет ознакомления с обоими подходами.

Рассмотрим их основные положения.

Филогенетический анализ происхождения денег включает в себя следующие моменты:

* выделение специфических этапов эволюции хозяйственной системы;
* определение движущих сил процесса эволюции денег;
* выявление конкретных товаров, которые исторически функционировали в качестве денег в разных странах и у разных народов мира;
* раскрытие таких свойств денежных товаров, которые позволили им выдвинуться в ходе естественного отбора, стать общепризнанным посредником совершения сделок;
* характеристика конкретно-исторических вопросов государственной регламентации денежного обращения.

В целях филогенетического исследования происхождения денег выделяются два этапа в развитии хозяйственной системы общества:

* бартерная экономика;
* денежная экономика.

Бартерная экономика (англ, barter — меновая торговля) характеризуется тем, что в ней осуществляется прямой товарообмен, одна полезная вещь непосредственно обменивается на другую полезную вещь.

Выделяются два вида бартерных сделок: чистый бартер и торговый бартер.

Чистый бартер представляет собой обмен одного единичного товара на другой единичный товар. Торговый бартер — регулярный прямой товарообмен.

Прямые товарообменные операции имеют свои плюсы и минусы. /11/

В современных условиях во многих странах, несмотря на доминирование денежных расчетов и законодательные призывы осуществлять все расчеты только с помощью так называемых «живых» денег, прямые обмены товара на товар сохраняются. В чем причины?

Во-первых, в условиях инфляции бумажные деньги способны практически полностью утрачивать связь с товарным миром, которому они обязаны своим происхождением. Исчезает объект, товарная основа денег, — нет и его тени, денег бумажных.

Во-вторых, бартерный обмен товара на товар, услуги на услугу может иметь свои выгоды, позволяет не только «уходить» от налогов, но и сокращать издержки на совершение товарообменных операций, поэтому сохраняется в наше время.

В-третьих, в условиях политических и экономических потрясений, войн, гражданских конфликтов, денежных реформ население в роли денег начинает использовать наиболее ходовые товары: соль, мыло, сигареты, спиртные напитки, спички и др.

В-четвертых, своеобразными формами бартера являются клиринговая деятельность, взаимозачеты, которые используются не только на уровне фирм, но и на рынке ценных бумаг при расчетах между государствами в виде так называемого валютного клиринга.

Вместе с тем бартерным сделкам присущи недостатки, ограничивающие развитие товарного хозяйства. Во-первых, отсутствует единая мера стоимости. Цена продаваемого товара не является однозначной, она множественна и зависит от того, какой товар покупается. При каждой новой сделке пропорции обмена должны определяться заново. Во-вторых, отсутствует единое средство обращения и платежа. В результате цели обмена для покупателя и продавца могут не совпасть — товар, полезный для продавца, способен оказаться ненужным для покупателя. В-третьих, в условиях бартерной экономики отсутствует единое средство накопления покупательной способности. В результате накопление осуществляется как индивидуальный процесс, для удовлетворения собственных будущих потребностей, а не общественный — для удовлетворения потребностей иных членов общества.

Поскольку у бартера имеется множество недостатков, люди прибегают к использованию различных посредников для упрощения обмена. Происходит переход к денежной экономике. В условиях денежной экономики обмен товаров осуществляется опосредованно, через деньги.

Движущими силами эволюции денег являются:

а) рост товарного производства вширь и вглубь;

б) умножение капитала во всех формах;

в) увеличение объемов товарных сделок. В результате появляются новые виды и формы денег, происходят изменения в национальных и международных денежных системах.

Товарное производство растет вширь за счет вытеснения архаичных экономических форм и натурального хозяйства и вглубь за счет разделения труда. Каждое новое крупное общественное разделение труда приводило к росту производства, умножению видов созидаемых товаров и преобразованиям в сфере обмена. В результате происходила эволюция товаров, играющих роль посредника при обмене. Ее направленность состояла в естественном отборе таких товаров, которые обладают лучшей делимостью, большей однородностью и иными чертами, которые укрепляют два фундаментальных свойства денег, состоящие в ликвидности и общепризнанности.

Первое крупное общественное разделение труда — отделение земледелия от скотоводства — объективно порождает ситуацию, при которой функции денег начинает выполнять скот, меха, зерно, какао-бобы, плитки чая, соль и др. В ряде развивающихся стран и слаборазвитых регионов планеты скот до сих пор является высшим символом богатства и выполняет функции денег.

Второе крупное общественное разделение труда — выделение ремесла в особый род хозяйственной деятельности — приводит к тому, что денежным материалом становятся металлы, первоначально железо, медь и серебро, в совершенном виде — золото.

Выделение купечества как особого класса общества закладывает основы появления кредитных денег. До появления отпечатанных банкнот в ходу были письменные поручения и расписки.

Каждый из товаров — предшественников золота в качестве денег имел свои «плюсы» и «минусы». Скот нельзя делить на части с тем расчетом, чтобы он продолжал функционировать в качестве денег; однако деньги в виде скота проявляют способность к самовозрастанию, они размножаются сами по себе в силу естественной природы. Ракушки моллюсков достаточно хрупки. Железо ржавеет. Соль, медь и серебро имеют сравнительно низкую стоимость. Табак и меха при длительном хранении подвержены естественной порче, теряют свои потребительские качества.

В чем причины, по которым именно золото в итоге социального отбора заняло монопольное положение и стало денежным материалом? Почему именно оно превратилось в предмет, заслуживающий приобретения с целью последующей покупки желаемого товара?

Это сегодня монеты изготавливаются из никеля и алюминия, палладия и платины. А древнему человеку было известно не так уж и много металлов. К ним относились золото, серебро, медь, железо, олово и свинец. Именно они упоминаются в древних литературных памятниках. Была известна и ртуть, но вряд ли о ней можно говорить как о серьезном претенденте на роль денежного материала. Два металла из совокупности названных считались благородными, т. е. не окисляющимися при соприкосновении с водой и воздухом.

Первоначально металлические деньги изготавливали из меди (в Спарте — из железа) или ее сплавов в виде проволоки, брусков, различных геометрических фигур (колец, треугольников, четырехугольников, многоугольников), предметов хозяйственного обихода (ножей, мотыг).

С совершенствованием технологий обработки металлов монеты начали чеканить из серебра и золота. Их общепризнанность в роли денег обеспечивалась тем, что они сами по себе были товаром, имели внутреннюю ценность. Самой удобной формой монеты оказалась круглая.

Таким образом, драгоценные металлы обладают рядом естественных свойств, которые делают их наиболее пригодными для выполнения общественных функций всеобщего эквивалента. К этим свойствам относятся:

а) однородность. Например, два куска одного и того же благородного металла одинакового веса ничем не отличаются друг от друга, имеют равную стоимость. Поэтому для выражения стоимости товаров лучше всего подходит такой товар, все экземпляры которого качественно одинаковы и различаются лишь количественно, по весу;

б) делимость. Благородные металлы в отличие от иных денежных материалов (мехов или скота) делятся на части без потери стоимости, что весьма важно для денежного товара, который призван обслуживать обмен товаров самой различной стоимости;

в) безотходность. Данное свойство тесно связано с предыдущим. В случае деления денежного материала общая стоимость не уменьшается, нет и отходов, более ценных и менее ценных частей;

г) портативность. Деньги удобны в пользовании тогда, когда они имеют малый вес, следовательно, их можно легко носить. Например, весьма небольшие, легко переходящие из рук в руки весовые количества серебра (и особенно золота) имеют высокую стоимость и потому способны обслуживать обращение крупных масс сравнительно дешевых товаров;

д) удобство транспортировки. Деньги удобны в пользовании тогда, когда их легко спрятать;

е) сохраняемость (износостойкость). Благородные металлы не подвержены порче и потере стоимости, их не ест тля, ржа и пр.;

ж) универсальное средство накопления, сокровище. Драгоценные металлы служат средством накопления независимо от политического строя, установившегося в стране, изменения государственных границ, перемещения из страны в страну.

Таким образом, в результате естественного отбора денежных материалов роль денег на длительное время закрепляется за драгоценными металлами.

Проба — показатель качества драгоценных металлов. К драгоценным металлам относятся золото, серебро, платина и металлы платиновой группы (палладий, иридий, родий, рутений, осмий).

Проба драгоценных металлов представляет собой их количество в лигатурном сплаве, из которого производится чеканка монет и изготавливаются ювелирные изделия.

В некоторых государствах клеймят изделия некоторых проб в каратной системе. При этом 9 карат соответствует 375-й метрической пробе, 14 карат — 585-й, 18 карат — 750-й.

В ряде стран мира (Египет) ювелирные изделия из драгоценных металлов разрешается продавать без пробы.

Причины перехода от металлического к бумажному денежному обращению. Исторически "первые бумажные деньги стали печатать в Китае (поскольку там в принципе изобрели бумагу). О них упоминает известный путешественник Марко Поло, посетивший в 1286 г. Пекин. Бумажные деньги просто поразили его воображение: «...про великого хана сказать можно — алхимию он знает вполне... Изготавливается по его приказу такое множество этих денег, что все богатство в свете можно ими купить. Все его подданные повсюду, скажу вам, охотно берут в уплату эти бумажки, потому что, куда они ни пойдут, за все они платят бумажками — за товары, за жемчуг, за драгоценные камни, за золото и за серебро: на бумажки все могут купить и за все ими уплачивать...». /12/

Первую эмиссию бумажных денег в Европе провел в 1661 г. Стокгольмский банк.

Ярым пропагандистом бумажно-денежной эмиссии был шотландец Джон Ло (1671—1729). В своей наиболее известной миру работе «Деньги и торговля, рассматриваемые с предложением об обеспечении нации деньгами» (1705) он предложил способ роста деловой активности и обогащения нации за счет организации государством выпуска бумажных денег. Дж. Ло считал, что бумажные деньги как орудие обращения лучше и удобнее металлических, поскольку не теряют веса, достаточно постоянны в своей нарицательной стоимости, портативны. По его мнению, они не могут уйти за границу, т. е. являются подлинно национальными деньгами. Эти факторы способствуют развитию кредитной системы. Выпуск бумажных денег следует осуществлять под обеспечение недвижимостью, которая является «нетленной» ценностью.

Свою систему Дж. Ло реализовал во Франции. Созданный им банк просуществовал с 1716 по 1720 г. Чрезмерный выпуск бумажных денег привел к гиперинфляции, финансовому краху и утверждению учения физиократов.

В Западной Европе первая крупномасштабная эмиссия бумажных денег в виде банкнот была осуществлена во Франции во времена правления Людовика XVI, накануне Великой французской революции. С 1789 г. революционные правительства Франции выпускали ассигнаты, что привело в 1793 г. к полному вытеснению из обращения металлических монет. Однако в начале 1796 г. ассигнаты настолько обесценились, что их эмиссия перестала приносить доход. /21/

На практике при переходе от металлического к бумажно-денежному обращению требования к свойствам денег претерпевают существенные изменения. Прежде всего должна быть решена фундаментальная проблема их общепризнанности. В условиях политической стабильности она гарантируется государством. Такие важнейшие свойства, как однородность, портативность, безотходность укрепляются; некоторые (сокровище) значительно трансформируются. Делимость проявляется через обращение мелкой разменной монеты. Одновременно возникают новые требования:

а) узнаваемость. Деньги должны эмитироваться с таким расчетом, чтобы их было трудно подделать и достаточно легко признать подлинность. С этой целью бумажные деньги имеют особые водяные знаки, защитную нить, голограммы, изготавливаются на особой бумаге с использованием особо сложных приемов полиграфии. Сочетание эффектов узнаваемости и сложности подделки обеспечивается изображением портретов известных общественных и государственных деятелей на национальных бумажных купюрах;

б) стабильность. Стоимость денег не должна иметь резких колебаний, иметь тенденцию к устойчивому росту или падению. Если она подвержена заметному четко прогнозируемому росту, деньги изымаются из обращения. Если стоимость денег резко падает, начинается «бегство от денег», они не включаются в систему обращения.

Внутренняя стоимость бумажных денег ни в коей мере не сопоставима с нарицательной стоимостью. Затраты на их производство можно округлить до нуля. Так, 100-долларовая банкнота США обходится казначейству (с учетом конечной утилизации) в 4 цента. Однако на рынке они обладают значимой покупательной способностью. Поэтому с самого начала своего появления бумажные деньги стали формой, благодаря которой осуществлялись неконтролируемые дешевые государственные заимствования, что вызывало инфляцию и их периодическое катастрофическое обесценение.

В современных условиях в результате социального отбора денежных материалов на основе принципов ликвидности и общепризнанности происходит переход к электронным деньгам.

Определение денег. Обобщая все требования к свойствам денег с позиции филогенетического подхода, можно дать следующее определение денег: деньги — это общепризнанное максимально ликвидное богатство (общепризнанный высоколиквидный актив).

Методология онтогенеза денег. В настоящее время теория онтогенеза разработана лишь применительно к золоту.

Содержание онтогенетического объяснения превращения золота в деньги основывается на следующих мировоззренческих положениях:

а) деньги возникли стихийно в процессе естественно-исторического развития товарного хозяйства;

б) научный анализ процесса исходит из готовых результатов эволюции;

в) исходный пункт объяснения — двойственность товара, его двоякая ценность: как полезного блага и как предмета обмена на другой товар.

Причины появления денег. Причина появления денег кроется в противоречии, заложенном в товаре, противоречии между его потребительной стоимостью и стоимостью:

* как потребительные стоимости все товары качественно разнородны и количественно несоизмеримы, имеют различную полезность. Сапоги и пироги имеют не только различный вид, их изготавливают представители разных профессий;
* как стоимости товары однородны и количественно соизмеримы. Вследствие этого в процессе обмена происходит сопоставление и приравнивание самых экзотических вещей.

Внутренние противоречия товара проявляются вне его товарного тела, в процессе обмена. Пока товар не вынесен на рынок, его нельзя оценить. Единственно возможное условие измерения его цены состоит в том, чтобы его сопоставить с другими товарами. Этот способ выражения затрат, связанных с производством товара, называется меновой стоимостью.

Последовательное развитие меновой стоимости товара приводит к развертыванию внутренних противоречий товара вовне, возникновению внешних противоположностей, разделению товарного мира на два полюса и противостоянию товаров и денег. Показать превращение золота в деньги при онтогенетическом анализе — значит проследить развитие выражения стоимости, проявляющегося в цене товара, от простейшего образа, едва заметного в прямом обмене одного товара на другой товар, вплоть до самой денежной формы.

Этапы онтогенетического анализа денег. В ходе логических объяснений выделяется четыре логических этапа анализа эволюции товарно-денежных отношений при переходе к денежному обращению.

Первый этап онтогенетического анализа. Отношения купли-продажи одного товара на другой товар предстают первой и самой элементарной формой выражения стоимости. Она определяется как простая, единичная, или случайная, форма стоимости и имеет следующий вид:

х товара А = у товара В,

т. е. некоторое количество товара А стоит определенного количества товара В, например, 1 кг сливочного масла стоит 4 кг сахара.

Однако единичная форма стоимости совсем не так проста, как кажется на первый взгляд. В ней кроется сущность последующих форм стоимости, в том числе и конечной, самой развитой, денежной формы. Простая форма стоимости включает два полюса товарного обмена. На одном полюсе находится товар, который ищет выражения своей стоимости, на другом — товар, который служит ему материалом для выражения своей стоимости. Первый товар играет активную роль, второй — пассивную.

Два разнородных товара А и В, в нашем примере масло и сахар, играют в обмене две совершенно различные роли: масло выражает свою стоимость через сахар, сахар служит материалом для выражения стоимости масла. Стоимость первого товара, масла, выражена относительно сахара, т. е. масло предстает в относительной форме стоимости Второй товар, сахар, функционирует в обмене как эквивалент, находится в эквивалентной форме. В результате стоимость одного товара (масло) выражается через потребительную стоимость другого товара (сахара). Находится ли товар в относительной форме стоимости или в противоположной, эквивалентной форме, зависит от его места в процессе обмена. Тот товар, с которым товаропроизводитель вышел на рынок, интересен для него как вещь, предназначенная для обмена, имеющая стоимость; он предстает в относительной форме стоимости. Тот товар, который привлек внимание своими потребительскими качествами, интересует как полезное благо, в обмене является эквивалентом.

Оба полюса выражения стоимости — относительная и эквивалентная формы — обязательно предполагают друг друга. Но вместе с тем они исключают друг друга: один и тот же товар не может в пределах данного менового отношения выступать и в качестве относительной формы стоимости, и в роли эквивалентной формы. Следовательно, два полюса выражения стоимости представляют собой единство противоположностей.

Выражение стоимости одного товара путем приравнивания его к другому, качественно отличающемуся от него, обусловливает возможность изменения пропорций обмена, поскольку издержки на их создание могут варьироваться. На динамику соотношения способны повлиять изменения в условиях производства как сахара, так и масла.

Особенно важным в теории онтогенеза является уяснение смысла понятия «эквивалент», поскольку данная дефиниция непосредственно включается в определение денег. Отметим, что значение эквивалента в социальной теории эволюции денег аналогично понятию «валентность» химического элемента, используемому в естествознании. Валентность, как известно, выражает способность атома образовывать химические связи с другим атомом в определенной пропорции, определяемой их внутренними одинаковыми по сути свойствами. Каким путем исчисляется валентность химических элементов? Через соединение их с другими элементами. Но для того чтобы оно произошло, очевидно, элементы должны обладать общей природой.

Товар, играющий по отношению к другому товару роль эквивалента, обретает ряд особенностей вследствие специфической роли в обмене. Товар-эквивалент, как всякий товар, обладает потребительной стоимостью, реализуемой в потреблении и обусловленной его полезностью для других товаропроизводителей. Но пока он предстает эквивалентом, его назначение состоит в том, чтобы способствовать обмену, служить общим зеркалом, в которое смотрятся другие товары. Как полезный товар сахар может быть потреблен. Как товар-эквивалент он используется для того, чтобы масло узнало свою цену, но при этом сахар никогда не выразит свою цену в ином количестве сахара.

Отметим, прямой товарообмен может иногда оказаться эффективнее и выгоднее, чем обмен при помощи посредника, даже если в данном качестве выступает золото. Развитие и, соответственно, усложнение обмена несет с собой дополнительные издержки.

Второй этап онтогенетического анализа. Развитие рынка означает умножение товаров, поступающих на него. Обмен товаров становится частым явлением.

Тогда при росте предложения отдельный товар можно обменять на какой-либо иной конкретный товар из некоторого множества. В результате увеличивается потенциал различных вариантов обмена одного вида товаров на другие виды, а с ними и ряд простых выражений стоимости товара. Причем этот ряд может быть удлинен как угодно. Появляется полная, пли развернутая, форма стоимости товара. Она выражается следующей научной формулой:

Данная форма стоимости характеризует еще сохраняющийся обмен товара на товар. Однако это уже не непосредственное выменивание полезной вещи. Эквивалент для реализуемого товара становится множественным, что порождает специфические проблемы.

Трудности реализации товара и приобретения необходимой вещи усиливаются по мере умножения товаров, предлагаемых на рынке. Цепочки обменов образуют крайне пеструю мозаику. Ограниченные эквивалентные формы исключают из обмена иные.

Вместе с тем полная, или развернутая, форма стоимости порождает и путь решения, снятия проблемы. Он состоит в объединении всех промежуточных сделок, с тем чтобы обмен принял вид:

В случае стихийной реализации данной идеи формируется всеобщий эквивалент.

Третий этап онтогенетического анализа. На региональных рынках стихийно выделяются главные предметы обмена, наиболее ходовые товары, которые обладают достаточной ликвидностью, т. е. могут быть обменены на иной товар в любой момент времени. Возникает всеобщий товар-эквивалент. Он выражается следующей научной формулой:

Если к оценке полной и всеобщей форм стоимости подходить математически, то они тождественны: равенство должно оставаться равенством независимо от замены правой части на левую и левой на правую. Однако с экономической точки зрения полная и всеобщая формы стоимости различны и качественно, и количественно. При полной форме стоимости имеется множество эквивалентов, при всеобщей — пусть на уровне региона, но один.

На третьем этапе обмен начинает осуществляться через посредника — всеобщий товар-эквивалент. Пример:

В результате возникновения всеобщей формы стоимости товары утрачивают способность прямого обмена на иные товары. Они выражают свои стоимости, во-первых, просто, поскольку исчезает множество посредников, во-вторых, единообразно.

Всеобщий эквивалент становится единым для региона. Каждый товар выражает свою стоимость в одном и том же эквиваленте, и это правило распространяется на любой вновь появляющийся на рынке товар. Таким образом, все товары по отношению к одному товару-посреднику оказываются различающимися лишь количественно.

Четвертый этап онтогенетического анализа. На данном этапе всеобщая форма стоимости «дозревает» до появления цены, т. е. денежного выражения стоимости.

Устранение региональных барьеров ведет к появлению единых национальных хозяйственных связей и международного рынка. Вместе с ними развивается товар-посредник. Когда роль посредника начинают выполнять драгоценные у„таллы, фактически появляются реальные деньги.

Специфический товар, с натуральной формой которого срастается эквивалентная форма в качестве его общественной монополии, становится денежным товаром. Эту привилегию в товарном мире завоевало золото. Денежный эквивалент становится всеобъемлющим. Он выражается следующей научной формулой:

С появлением денег все цены товаров принимают единообразное выражение, они становятся сопоставимыми. Читая формулу слева направо, можно узнать, сколько стоит каждый отдельный товар.

Лишь цена денег не имеет единственного значения. Какова их меновая стоимость, можно узнать, читая формулу справа налево. Весь бесконечный ряд конкретных товаров, которые можно приобрести за определенное количество золота, представляет собой выражение цены денег.

С возникновением денег процесс обмена принимает классический вид, выражаемый формулой

Товарообмен включает два этапа:

1) первоначально любой товар обменивается на деньги, продается;

2) затем покупается иной товар, обладающий конкретными полезными свойствами.

Какие важнейшие причины сделали золото деньгами? Это такая природная материя, все экземпляры которой обладают одинаковым общественным качеством, поэтому отличия носят чисто количественный характер.

С позиции онтологического подхода дается следующее определение денег. Деньги — это золото, исполняющее роль всеобщего эквивалента.

С точки зрения онтологического подхода эволюция эквивалента с возникновением денег завершается. Все последующие модификации предстают результатом развития функций денег.

Золото в качестве денег, выделяясь из товарного мира, удваивает свои свойства. Оно обладает двойственной потребительной стоимостью (во-первых, как объект для деятельности ювелира и, во-вторых, как вещный носитель всеобщей покупательной способности) и двойственной стоимостью (во-первых, товарной и, во-вторых, представительной, воплощающей всеобщую покупательную способность).

Общепризнанным является тезис о том, что сущность денег как многогранного общественного феномена проявляется в их функциях.

Какие функции, или работы, выполняют деньги? Самые разнообразные: не только экономические, но и политические, идеологические. Денежная единица — полномочный представитель государства. Она многое может рассказать о той стране, в которой выпущена. Так, уже в древности отчеканенный на монете портрет императора информировал о том, кто является правителем страны. И на современных деньгах, даже если они становятся коллективной валютой, как, например, евро, не упускается возможность указать название своего государства, имя своего правителя или национального героя, прославленного теми или иными делами.

В отечественной традиции — выделять в учебной литературе следующие экономические функции, выполняемые деньгами в развитом товарном хозяйстве:

1) мера стоимости (средство счета);

2) средство обращения;

3) средство накопления;

4) средство платежа;

5) мировые деньги.

При таком подходе учитывается, что деньги — не застывшее явление, они не останавливаются в своей эволюции.

Первая функция денег состоит в том, чтобы стать средством выражения товарных цен.

Когда для определения цены товара деньги приравниваются к его стоимости, они выполняют функцию меры стоимости, формируют цену товара. Цены — это своего рода любовные взгляды, которые товары бросают на деньги. Отметим, не деньги дают возможность определить цену товара. Деньги являются лишь формой проявления того, что заложено в нем самом. Цена — это денежное выражение стоимости товара.

Цена любого товара А может быть выражена в таком виде:

товар А - х граммов денежного материала.

Для того чтобы определить цену товара, нужно мысленно приравнять его к определенному количеству денег. Иными словами, эту функцию деньги выполняют идеально: достаточно просто знать, что есть деньги, и цена товара будет определена. Тем не менее, в цене мы имеем дело не с мыслью, а с реальным денежным товаром.

Со временем происходит отделение названия денежной меры, заключенной в монете, от меры весовой. Этому послужили три основные причины:

1. глобализация экономики, расширение обращения иностранных денег;
2. физическое изнашивание;
3. «порча» денег государством.

При обращении бумажных и кредитных денег принцип применения их в качестве меры стоимости изменяется. Она зависит, во-первых, от ликвидности, потенциальной стоимости товаров, которые можно купить на денежные знаки стоимости, во-вторых, от совокупного предложения бумажных и кредитных денег. Цена одного товара соотносится не со стоимостью золота, а с совокупной товарной массой.

Деньги в качестве масштаба цен служат тем лучше, чем продолжительнее они сохраняют свое значение неизменным. К этому сводится задача совершенной организации денежной системы любой страны.

Развитие товарного обмена приводит к тому, что в него вклинивается посредник. В результате процесс обмена обретает вид

товар — деньги — товар

Т-Д-Т.

Таким образом, обмен распадается на два самостоятельных одновременно совершаемых дополняющих друг друга акта:

* товар вступает в сферу обращения, идет превращение товара в деньги путем его продажи Т—Д;
* совершается обратное превращение денег в товар, покупка на вырученные деньги полезного блага Т—Д. В результате товар уходит в сферу потребления.

Появление посредника в обмене товаров преобразует его в товарное обращение. Товарным обращением называется обмен товаров посредством денег. При совершении товарной сделки деньги выполняют особую функцию средства обращения.

Какие деньги выполняли функцию средства обращения? Первоначально это были товары, затем разновесные металлические слитки, золотой песок и самородки, содержащие различные примеси. Понятно, что они принимались продавцами товаров по весу, каждый раз требовали дополнительной специальной оценки и тем самым порождали проблему создания точных единых мер. С целью устранения необходимости постоянного индивидуального определения цены денежного металла при каждой сделке сначала отдельные купцы, а впоследствии государство отливают равновесные слитки и ставят на них печать, символизирующую общественную гарантию соответствия веса и номинала. Таким образом, слитки превращаются в металлические монеты. Монета — это слиток из денежного металла единой формы, фиксированного веса и определенного достоинства. Со временем установление масштаба цен и чеканка монет становятся монополией государства, сами монеты обретают «национальный мундир».

Функция денег как средства накопления может быть выражена научной формулой

т. е. после реализации товара обладатель денежной выручки не обратил ее в новый товар, деньги «выпали в осадок», ушли из обращения, стали средством накопления.

Почему деньги в принципе могут выполнять данную функцию? Потому, что они — признаваемый обществом залог, дающий право на превращение денег в товары в будущем в любой момент.

Выполнение деньгами функции средства накопления обусловлено потребностями в расширенном общественном воспроизводстве, дорогостоящем потреблении, страховании. Так, мелкий товаропроизводитель, желая расширить дело, купить более совершенные орудия труда, должен прибегнуть к накоплению. В результате определенный период времени он реализует свои товары, не покупая чужих. Приобретение жизненно важных предметов потребления длительного пользования, имеющих значительную ценность, например жилья, также требует накопления изрядной суммы денег. С расширением товарного хозяйства, превращением его в непрерывно воспроизводящуюся систему отношений возникает необходимость создания страховых запасов не в натуральном виде, а в более компактном и универсальном денежном облике. Средством решения названных многообразных проблем становится накопление денег.

Функцию средства накопления выполняют как реальные деньги, так и их представители — бумажные и иные виды денег.

Платежом называется движение денег, независимое от движения товаров. Эта функция может быть выражена научной формулой

Иными словами, идет просто перечисление (трансферт) денег.

Почему и при каких условиях деньги выполняют данную функцию?

Развитие денег как платежного средства совершенствует исполнение ими иных функций, сопровождается их накоплением перед сроками уплаты.

Примерами платежей служат выдача пенсий, стипендий, заработной платы, оплата налогов, кредитов и штрафов, предоставление займов. Для этих целей предназначены не только традиционные реальные деньги. Развитие такой функции денег как средства платежа приводит к появлению их нового вида, а именно кредитных денег.

В современных условиях в качестве платежных средств (кредитных денег) выступают самые разнообразные долговые обязательства: векселя, банкноты, кредитные карточки, чеки. Значение новейших форм платежных средств определяется тем, что они сокращают время расчетов. /16/

Развитие форм платежей, числа и видов платежных средств оказывает прямое влияние на умножение массы денег, требующихся для их обслуживания. Наряду с этим взаимное погашение платежей, выплаты их разниц сокращает потребность в деньгах. И в целом общая численность обращающихся денег отрывается от обращающейся наличной товарной массы, поскольку:

* идут денежные расчеты за товары, давным-давно потребленные;
* идут поставки товаров, на покупку которых в данный момент денег нет;
* идет самостоятельное движение разнообразных долговых обязательств.

Функционирование денег в обороте между государствами и иностранными подданными делает их мировыми деньгами. Деньги, обслуживающие международные экономические отношения, называются валютой. В ее структуре выделяется национальная и иностранная валюта.

Мировые деньги функционируют в качестве:

* интернационального средства платежа, причем данная функция является преобладающей. Это объясняется тем, что международная торговля строится либо на предоплате, либо на кредитовании;
* средства учета торгового и платежного баланса страны;
* всеобщего покупательного средства;
* глобального общественного богатства, особенно в тех случаях, когда речь идет о вывозе финансовых ресурсов за границу.
	1. **Виды и формы денег**

При анализе видов и форм денег рассматриваются готовые результаты их эволюции, дифференциации содержания выполняемых общественных работ по функциям. Иными словами, в основе выделения различных видов денег лежат различия в наборе выполняемых и доминирующих функций.

Видом денег называется подразделение денег по природно-функциональному признаку. Принято выделять три основных вида денег:

* товарные деньги (commodity money),
* полноценные деньги (full-bodies money / representative full-bodies money),
* неразменные деньги (fiat money).

В рамках вида денег выделяются денежные формы.

Формой денег называется внешнее выражение (воплощение) определенного вида денег. Так, например, современные кредитные деньги имеют несколько форм воплощения: бумажные деньги, депозитные деньги, электронные деньги.

В рамках каждой современной денежной формы можно выделить несколько платежных инструментов, служащих для совершения конкретной покупки. Например, депозитные деньги включают такие платежные инструменты, как чеки, пластиковые карты и т.д.

Товарные деньги — это вид денег, представляющий собой реальные товары, выступающие в качестве регионального эквивалента, покупательная способность которых основывается на их товарной стоимости. Выбор реального товара, используемого в качестве денег, обусловливался признанием за таким товаром важных потребительских свойств.

Можно выделить три основных подвида товарных денег:

* анималистические (от лат. animal — животное). В их состав включаются животные и изделия из них. К данному подвиду товарных денег относились скот, меха, раковины, кораллы и т.д.;
* гилоистические (от лат. hyle — вещество). В их состав включаются полезные ископаемые и металлы, а также орудия труда из них. К данному под виду товарных денег относились камни, металлы, соль, янтарь и т.д.;
* вегетабилистические (от лат. vegetabilis — растительные). Это растения и их плоды. К третьему подвиду относились зерно, плоды деревьев, табак и т.д.

На рисунке 1 представлена условная классификация товарных денег.

Рисунок 1. Классификация товарных денег

Формирование вещных денег привело к тому, что денежные товары обрели дополнительную специфическую потребительную стоимость. Экономический агент, принимавший вещные деньги, не собирался их потреблять. Поэтому стала возможной замена полноценных денежных знаков неполноценными. Неполноценными деньгами называются такие деньги, номинальная стоимость которых превышает их реальную (товарную) стоимость. Примером неполноценных денег могут являться морды куницы, которые использовались в качестве денег у лесных народов.

Несовершенство вещных денег заключалось в их слабой делимости и недостаточной транспортабельности. Когда люди стали добывать и обрабатывать металлы, было выявлено, что они обладают рядом свойств, делающих их более подходящим товаром для использования в качестве денег. Металлические деньги в большей степени узнаваемы, долговечны и более транспортабельны по сравнению с другими типами товарных денег. Одно из первых упоминаний об использовании металлических денег относится к 1000—500гг. до н. з., когда в Китае в качестве денег стали использовать орудия труда (плуги, ножи, мотыги), сделанные из различных металлов. Обычно в качестве денег использовался металл, который имелся в распоряжении населения в данном регионе (медь, золото, серебро).

Товарные металлические деньги выступали в трех основных формах. Первые металлические деньги были в форме орудий труда и, как правило, делались из меди. С течением времени, когда добыча металла увеличилась, из него стали изготавливать не только орудия труда, но и украшения, которые производились, как правило, из драгоценных металлов и были второй формой металлических денег. Третьей формой металлических денег был золотой песок (см. рисунок 1).

На практике система золотых денег имела встроенные регуляторы, позволявшие сократить негативные инфляционные и дефляционные процессы, поскольку золото могло свободно перетекать из сферы обращения в сферу накопления и наоборот, а также свободно перемещаться между странами.

Начиная с 600—300 гг. до н. э. на смену товарным деньгам приходят полноценные деньги.

Полноценные деньги — это вид денег, представляющий собой денежные знаки, покупательная способность которых прямо или косвенно основана на стоимости драгоценного металла, например золота или серебра.

Денежные знаки, покупательная способность которых прямо основана на стоимости драгоценного металла, являются полноценными деньгами в точном соответствии со значением данного термина. Денежные знаки, покупательная способность которых косвенно основана на стоимости драгоценного металла, являются представителями полноценных денег или разменными деньгами.

У полноценных денег номинал, обозначенный на лицевой стороне, должен совпадать с их рыночной товарной стоимостью. У представителей полноценных денег номинал значительно выше их товарной стоимости, но они предусматривают обязательный обмен по фиксированному курсу на полноценные деньги.

Основными формами полноценных денег являются:

(1) слитки;

(2) монеты;

(3) банкноты.

На рисунке 2 представлена классификация полноценных денег. /16/

Рисунок 2. Классификация полноценных денег

Слитки. Первые полноценные деньги выпускались в форме слитков. Для того чтобы преодолеть неудобства, связанные с определением количества и качества металла, содержащегося в слитке, верховные правители стали клеймить слитки, удостоверяя чистоту металла и его вес. В различных источниках по истории денег можно найти сведения о том, что первые слитки металлов, подтвержденные определенным клеймом, получили широкое хождение в Древнем Вавилоне и Египте. Недостатками металлических полноценных денег в слитках являлись слабая делимость и ограниченная транспортабельность.

Монеты. В отличие от товарных денег и немаркированных слитков металла монеты были первым достаточно универсальным платежным средством. Поскольку их качество и вес удостоверялись пробой, они были узнаваемы, долговечны, делимы и транспортабельны.

При снашивании полноценных монет в процессе использования, при порче монет частными или государственными эмитентами происходило уменьшение их весового содержания. При этом монеты продолжали обращаться по прежнему номиналу. Это быстро натолкнуло на мысль о возможности фальсификации монет, т. е. целенаправленной чеканки неполноценных денег. У неполноценных монет номинальная стоимость выше их товарной (внутренней) стоимости. Однако в отличие от полноценных денег неполноценные монеты не предусматривали никакого обмена на полноценные деньги.

Монетный доход. Чеканка неполноценных монет приносила монетный доход. Монетный доход — это разность между номиналом монеты и рыночной стоимостью металла, который был затрачен на ее изготовление. В феодальной Европе в средние века правом чеканки монет обладал любой суверенный феодал. Часто доход от чеканки неполноценных монет был главным источником его дохода. Вследствие этого, например, в Северной Италии различные князья соперничали друг с другом в порче монет и Италия того времени завоевала репутацию страны с наилучшими авторами, пишущими о деньгах, и с худшими деньгами.

Таким образом, с появлением суверенных государств функции государства относительно денег трансформировались. Если раньше соответствующие государственные органы удостоверяли вес и пробу металла в слитках, а затем в монетах, согласно чему появилось суеверие, что само это действие правительства наделяет деньги ценностью, то теперь государство получило неограниченное право на получение монетного дохода от эмиссии неполноценных монет.

Исторически правительства пошли по смешанной модели предложения денег, при которой за правительствами сохранилось монопольное право на эмиссию бумажных денег и, следовательно, право на эмиссионный доход, а частным банкам было предоставлено право на создание депозитных денег. Поскольку депозитные деньги можно рассматривать как производную форму от бумажных денег, то в целом можно говорить о победе противников денежной конкуренции.

Банкноты. Расширение объемов товарного производства повлекло за собой рост обменных операций. Полноценные деньги были не в состоянии обеспечить растущие потребности хозяйства в средствах обращения, поэтому возникла потребность во введении новой формы денег — банкнот, которые являлись представителями полноценных денег.

Банкноты выполняли функцию средства платежа в сфере оптового товарообмена; розничная торговля обслуживалась монетными деньгами.

Когда банки выпускали банкноты, с помощью которых они учитывали торговые векселя, они тем самым просто изменяли форму кредитования. Далее банкноты, выпущенные под краткосрочные кредиты, лишь на некоторое время становились частью обращения. Это обстоятельство обуславливало подчеркивание важного различия между банкнотами, автоматически исчезавшими из обращения, и «неразменными бумажными деньгами», которые не служили в качестве краткосрочных кредитов, а были постоянно действующим средством оплаты товаров и услуг. Вероятно, было бы невозможно добиться, чтобы листочки бумаги, не имеющие сами по себе значимой рыночной ценности, стали общепринятыми деньгами, если бы они не представляли собой квитанцию на какой-либо ценный товар Чтобы быть принятыми в качестве денег, они должны были вначале почерпнуть свою ценность из какого-то иного источника, такого, как другая форма денег. Банкноты были представителями полноценных денег. Они не имели принудительного курса, но обязательно обменивались на монеты по рыночному курсу.

Таким образом, банкнота представляла собой расписку, содержащую требование к банку-эмитенту выдать ее предъявителю указанное в ней количество монет.

Поскольку банкноты являлись представителями полноценных денег, они предусматривали определенный порядок обеспечения их эмиссии, который мог быть прямым и косвенным. К прямому обеспечению относится обеспечение монетами, отчеканенными из драгоценных металлов, или векселями. К косвенному обеспечению относится обеспечение банкнот обязательством государства принимать их в уплату налоговых и прочих платежей. В зависимости от обеспечения выделяли три вида банкнот: с полным покрытием, с частичным покрытием и без покрытия.

Банкноты с полным покрытием имели полное прямое покрытие, разменивались на золото в неограниченном количестве (разменный курс был рыночным), эмитировались частными и государственными банками в неограниченном количестве; встроенным лимитом такой эмиссии был официальный золотой запас.

Банкноты с частичным покрытием имели прямое обеспечение, которое состояло из драгоценных металлов и векселей, обменивались на золото в неограниченном количестве (курс обмена был ниже номинала), эмитировались государственным банком, деятельность которого ограничивалась институтом эмиссионного права.

Банкноты без покрытия не имели прямого обеспечения, их размен на монеты не производился, они признавались государственным долгом; право эмиссии дополнительных денежных знаков сохранялось за государственным банком и периодически пересматривалось в сторону повышения.

Со временем банкноты эволюционировали от первой формы к третьей. Их постепенная смена была следствием непрерывной эмиссии, что при ограниченности официальных золотых резервов приводило к невозможности размена всех выпущенных банкнот на золото. В 1976 г. демонетизация золота была закреплена международными договоренностями. Банкноты окончательно трансформировались в неразменные бумажные деньги.

Неразменные деньги представляют собой денежные знаки, замещающие в обращении полноценные деньги и выступающие как знаки кредита. Можно выделить три основные формы неразменных денег: бумажные деньги (наличные деньги), выпускаемые правительством, депозит-, ные деньги, выпускаемые депозитными институтами, и электронные деньги, выпускаемые специализированными финансовыми институтами. Различия между ними носят целевой характер. Как правило, наличные и электронные деньги эмитируются для потребительских нужд. Депозитная эмиссия имеет иной характер: депозитные деньги даются на время для производственных нужд. Поэтому последствия эмиссий разных видов денег также различны.

В основе широкого хождения неразменных денег лежат три основные причины. Две из них имеют экономическую природу и одна — юридическую. Во-первых, неразменные деньги являются деньгами, поскольку люди их признают в качестве средства обмена на товары и услуги. Это общественное признание основано на доверии к эмитентам, базирующемся на долгосрочном опыте осуществления хозяйственных расчетов. Во-вторых, неразменные деньги обладают предсказуемой покупательной стоимостью, которую можно оценить, руководствуясь темпами инфляции. В-третьих, наличные деньги являются законным средством платежа, т. е. обязательством государства, а депозитные и электронные деньги являются долговым обязательством их эмитента.

Все формы неразменных денег предусматривают юридическую ответственность за отказ от исполнения взятых денежных обязательств. /16/

Классификация неразменных денег представлена на рисунке 3.

Рисунок 3. Классификация неразменных денег

Векселя. Особое место в системах неразменных денег занимают векселя. Вексель — это безусловное письменное обязательство должника уплатить обозначенную на нем сумму в указанный срок.

В соответствии с традициями советской политэкономической школы векселя относятся к кредитным деньгам. Действительно, в качестве кредитно-расчетного средства вексель выступает неким прообразом банкнот, а позднее — и бумажных денег. Однако в современной экономической теории векселя рассматриваются в большей степени как ценные бумаги, выступающие в качестве инструмента коммерческого кредитования, а не денег. В то же время значение финансовых векселей в денежном обращении России и других развивающихся стран в качестве расчетного средства достаточно высоко.

Вексель как разновидность долговых обязательств обладает специфическими особенностями:

а) абстрактностью (на векселе не указывается конкретный вид сделки, а вместе с ним источник возникновения долга);

б) бесспорностью (безусловная оплата долга, включая принудительные меры после составления нотариусом акта о протесте);

в) обращаемостью (используется вместо наличных денег как платежное средство при передаче векселя другим лицам с передаточной надписью на его обороте). Это создает возможность взаимного зачета вексельных обязательств.

По характеру возникновения векселя бывают коммерческими и финансовыми. Коммерческий вексель основан на реальных торговых сделках и является основой развития коммерческой формы кредитования. Финансовый вексель не имеет реальной основы и часто рассматривается как денежный суррогат. Он применяется при предоставлении денег в долг. Одной из разновидностей финансового векселя являются казначейские векселя, выпускаемые государством для покрытия бюджетных расходов.

По своему характеру вексель может быть простым и переводным. Простой вексель является обязательством векселедателя оплатить векселедержателю определенную сумму в установленный срок. Переводной вексель (тратта) представляет собой приказ векселедержателя (трассанта), адресованный плательщику (трассату), уплатить указанную сумму третьему лицу (ремитенту).

Вексель как денежный инструмент способствует сокращению объема неплатежей между хозяйствующими субъектами, служит инструментом мобилизации свободных денежных ресурсов юридических и физических лиц, является объектом залога при кредитовании. Тем не менее, вексельное обращение имеет свои границы. Во-первых, у векселя ограниченный срок обращения. Во-вторых, векселем нельзя осуществлять выплату заработной платы и других регулярных доходов, а также платежи в бюджет. В-третьих, вексель не может быть использован в нескольких платежных операциях. В-четвертых, вексель обслуживает только оптовую торговлю. В-пятых, в вексельное обращение вовлекается ограниченный круг лиц. Отмеченные выше границы вексельного обращения не позволяют векселю выполнять основные денежные функции и, следовательно, рассматриваться в качестве денег.

Бумажные деньги. Первые бумажные деньги появились в Китае в период правления императора Хина Тсюнга (Hien Tsung) в 806—821 гг. н. э. На протяжении XIII—XIV вв. бумажные деньги получают широкое распространение на территории Китая, Монголии, Персии и Японии. Первые бумажные деньги выпускались из древесной коры, на них наносились различные знаки и печати, подтверждающие покупательную способность. Китай стал первой ареной гиперинфляции вследствие чрезмерной эмиссии бумажных денег. По этой причине в 1455 г. хождение бумажных денег на территории Китая было запрещено.

Современные бумажные деньги характеризуются тремя признаками: неразменностъю, наличием принудительного курса и беспроцентностью. В настоящее время значительная часть неразменных денег в развитых странах выпускается в форме наличных денег. Около 95—97% от общего объема составляют бумажные деньги, выпускаемые правительствами или центральными банками. Оставшаяся часть — 3—5% от общего объема — выпускается в виде paзменныхx монет, как правило, от лица казначейства.

Поскольку эмиссия наличных денег монополизирована государством, потенциально наличные деньги могут выпускаться в любом количестве. Например, американская валюта в настоящее время обеспечена золотовалютными резервами только на 4—5%. Суммарное золотовалютное и товарное обеспечение американской валюты составляет не более 20—25%. Между тем данная ситуация не представляет реальной угрозы для денежного обращения США. Дело в том, что подавляющая часть наличной долларовой массы (около 60%) находится на руках нерезидентов США и равномерно распределена по всему миру. Большинство из держателей не имеют спекулятивных мотивов.

На протяжении второй половины XX в. значение бумажных денег в качестве средства платежа в развитых странах неуклонно снижалось. Это было связано с повсеместным замещением в платежном обороте наличных денег депозитными деньгами. Параллельно уменьшался и государственный доход от эмиссии наличных денег. Если в 1982 г. эмиссионный доход (в процентах к ВВП) составлял в США 0,8%, в Великобритании — 0,6, в Германии — 0,9%3, то в 1994 г. для тех же стран он составлял соответственно 0,4%, 0,3 и 0,5%4. В настоящее время вместе с активным развитием депозитной деятельности различных финансовых институтов, а также с появлением электронных денег ожидается дальнейшее сокращение потребности в бумажных деньгах. /29/

Депозитные деньги. Возникновение депозитных денег исторически связано с развитием банковской системы и осуществлением банковских операций по учету векселей. Они представляют собой числовые записи определенной денежной суммы на счетах клиентов в банке. Первоначально депозитные деньги появлялись при предъявлении владельцами векселя его к учету в банк, в результате чего банк вместо выплаты суммы долга банкнотами открывал владельцу векселя счет. На таком счете фиксировалась причитающаяся сумма денег, и с этого счета осуществлялись платежи путем их списания. В настоящее время депозитные деньги чаще всего появляются путем внесения наличных денег в кассу банка и открытия текущих банковских счетов.

Сегодня ряд финансовых институтов имеет право выпускать неразменные деньги в форме открытия трансакционных (текущих, чековых, карточных) счетов, которые получили название депозитных денег. Банки, ссудосберегательные ассоциации, кредитные союзы в большинстве развитых стран предоставляют клиентам возможность открывать текущие счета. Все эти депозитные учреждения являются частными. На долю депозитных денег приходится от 55 до 80% денежного агрегата Ml — массы «денег для сделок». В Казахстане только банки имеют право выпускать неполноценные деньги в форуме открытия текущих депозитов. Управление депозитными деньгами чаще всего осуществляется при помощи чека, пластиковой карты или систем дистанционного доступ к банковским счетам. Платежи на крупные суммы производятся с использованием оптовых электронных платежных систем. Следует заметить, что данные платежные инструменты сами по себе не добавляют в обращение денег. Они являются денежными документами, обусловливающими проведение расчетных операций, которые характеризуются разной степенью рентабельности и удобства, так как за каждой из них стоит своя платежная система, институциальная структура, через которую осуществляются финансовые сделки между субъектами хозяйства.

Чеки. Чек представляет собой денежный документ установленной формы, содержащий безусловный приказ чекодателя кредитному учреждений, о выплате держателю чека указанной в нем суммы. Чеки используются физическими и юридическими лицами для взаимных расчетов. Первое упоминание о них относится к 1659 г., когда в Лондоне был выписан чек на имя господина Делбо (Mr. Delboe). Однако широкое распространение чеки получили лишь в конце XIX в. с активным развитием депозитных операций банками} развитых стран. Уже к 1890 г. в США с помощью чековых счетов осуществлялось около 90% всех трансакций. Как правило, плательщиком по чеку выступает банк или другой кредитный институт, в котором помещен счет плательщика. Можно выделить три основных функции чека:

а) служит средством получения денег в банке с текущего счета;

б) выступает средством обращения и платежа при приобретении товаров и погашении долгов во взаиморасчетах между юридическими и физическими лицами;

в) является инструментом безналичных расчетов, значительно сокращая объем наличных денег в оборрте.

Особенностью чека как платежного инструмента является то, что он должен быть физически предъявлен в банк для оплаты. Таким образом, появляется неинкассированный остаток — флоут (float), по которому чекодатель пользуется кредитом.

Чеки обладают двумя основными преимуществами перед наличными деньгами. Во-первых, чеки можно выписывать на любую сумму (т. е. сумму в пределах остатка на банковском счете или кредитного лимита). Во-вторых, чеки удобны в обращении, а при потере их можно восстановить. Кроме того, в отличие от пластиковых карт или электронных денег для обслуживания чеков не требуется использовать электронную идентификационную сеть, включающую систему авторизационных центров, банкоматов, электронных терминалов и т. д. Широкому распространению чеков способствует существующая в ряде развитых стран система законодательных актов, защищающая права лиц, принимающих чеки. В силу этого на протяжении всего XX в. происходило постепенное увеличение доли расчетов чеками.

Чеки можно подразделить на: именные (выписанные на определенное лицо без права передачи другому), ордерные (составленные на определенное лицо, но с правом передачи другому лицу по индоссаменту) и предъявительские (выписанные без указателя получателя, а обозначенная в них сумма должна быть выплачена предъявителю чека).

Особую разновидность чеков представляют дорожные чеки. Дорожный чек — это стандартизированный денежный документ, выписанный в местной или иностранной валюте, обычно используемый при поездках за рубеж для оплаты товаров и услуг или получения наличных денег. Дорожные чеки, как правило, инкассируются по более выгодному курсу, чем происходит обмен наличных денег. По своей природе дорожные чеки являются предоплаченными финансовыми продуктами. Они деноминируются в основных конвертируемых валютах. Во всех агентствах компании, выпустившей дорожный чек, они обналичиваются без комиссионных. Их особенность состоит в том, что они являются именными и требуют при расчетах личного подтверждения подлинности. Когда владелец дорожного чека расплачивается им или обменивает его на наличные деньги, он делает контрольную подпись в присутствии кассира. Основными эмитентами дорожных чеков выступают крупнейшие международные кредитные компании «American Express», «VISA», «Thomas Cook» и др.

Пластиковые карты. С развитием во второй половине XX в. платежных систем, позволяющих осуществлять розничные платежи в электронной форме, появляется новый платежный инструмент — пластиковая карта. Пластиковая карта — это именной денежный документ, выпущенный банком или иной специализированной организацией, удостоверяющий наличие в соответствующем учреждении счета владельца пластиковой карты и дающий право на приобретение товаров и услуг по безналичному расчету.

Банковские карты появились в начале 50-х гг. XX в. Особым видом платежных карт являются карты туризма и развлечений, эмитентами которых являются кредитные компании, такие, как «American Express», «Diners Club» и др. Как правило, данный вид карт предназначен для состоятельных граждан и предоставляет своим держателям помимо платежных возможностей, повышенные кредитные лимиты, дополнительные льготы и скидки при бронировании авиабилетов, отелей и т. д. В настоящее время на долю карточных расчетов в США приходится около 26% всего объема безналичных платежей и всего 0,2% их стоимости. /29/

Можно выделить три основных функции пластиковой карты:

1) является инструментом безналичных расчетов, значительно сокращая объем наличных денег в обороте;

2) выступает средством платежа при приобретении товаров и погашении долгов во взаиморасчетах между юридическими и физическими лицами;

3) служит инструментом получения денег с расчетного счета практически в любое время.

Электронные системы оптовых платежей. Данные системы используются для проведения сделок на крупные суммы. Электронные системы оптовых платежей представляют собой платежные системы, позволяющие осуществлять в электронной форме платежные операции большой стоимости между банками, коммерческими компаниями и государственными учреждениями. Расчеты осуществляются с использованием трансакционных счетов кредитных организаций, поэтому такие оптовые системы оперируют депозитными деньгами. Электронные системы оптовых платежей появились в конце 1960-х гг. и получили широкое распространение в 1970—1980-е гг. Основными их элементами являются:

1. клиринговые расчетные системы, которые производят взаиморасчет по счетам своих клиентов (неттинг) в определенный момент времени, как правило, по окончании рабочего дня. Такие системы могут быть двусторонними и многосторонними. Основными недостатками таких систем являются недостаточная оперативность в проведении платежей, а также наличие риска ликвидности;
2. валовые системы расчетов в режиме реального времени. В настоящее время эти системы уже заменили неттинг во многих странах. С их появлением риск ликвидности и системный риск банковского сектора значительно снизились. В Европейском союзе функционируют две региональные суперсистемы, соединяющие между собой RTGS государств — членов Союза — TARGET и Euro I. В отдельных странах, прежде всего в США, где действует клиринговая система CHIPS, неттинг-системы трансформируются в гибридные, которые осуществляют неттинг с коротким циклом (через небольшие промежутки времени).

Можно выделить три основных достоинства электронных систем оптовых платежей:

увеличение скорости взаиморасчетов;

снижение себестоимости платежных операций;

упрощение обработки банковской корреспонденции.

Системы онлайновых платежей. В настоящее время в связи с активным развитием электронной экономики все большее распространение получают системы онлайновых платежей (системы онлайнового банкинга). Системы онлайновых платежей представляют собой новые электронные платежные системы, позволяющие напрямую в режиме реального времени осуществлять платежи со счета плательщика и зачислять денежные средства на счет получателя. Системы онлайновых платежей могут использоваться для проведения платежей как в рамках традиционной, так и в рамках электронной экономики. В настоящее время одними из наиболее развитых направлений развития онлайновых платежей являются системы онлайнового банкинга.

Электронные деньги. Последние годы XX в. ознаменовались новым этапом в развитии товарно-денежных отношений: появлением новой формы кредитных денег — электронных денег (emoney). К основным причинам их создания относятся желание снизить трансакционные издержки денежного обращения как в рамках традиционной, так и в рамках электронной экономики и электронный сеньораж. Несмотря на значительное количество различных систем электронных денег, на их долю в развитых странах в 2001 г. приходилось не более 1% объема денежного агрегата Ml.

Сущность электронных денег можно рассматривать с двух сторон: как предоплаченный финансовый продукт и как денежную стоимость, выраженную в валютных единицах и хранящуюся в электронной форме в электронном устройстве, находящемся во владении клиента. Электронные деньги не связаны с каким-либо счетом в финансовом учреждении и являются беспроцентным обязательством их эмитента, поэтому их не следует рассматривать как разновидность депозитных денег.

Издержки обмена. Поскольку приобретение любых товаров или услуг связано с расходами, то основная причина смены одного вида денег другим — минимизация таких расходов. Расходы, связанные с приобретением товаров или услуг, выражаются как в расходовании времени на ожидание самой возможности совершить обмен, так и в расходовании средств, связанных с осуществлением самого обмена. Издержки, которые несет покупатель, ожидая возможность совершить обмен на необходимый ему товар или услугу, называются издержками ожидания (waiting cost). Издержки сверх цены, которые будет нести покупатель при совершении покупки товара или услуги, называются трансакционными издержками (transaction cost).

Помимо издержек ожидания и трансакционных издержек, в издержки обращения, как правило, включаются расходы по их хранению, транспортировке, пересчету, обеспечению сохранности денег.

Таким образом, суммарные издержки денежного обращения в случае с наличными деньгами будут значительно выше, чем в случае с депозитными и тем более электронными деньгами. Современная эволюция кредитных денег состоит в постепенном сокращении доли наличных денег в обращении развитых стран и их последовательном замещении расчетами депозитными и электронными деньгами.

* 1. **Электронные деньги и их свойства**

Активная эволюция денежных форм наблюдается на протяжении последних сорока лет.

С 1960 по 2000-е гг. денежно-кредитная сфера пережила два этапа электронизации. Первый этап (1960—1980 гг.) состоял в переводе на электронную основу оптовых платежей. Он характеризовался появлением клиринговых расчетных систем, автоматизированных расчетных палат, а также широким использованием систем электронных трансфертов. Первый этап электронизации позволил рационализировать систему управления платежами, снизить кредитные и расчетные риски на уровне оптовых платежей, стимулировать появление новых финансовых продуктов, разнообразить средства доступа к ним. Широкое использование систем электронных трансфертов стало базой для внедрения в обращение розничных электронных платежных средств, таких, как кредитные и дебетовые карты. В результате этого удалось несколько снизить использование бумажных платежных средств в розничных расчетах (таблица 1). /48/

Таблица 1. Объем трансакций, совершаемых электронным путем, в экономически развитых странах

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Страны | Число трансакций на одного жителя | Электронные платежи (% от всего кол-ва) |
| Бумажная форма | Электронная форма |
| ШвейцарияГолландияБельгияДания | 2191624 | 6512885100 | 97878481 |
| ЯпонияШвецияГермания Финляндия ВеликобританияФранцияНорвегияКанадаИталияСША | 92436405786587623234 | 31681038158714053659 | 78747467504541412020 |

Традиционные электронные розничные средства платежа предоставили потребителям возможность более эффективно распоряжаться своими счетами в кредитных учреждениях (снизить издержки обращения, повысить удобство и безопасность расчетов). Однако они не смогли заменить ни наличные деньги, ни чеки в денежном обращении развитых стран. Причина этого кроется в чрезвычайно низкой трансакционной стоимости осуществления расчетов с использованием наличных денег и чеков. Кроме того, наличные деньги обладают рядом положительных с точки зрения плательщика свойств:

во-первых, возможностью безусловного и неограниченного распоряжения своими средствами;

во-вторых, возможностью большей по сравнению с системами электронных расчетов оперативностью;

в-третьих, что особенно важно, обеспечением анонимности платежей.

Развитие электронной торговли, обострение конкурентной борьбы за денежные ресурсы между различными финансовыми институтами, потребность в снижении трансакционных издержек текущих платежей, а также поиск новых платежных средств, обладающих анонимностью и не требующих посредничества финансовых институтов при непосредственном осуществлении платежей, потребовали разработки принципиально новых электронных розничных платежных инструментов. Появление систем электронного доступа к счетам в середине 1990-х гг. и появление электронных денег во второй половине 1990-х гг. символизируют начало второго этапа электронизации.

Системы электронного доступа используют различные электронные средства коммуникаций, такие, как персональные компьютеры, мобильные телефоны, «интеллектуальные» банкоматы и другие для получения доступа к традиционным платежным услугам с использованием закрытых банковских или открытых телекоммуникационных сетей, в частности Интернета.

Можно выделить несколько основных систем электронного доступа:

* расчеты дебетовыми картами в Интернет с использованием различных протоколов безопасности;
* расчеты с использованием электронных чеков;
* расчеты с использованием систем онлайнового банкинга, обеспечивающих прямой доступ к банковским счетам клиентов.

Системы электронного доступа к счетам оперируют депозитными деньгами клиентов, размещенными на текущих счетах в кредитных организациях. Таким образом, системы переводов денег становятся все более электронифицированными, но деньги по-прежнему остаются депозитными. Иная ситуация наблюдается с новыми платежными системами на основе электронных денег. В случае с электронными деньгами речь скорее идет о новой форме денег, которая не связана с текущими счетами в кредитных учреждениях, находится в непосредственном распоряжении клиента и может трансформироваться либо в депозитные, либо в наличные деньги.

Помимо широко распространенных систем электронных денег, в мире действует несколько десятков компаний и банков, предлагающих свои электронные системы платежей на основе смарт-карт (Chipknip в Голландии, MmiPay в Италии, Avant в Финляндии, Danmont в Дании, и т.д.). Среди электронных платежных систем на основе «сетевых денег», получивших широкую известность, следует отметить ECash, CyberCom, NetCash и др. В России к таким системам относятся PayCash и WebMoney.

Следует выделить четыре важные характеристики электронных денег:

1) денежная стоимость непосредственно фиксируется на информационном носителе (отсутствует привязка к какому-либо счету в кредитных учреждениях);

2) платеж электронными деньгами является окончательным (получатель электронных денег считается окончательно расплатившимся, т. е. более не имеет никаких требований к третьим лицам);

3) эмиссия электронных денег является особым видом финансовой деятельности (эмитенты электронных денег являются специальными институтами, к которым должен применяться особый порядок регулирования и контроля за их деятельностью);

4) электронные деньги являются беспроцентным обязательством их эмитента (подобно наличным деньгам, выпускаемым центральными банками, электронные деньги не предполагают выплаты процентов своим держателям).

Электронные деньги одновременно воплощают в себе важные достоинства как наличных, так и депозитных денег. От наличных денег электронные Деньги унаследовали свойство анонимности и безусловности распоряжения Денежными средствами, а также низкие трансакционные издержки, от депозитных денег — дематериализованную форму, обусловливающую удобство осуществления расчетов, и низкие издержки обращения.

Таким образом, основными достоинствами электронных денег являются:

1) гибкость в платежах. Электронные деньги могут опосредовать как платежи в традиционной экономике, так и микроплатежи в экономике электронной;

2) низкая себестоимость трансакций. Стоимость трансакции с использованием «сетевых денег», их обработка и учет значительно дешевле стоимости платежей с использованием наличных денег, чеков и кредитных карт;

3) высокий уровень анонимности. Электронные деньги в отличие от чеков и кредитных карт позволяют поддерживать высокий уровень анонимности трансакций, так как при их использовании не требуют аунтификации личности плательщика и проверки его кредитоспособности;

4) возможность непосредственного распоряжения своими средствами.

В отличие от наличных денег оплата с помощью электронных денег не требует присутствия плательщика и получателя в одном месте, а в отличие от депозитных денег — вмешательства третьей стороны в ход осуществления трансакции.

Но в большинстве развитых стран электронные деньги не являются легитимным средством платежа, не включаются в агрегированные показатели денежной массы и не находятся под контролем национальных центральных банков.

**2 АНАЛИЗ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН**

* 1. **Анализ денежных агрегатов**

Динамика показателей денежного предложения в 4 квартале 2008 года демонстрировала невысокие, а в случае с узкой денежной базой, и отрицательные показатели роста. Необходимо отметить небольшое оживление динамики роста денежной массы и наличных денег в обращении в течение 4 квартала 2008 года (рисунок 4).

Рисунок 4. Динамика денежных агрегатов (% к соответствующему месяцу предыдущего года)

Денежная база на конец декабря 2008 года составила 1471,4 млрд. тенге. За 4 квартал 2008 года сжатие денежной базы составило 16,2%. Узкая денежная база за 4 квартал 2008 года сжалась на 7,0% до 1438,3 млрд. тенге.

В декабре 2008 года по сравнению с декабрем 2007 года денежная база расширилась незначительно, на 0,5%, за счет роста международных резервов Национального Банка и чистых внутренних активов Национального Банка.

Чистые валютные запасы (СКВ) в декабре 2008 года по сравнению с декабрем 2007 года увеличились на 10,3% в результате покупки валюты на внутреннем валютном рынке, реконвертации активов Национального фонда в валютные активы Национального Банка, а также поступления валюты на счета Правительства в Национальном Банке. При этом снизились остатки на корреспондентских счетах банков в иностранной валюте в Национальном Банке, а также были проведены операции по обслуживанию внешнего долга Правительства. Активы в золоте выросли на 8,0% в результате проведенных операций и увеличения его цены на мировых рынках на 4,4%.

Чистые внутренние активы Национального Банка увеличились за счет роста чистых требований к Центральному Правительству и сокращения обязательств перед банками, главным образом, по краткосрочным нотам.

Узкая денежная база в декабре 2008 года по сравнению с декабрем 2007 года сжалась на 1,1% (таблица 2).

Таблица 2. Динамика изменений активов и пассивов Национального Банка (% к соответствующему периоду предыдущего года)

За 4 квартал 2008 года увеличение денежной массы составило 6,5% до 6266,4 млрд. тенге. Чистые внешние активы банковской системы снизились на 6,6%, внутренние активы выросли на 4,3%.

В декабре 2008 года по сравнению с декабрем 2007 года рост денежной массы составил 35,3% в результате значительного увеличения чистых внешних активов банковской системы (таблица 3).

Таблица 3. Динамика изменений денежной массы (% к соответствующему периоду предыдущего года)

В структуре чистых внешних активов банковской системы в декабре 2008 года по сравнению с декабрем 2007 года чистые международные резервы Национального Банка увеличились на 10,0%, чистые внешние активы банков – на 40,9%. Увеличение внешних активов банков связано с сокращением обязательств перед нерезидентами (на 15,0%).

Анализ динамики основных составляющих денежной массы свидетельствует о том, что были зафиксированы опережающие темпы роста депозитов резидентов в банковской системе по сравнению с темпами роста наличных денег в обращении. В результате, по итогам декабря 2008 года доля депозитов резидентов в структуре денежной массы увеличилась до 86,3% с 84,0% в декабре 2007 года.

Денежный мультипликатор увеличился с 3,16 в декабре 2007 года до 4,26 в декабре 2008 года в результате опережающего роста денежной массы по сравнению с расширением денежной базы (рисунок 5). Рост денежного мультипликатора был обусловлен снижением коэффициента резервирования, на который, в свою очередь, повлияло снижение нормативов минимальных резервных требований.

Рисунок 5. Динамика денежного мультипликатора и его составляющих

Наличные деньги в обращении

Наличные деньги в обращении за 4 квартал 2008 года увеличились на 6,3% и на конец декабря составили 857,8 млрд. тенге.

В декабре 2008 года наличные деньги в обращении увеличились на 16,0% по сравнению с декабрем 2007 года. Это свидетельствует о том, что действие факторов, обеспечивающих рост наличных денег (повышение заработной платы и пенсий), превалировало над действием факторов, которые способствовали их уменьшению (увеличение объемов продаж обменными пунктами наличной иностранной валюты, рост остатков на депозитах, поступления от реализации товаров, работ и услуг и др.).

В 4 квартале 2008 года по сравнению с 4 кварталом 2007 года выдачи наличных денег из касс банков выросли на 8,7% до 2837,6 млрд. тенге, а поступления в кассы банков увеличились на 4,8% до 2711,1 млрд. тенге. В результате нетто-выдачи из касс банков составили 126,6 млрд. тенге.

Депозиты резидентов

Депозиты резидентов на конец декабря 2008 года достигли 5408,6 млрд. тенге.

За 4 квартал 2008 года они выросли на 6,5%. Депозиты юридических лиц увеличились на 10,7%, физических лиц сократились на 3,2%. Общий объем депозитов резидентов в депозитных организациях за 2008 год вырос на 39,0%. При этом наблюдался опережающий рост депозитов юридических лиц по сравнению с депозитами физических лиц (таблица 4).

Таблица 4. Динамика изменений депозитов резидентов (% к соответствующему периоду предыдущего года)

В структуре депозитов физических лиц произошел переток из национальной валюты в иностранную. Во многом это объясняется наличием девальвационных ожиданий населения, которые повысились в 4 квартале 2008 года. Также негативным моментом остается значительное замедление притока других депозитов населения, являющихся важным источником финансирования деятельности банков.

Депозиты юридических лиц повысились на фоне замедления экономической активности. Источником депозитов стали деньги, выделяемые государством в рамках программы поддержки экономики и минимизации кризисных проявлений.

В декабре 2008 года средневзвешенная ставка вознаграждения по тенговым срочным депозитам небанковских юридических лиц составила 5,7% (в декабре 2007 года – 6,1%), а по депозитам физических лиц – 11,3% (11,5%).

* 1. **Анализ финансового рынка**

В 4 квартале 2008 года кредиты экономике выросли на 2,3% и достигли 7454,1 млрд. тенге. При этом кредиты населению снизились на 2,9%, юридическим лицам возросли на 4,8%.

В декабре 2008 года кредиты экономике на 2,7% превышали их объем по состоянию на декабрь 2007 года, в том числе кредиты юридическим лицам – на 9,3%, тогда как кредиты физическим лицам снизились на 9,3%.

Средневзвешенная ставка по кредитам юридическим лицам в декабре 2008 года по сравнению с декабрем 2007 года повысилась с 14,2% до 14,7%, при этом снизились только ставки по краткосрочным кредитам в национальной валюте, тогда как по другим видам кредитов ставки выросли.

Ставки по кредитам физическим лицам повысились в 2008 году с 17,7% до 18,1% (рисунок 6).

Рисунок 6. Динамика кредитов экономике и ставки вознаграждения по ним

В структуре кредитов в 2008 году основной рост был обеспечен за счет кредитов, выданных на приобретение оборотных средств, на новое строительство и реконструкцию, а также прочие цели, главным образом, на рефинансирование ранее выданных кредитов. Заметно снизились кредиты, выданные на потребительские цели, а также строительство и приобретение жилья гражданами.

Кредиты юридическим лицам

Кредиты юридическим лицам в декабре 2008 года по сравнению с декабрем 2007 года возросли на 9,3%.

В 4 квартале 2008 года годовой рост кредитов в иностранной валюте превышал рост кредитов в национальной валюте (рисунок 7).

Рисунок 7.Динамика кредитов юридическим лицам (% к соответствующему периоду предыдущего года)

Доля средне- и долгосрочных кредитов в объеме кредитов юридическим лицам на конец декабря 2008 года составила 71,9% (в декабре 2007 года – 71,1%).

Рисунок 8. Динамика кредитов населению (% к соответствующему периоду предыдущего года)

Кредиты населению.

В динамике кредитов населению, годовое снижение которых составило 9,3%, более высокие темпы снижения демонстрируют кредиты в иностранной валюте. В декабре 2008 года по сравнению с декабрем 2007 года кредиты населению в национальной валюте снизились на 8,2%, тогда как кредиты в иностранной валюте снизились на 11,1% (Рисунок 8).

Активы и обязательства банков

Активы

В 4 квартале 2008 года размер активов банков, рассчитанный в соответствии с монетарным обзором, уменьшился на 2,9% до 12,5 трлн. тенге. В годовом выражении (в декабре 2008 года по сравнению с декабрем 2007 года) активы банков выросли на 5,7% (рисунок 9).

Рисунок 9. Динамика активов банков, млрд. тенге

Внешние активы банков на конец декабря 2008 года занимали 24,4% от общего объема активов или 25,2 млрд. долл. США. По сравнению с сентябрем 2008 года они увеличились на 1,3%, а по сравнению с декабрем 2007 года – на 10,3%.

Рост объема внешних активов банков в 2008 году был обусловлен кредитованием нерезидентов, размещением депозитов, а также приобретением акций и других форм участия в капитале. При этом в 4 квартале 2008 года значительно возросли объемы переводимых депозитов банков, размещенных у нерезидентов.

Снижение нормативов минимальных резервных требований позволило банкам высвободить ликвидность, которая находилась на корреспондентских счетах в Национальном Банке, и перевести ее в зарубежные банки.

На долю внутренних активов в декабре 2008 года приходилось 75,6% или 9,5 трлн. тенге, в том числе внутренние активы в национальной валюте составили 46,3% или 5,8 трлн. тенге, в иностранной валюте – 29,3% или 3,7 трлн. тенге (рисунок 10).

Рисунок 10. Структура активов банков, %

За 2008 год внутренние активы увеличились на 4,2% за счет роста активов в национальной валюте, тогда как активы в иностранной валюте сократились.

Обязательства

Рисунок 11. Динамика обязательств банков, млрд. тенге

В 4 квартале 2008 года общая сумма обязательств банков, рассчитанная в соответствии с монетарным обзором, уменьшилась на 5,0% и на конец декабря составила 9,9 трлн. тенге. В годовом выражении (в декабре 2008 года по сравнению с декабрем 2007 года) обязательства банков выросли на 1,1% (рисунок 11).

Обязательства банков перед нерезидентами в декабре 2008 года по сравнению с сентябрем 2008 года сократились на 4,1% до 4,6 трлн. тенге, а по сравнению с декабрем 2007 года – на 15,0%. На конец декабря 2008 года они занимали 46,5% от объема обязательств банков.

Снижение обязательств банков перед нерезидентами в 2008 году было связано с погашением по ранее привлеченным кредитам.

Рисунок 12. Структура обязательств банков, %

За 2008 год обязательства банков перед резидентами выросли на 21,1% (в том числе в 4 квартале снизились на 5,8%) до 5,3 трлн. тенге за счет обязательств, как национальной, так и в иностранной валюте (Рисунок 12).

Ставки на финансовом рынке

В 4 квартале 2008 года наблюдалось повышение уровня ставок на межбанковском рынке.

Индикатор KazPrime вырос с 6,86% в среднем за 3 квартал 2008 года до 9,05% в среднем за 4 квартал 2008 года. При этом на конец сентября 2008 года данный индикатор составлял 6,97%, а на конец декабря 2008 года вырос до 12,00% (рисунок 13).

Резкое повышение данного индикатора в октябре 2008 года было обусловлено совершенствованием методологии и уточнением порядка его расчета. В целом в 4 квартале 2008 года динамика индикатора KazPrime отражает накопленные и ожидаемые риски, которые влияют на ситуацию на казахстанском денежном рынке:

* низкий уровень ликвидности, недоверие между участниками рынка и, соответственно,
* снижение (вплоть до закрытия) лимитов друг на друга.

Рисунок 13. Динамика индикатора KazPrime

Национальный Банк является практически единственным игроком, который предоставляет тенговую ликвидность.

Кроме того, нарастают девальвационные ожидания не только участников финансового рынка, но и всей экономики в условиях девальвации национальных валют соседних стран, стран – торговых партнеров, стран – экспортеров сырья.

Растут также ставки по операциям РЕПО.

Средневзвешенная ставка по 1-дневным операциям в секторе автоматического РЕПО в 4 квартале 2008 года повысилась и составила 5,03% (в 3 квартале 2008 года – 3,05%). При этом максимальный ее уровень составлял 11,40%, а минимальный – 1,81%.

Колебания ставки по 7-дневным операциям РЕПО в 4 квартале 2008 года проходили в диапазоне от 4,00% до 10,52% (средневзвешенная на день проведения операций), по 14-дневным операциям РЕПО – от 4,25% до 11,88%, по 28-дневным операциям РЕПО – от 3,95% до 11,14% (рисунок 14).

Волатильность ставок на денежном рынке остается высокой, что связано с малой емкостью рынка, незначительной глубиной, отсутствием достаточного количества залоговых инструментов. Кроме того, достаточно часто рыночные ставки выпадают за пределы коридора ставок Национального Банка, что не позволяет говорить о нем как об эффективном инструменте стабилизации ставок на денежном рынке.

Рисунок 14. Динамика ставок по операциям РЕПО

Объемы сделок в секторе автоматического РЕПО в 4 квартале 2008 года увеличились на 8,5% по сравнению с предыдущим кварталом и на 35,2% по сравнению с 4 кварталом 2007 года. При этом по сравнению с 3 кварталом 2008 года сократились объемы по 1-дневным операциям РЕПО, а по сравнению с 4 кварталом 2007 года – по 14-дневным и 28-дневным операциям.

Следуют отметить значительный рост объемов операций РЕПО со сроком 7 дней (в 3,3 и в 2,0 раза по сравнению, соответственно, с 3 кварталом 2008 года и с 4 кварталом 2007 года) с 5,3% в 3 квартале 2008 года до 16,1% в 4 квартале 2008 года.

Основной причиной является увеличение объемов предоставляемой ликвидности Национальным Банком (Национальный Банк проводит только 7-дневные операции РЕПО).

**2.3 Инструменты и операции денежно-кредитной политики**

В условиях недостатка краткосрочной ликвидности у банков в 4 квартале 2008 года Национальный Банк увеличивал объемы операций рефинансирования, а именно, операций обратного РЕПО и СВОП.

За 4 квартал 2008 года итогом операций Национального Банка на финансовом рынке стало предоставление ликвидности (рисунок 15).

В 4 квартале 2008 года процентные ставки Национального Банка оставались неизменными: уровень официальной ставки рефинансирования составлял 10,5%, ставки по привлекаемым от банков депозитам – 5,25%. При этом отмечалось некоторое повышение доходности на денежном рынке по сопоставимым по срокам операциям. В среднем за квартал уровень ставок находился в середине коридора ставок Национального Банка.

Рисунок 15. Сальдо операций Национального Банка на внутреннем рынке

Средневзвешенная ставка по межбанковским депозитам сроком до 30 дней в 4 квартале 2008 года сложилась на уровне 5,80%. Средневзвешенная ставка по межбанковским операциям РЕПО сроком 7 дней составила 8,06% (рисунок 16).

Рисунок 16. Границы коридора ставок Национального Банка

В 4 квартале 2008 года остатки на корреспондентских счетах банков в Национальном Банке снижались. За прошедший период остатки на счетах в иностранной валюте снизились значительно, тогда как остатки на счетах в национальной валюте оставались относительно стабильными (рисунок 17).

Рисунок 17. Остатки на корреспондентских счетах банков в Национальном Банке

Снижение остатков было связано со снижением нормативов минимальных резервных требований и, соответственно, со снижением потребности формирования значительных резервных активов. Высвобожденные деньги банки перевели на корреспондентские счета в иностранных банках.

Интервенции на внутреннем валютном рынке

Ситуация на внутреннем валютном рынке формировалась в условиях превышения спроса на иностранную валюту над ее предложением. Одной из причин превышения спроса над предложением стало снижение экспортной выручки нефтяных компаний вследствие падения мировых цен на нефть. Кроме того, это было обусловлено увеличением спроса на иностранную валюту со стороны банков. В условиях ограниченного доступа банковского сектора к заемным ресурсам на международных рынках капитала, в 4 квартале 2008 года, также как и в предыдущем квартале, по внешним заимствованиям банков наблюдался нетто-отток ресурсов. Так, по данным монетарного обзора за 4 квартал 2008 года обязательства банков перед нерезидентами снизились на 1,9 млрд. долл. США (за 3 квартал 2008 года – на 3,2 млрд. долл. США).

В 4 квартале 2008 года общий объем торгов на валютном сегменте Казахстанской Фондовой Биржи и на межбанковском валютном рынке составил 43,6 млрд. долл. США, снизившись (на 4,6%) по сравнению с 3 кварталом 2008 года.

Объем биржевых торгов в долларовой позиции на Казахстанской Фондовой Бирже снизился на 21,4% по сравнению с 3 кварталом 2008 года и составил 16,7 млрд. долл. США (нетто-объем торгов на Казахстанской Фондовой Бирже составил 72% брутто-объема). На внебиржевом валютном рынке объем операций за 4 квартал 2008 года увеличился по сравнению с предыдущим кварталом на 9,9% и составил 26,9 млрд. долл. США (рисунок 18).

Рисунок 18. Объем торгов на внутреннем валютном рынке, млрд. долл. США

По итогам 4 квартала 2008 года коэффициент нетто-участия Национального Банка на Казахстанской Фондовой Бирже стал негативным и составил (-)20,4% (в 1-3 кварталах 2008 года – 21,3%, 28,6% и 0,4% соответственно). Таким образом, в 4 квартале 2008 года Национальный Банк являлся преимущественно продавцом иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

Минимальные резервные требования

В среднем за октябрь-декабрь 2008 года резервные активы на 54% превышали необходимый объем резервирования (в 3 квартале 2008 года – на 15%) (рисунок 19).

В целях регулирования краткосрочной ликвидности банков с 18 ноября 2008 года нормативы по внутренним обязательствам банка снизились с 5% до 2%, по иным обязательствам – с 7% до 3%. Установление новых нормативов позволило банкам высвободить порядка 350 млрд. тенге дополнительной ликвидности.

Рисунок 19. Выполнение норматива минимальных резервных требований

Операции открытого рынка

В 4 квартале 2008 года отмечалось некоторое снижение спроса со стороны банков на краткосрочные ноты Национального Банка, что связано с усилением проблемы нехватки краткосрочной ликвидности у банков. Так, объем выпущенных краткосрочных нот в октябре-декабре 2008 года снизился на 35,2% и составил 682,3 млрд. тенге. Ноты выпускались со сроками обращения 28, 91 и 182 дня, досрочного погашения нот не осуществлялось. Средневзвешенная доходность по размещаемым нотам снизилась с 6,64% в 3 квартале 2008 года до 6,04% в 4 квартале 2008 года (рисунок 20).

Рисунок 20. Объем размещения краткосрочных нот и доходность по ним (за период)

На конец декабря 2008 года объем краткосрочных нот в обращении составил 312,3 млрд. тенге, что на 36,4% больше объема на конец декабря 2007 года (Рисунок 21).

Рисунок 21. Краткосрочные ноты в обращении (на конец периода)

Постоянные механизмы

В 4 квартале 2008 года снизились объемы депозитов банков в Национальном Банке по сравнению с предыдущим кварталом, однако выросли по сравнению с показателем соответствующего периода 2007 года. Пик привлечения пришелся на октябрь. В целом, за октябрь-декабрь 2008 года было привлечено депозитов на сумму 1177,4 млрд. тенге, что в 2,2 раза меньше объема 3 квартала 2008 года и в 18,5 раза больше по сравнению с 4 кварталом 2007 года. Сроки привлечения депозитов составляли 7 дней по ставке 5,25% (рисунок 22).

Рисунок 22. Объем и ставки вознаграждения по привлеченным Национальным Банком депозитам (за период)

Снижение объемов привлечения депозитов от банков в 4 квартале 2008 года сопровождалось снижением объема непогашенных обязательств Национального Банка по ним в 6,3 раза до 33,0 млрд. тенге по сравнению с предыдущим кварталом (рисунок 23).

Рисунок 23. Объем непогашенных обязательств Национального Банка по привлеченным от банков депозитам (на конец периода)

В 4 квартале 2008 года отмечалось ухудшение ситуации с краткосрочной ликвидностью в банковском секторе.

Рисунок 24. Объем операций рефинансирования Национального Банка (за период)

Помимо снижения объемов стерилизационных операций Национального Банка, это сопровождалось ростом спроса со стороны банков на операции рефинансирования Национального Банка.

В 4 квартале 2008 года Национальный Банк предоставлял займы рефинансирования банкам посредством операций обратного РЕПО и СВОП. Общий объем операций обратного РЕПО составил 682,7 млрд. тенге, операций СВОП – 1675,1 млрд. тенге (рисунок 24).

Кроме того, в ноябре 2008 года Национальный Банк в целях поддержания краткосрочной ликвидности разместил в банках депозит на сумму 15,0 млрд. тенге.

Рисунок 25. Объем непогашенных обязательств по операциям рефинансирования Национального Банка (на конец периода)

На конец декабря 2008 года объем непогашенной задолженности по операциям обратного РЕПО составил 118,5 млрд. тенге, по операциям СВОП 137,4 млрд. тенге (рисунок 25).

**3 ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН ПО УЛУЧШЕНИЮ РОЛИ ДЕНЕГ В СОВРЕМЕННЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ**

* 1. **Политика в условиях финансовой нестабильности**

За годы независимости в Казахстане проведены экономические реформы, направленные на развитие рыночных отношений. За этот период была проведена приватизация, реформирование государственных финансов и финансового сектора, проведена пенсионная реформа. О результативности проведенных реформ говорит быстрый темп роста экономики. Если 10 лет назад ВВП на душу населения составлял чуть более 700 долларов США, то в конце 2004 года он достиг 2700 долларов, а по итогам 2007 года составил 6669 долларов. По классификации Всемирного Банка, Казахстан уже в 2005 году (при уровне 3771 долларов на душу населения) был отнесен к группе стран, имеющих доходы выше среднемирового уровня.

Одной из составляющей экономических успехов казахстанской экономики является денежно-кредитная политика Национального Банка Республики Казахстан (далее Национальный Банк). Возможность проведения самостоятельной денежно-кредитной политики Казахстан получил с введением в 1993 года национальной валюты – тенге.

Денежно-кредитная политика Национального Банка более половины своей пятнадцатилетней истории тенге проводилась в условиях финансовой нестабильности.

В первую очередь определим, что мы понимаем под финансовой нестабильностью?

Очевидно, что финансовая стабильность означает полное выполнение финансовой системой своих прямых задач, а именно, успешное финансирование инвестиционных проектов и эффективное сглаживание скачков потребления ресурсов. Составляющими финансовой стабильности являются денежная стабильность, наличие доверия рыночных агентов к финансовым учреждениям и рынкам, отсутствие резких колебаний цен на реальные или финансовые активы.

С этой точки зрения периодами финансовой нестабильности со времени ведения тенге были периоды с ноября 1993 года по 1999 год и с августа 2007 года по сегодняшний день.

Охарактеризуем денежно-кредитную политику в каждом из этих периодов.

Период с ноября 1993 года по 1995 год – период обуздания гиперинфляции. К моменту введения тенге экономика Казахстана находилась в тяжелейшем состоянии. В 1993 году инфляция составила 2265%, а в целом за 1991-1995 годы производство упало почти на 50%. В целях приостановления падения производства, вызванного распадом Советского Союза и разрывом межхозяйственных связей, Национальный Банк фактически выполнял функции коммерческих банков: выдавал напрямую кредиты предприятиям, осуществлял прямое финансирование дефицита государственного бюджета.

Первоочередными задачами в этих условиях для Правительства Республики Казахстан (далее Правительство) и Национального Банка стали снижение инфляции и приостановление падения производства.

Для решения этих задач был взят курс на проведение жесткой макроэкономической политики, что включало значительное сокращение бюджетного дефицита и ограничение кредитной экспансии.

В 1994 году была прекращена практика выдачи льготных кредитов и рассмотрения прямых обращений предприятий за кредитами в Национальный Банк. Кредиты Правительству на покрытие бюджетного дефицита стали предоставляться на платной основе. В 1995 году была прекращена выдача Национальным Банком кредитов экономике по решению Правительства. Существенно изменился механизм рефинансирования банков: кредитные ресурсы стали размещаться Национальным Банком посредством кредитных аукционов и на ломбардной основе. В 1995 году был принят закон о Национальном Банке, согласно которому законодательно была определена независимость Национального Банка, а целью ставилось обеспечение внутренней и внешней устойчивости национальной валюты.

Передав функции кредитования экономики банкам второго уровня и получив независимость в пределах своих полномочий, Национальный Банк продолжил работы по созданию современной банковской системы, основанной на рыночных принципах, эффективного банковского надзора. Другой важной задачей Национального Банка было развитие самой денежно-кредитной политики, направленной на снижение инфляции. В этот период наряду со ставкой рефинансирования и нормативом минимальных резервных требований, были введены новые инструменты, такие как операции покупки и продажи на внутреннем валютном рынке, ломбардные кредиты, краткосрочные ноты Национального Банка.

В 1993-1995 годы инфляция снизилась с 2165% до 60%, однако падение производства продолжалось и в среднем за период превышало 10% (рисунок 26).

Параллельно с достижением стабильности цен, в стране решались задачи становления молодой национальной валюты. Тенге изначально была введена как конвертируемая по текущим операциям валюта. Что касается конвертируемости тенге по капитальным операциям, то с момента введения тенге лицензированию подлежали валютные операции, предусматривающие переход капитала от резидентов в пользу нерезидентов, в то время как приток капитала только регистрировался с целью статистического учета. Это было обусловлено значительным дефицитом внутренних источников предложения иностранной валюты. С целью увеличения предложения иностранной валюты на внутреннем рынке, как временная мера, была введена обязательная продажа на валютной бирже 50% экспортной выручки.

Рисунок 26. Изменение инфляции за 1993-1995 гг.

Период 1996 года по 1999 год (период достижения макроэкономической стабилизации). В январе 1998 года прекратилась практика прямого кредитования дефицита республиканского бюджета Национальным Банком (законодательно запрет оформлен с 2004 года). Дефицит республиканского бюджета стал финансироваться за счет выпуска ценных бумаг, что привело к развитию рынка ценных бумаг.

Рисунок 27. Макроэкономические показатели в 1996-2007 гг.

В целом для экономики это был период позитивных перемен. Инфляция продолжала стремительно падать и снизилась с 60,3% в 1995 году до 1,9% в 1998 году. Соответственно, темп падения производства значительно замедлился. Если в целом за 1993-1995 годы производство ежегодно падало в среднем на 10%, то в 1996-1999 годы наблюдался среднегодовой рост производства на 0,75% (рисунок 27). /18/

В этом периоде было продолжено проведение жесткой денежно-кредитной, развивались и совершенствовались инструменты денежно-кредитной политики, в частности, были введены такие инструменты, как операции репо, кредиты «овернайт».

В конце этого периода финансовый кризис в Юго-Восточной Азии и падение мировых цен на нефть подвергли своеобразному испытанию на прочность молодую национальную валюту. В результате значительной девальвации национальных валют целого ряда стран-торговых партнеров Казахстана в результате глобальных изменений на мировых финансовых рынках она в 1998-1999 годах подверглась сильнейшему девальвационному нажиму, а инфляция в 1999 году выросла до 17,8%.

Это создало для денежно-кредитной политики экстремальную ситуацию. Для восстановления конкурентоспособности тенге в апреле 1999 года был введен режим свободно плавающего обменного курса тенге. Выбор времени для отпуска тенге в свободное плавание был не случайным - это время стабилизации финансовой ситуации в России и снижение в Казахстане девальвационных ожиданий. Принятые меры по поддержке валютного рынка (временное введение обязательной продажи 50% экспортной валютной выручки, снижение резервных требований) позволила банковской системе и межбанковскому рынку продолжать стабильно функционировать. Меры по защите вкладов физических лиц и депозитов юридических лиц в банках второго уровня и социальной защите позволили избежать бегства клиентов банковской системы и сохранить жизнеспособность банковской системы. Курс тенге стабилизировался в течение нескольких дней.

Период с 2000 года по 2006 год – период финансовой стабильности и бурного развития экономики. Начиная с 2000 года, стабилизация мировых финансовых рынков, благоприятная ценовая конъюнктура на мировых товарных рынках, оживление мировой экономики оказали положительное влияние на макроэкономическую ситуацию в Казахстане.

В этот семилетний период в стране бурно развивалась финансовая система (созданы фонд гарантирования депозитов населения, система ипотечного кредитования в сфере жилищного строительства, развиваются страховой и фондовый рынок, запущена вексельная программа).

Наблюдаются значительный приток капитала, большие темпы роста вкладов населения в банки и кредитов банков экономике. Весь период инфляция поддерживается на уровне, измеряемом однозначной цифрой (6,4%-8,4%), а среднегодовой рост ВВП составил 10,3% (рисунок 2).

В области развития собственно денежно-кредитной политики важную роль сыграло создание в 2004 году Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций (далее АФН) и выделение соответствующих полномочий из прерогативы Национального Банка. Это позволило с 1 января 2004 года в качестве основной цели Национального Банка законодательно объявить цель по обеспечению стабильности цен. Задачами Национального Банка, реализующими поставленную цель, были объявлены: разработка и проведение денежно-кредитной политики государства, обеспечение функционирования платежных систем, осуществление валютного регулирования и валютного контроля, содействие обеспечению стабильности финансовой системы.

2007 год – период финансовой нестабильности. Несмотря на бурный рост экономики в начале текущего столетия, в 2006 году намечается тенденция роста инфляционного давления, обусловленная высоким притоком иностранного капитала, избытком ликвидности на внутреннем финансовом рынке, ростом расходов государственного бюджета. В 2006 году впервые с 2001 года инфляция превышает уровень 8%. Для раннего выявления проблем в финансовой системе Национальный Банк совместно с АФН с 2006 года стал выпускать ежегодные отчеты о финансовой стабильности. Уже отчет за 2006 год среди наиболее существенных факторов уязвимости финансовой системы назвал рост внешних займов банков.

Экономическое развитие Казахстана в 2007 году можно разделить на два этапа. В первой половине года сохранились положительные тенденции, которые наблюдались в предыдущие годы (высокие темпы развития промышленности, рынка недвижимости, строительства, торговли, рынка банковских услуг). За первые полгода кредиты экономике увеличились почти на 47%, депозиты резидентов в банковской системе – на 24%.

В августе 2007 года кризис на рынке ипотечных займов в США, который возник в начале 2007 года, перерос из локального в глобальный, оказав значительное воздействие на ситуацию на мировых финансовых рынках. Мировые рынки испытывали недостаток ликвидности, и ряд центральных банков, в частности Федеральная резервная система, Европейский центральный банк, проводили кредитные интервенции для поддержания банковских систем своих стран. В этих условиях процентные ставки на мировых рынках повысились. Портфельные инвесторы стали выводить капитал с развивающихся рынков. В результате для большинства развивающихся рынков доступ к внешним заимствованиям оказался практически закрыт.

Некоторое затруднение испытали казахстанские банки, которые в предшествующий период сделали существенные внешние заимствования. Однако, в основном доступ был закрыт к заимствованиям на рынках непрофессиональных инвесторов, т.е. через выпуск облигаций, проведение IPO, тогда как возможность привлечения синдицированных займов профессиональных инвесторов сохранилась. Однако, несмотря на некоторое снижение темпов роста банковского сектора (незначительный отток депозитов, повышение ставки по выдаваемым кредитам), отечественные банки не приостановили кредитование экономики. В ближайшие годы, вследствие неопределенности перспектив развития мировых финансовых и товарных рынках, в стране ожидается замедление роста экономики, особенно в таких отраслях, как строительство и финансовая деятельность. Темпы роста строительной отрасли будут тормозиться из-за недостатка кредитов, а финансового сектора – из-за ограничения доступа к внешним заемным ресурсам.

В 2007 году негативное влияние на казахстанскую экономику оказали также потрясения мировых рынков продовольствия. Так, в результате низкого урожая в странах – основных производителях зерновых культур, роста мирового производства альтернативных видов топлива на растительном сырье (биоэтанола) выросли мировые цены на пшеницу, подсолнечное масло. Все это послужило фактором роста инфляционного давления в стране.

Таким образом, в 2007 году одновременно наблюдался недостаток банковской ликвидности при одновременном росте инфляционного давления. В этих условиях Национальный Банк оказался перед необходимостью установления приоритета между мерами по поддержанию устойчивости банковской системы и мерами по сохранению стабильности цен. Проблема заключалась в том, что эти меры в данной ситуации противоречили друг другу. Для поддержания устойчивости банковской системы требовалось вливание ликвидности, а для снижения инфляционного давления – его абсорбирование. В этих условиях Национальный Банк определил приоритетность цели по сохранению устойчивости банковской системы перед целью поддержания стабильности цен. При этом учитывалось, что возникновение нестабильности банковской системы чревато не только банковской паникой, кризисом неплатежей, бегством вкладчиков, но и отрицательным влиянием на устойчивость других сегментов финансового рынка, подверженных системному кризису из-за того, что часть субъектов финансового сектора является дочерними организациями банков или входит в состав банковских конгломератов. Особенно могут пострадать накопительные пенсионные фонды (вследствие значительной доли присутствия финансовых инструментов банков в инвестиционном портфеле НПФ).

В течение 2007 года, вслед за изменением финансовой ситуации, претерпела определенные изменения и денежно-кредитная политика.

Так, если в течение первых 7 месяцев проводилась денежно-кредитная политика, направленная на изъятие избыточной ликвидности банков второго уровня, то во второй половине 2007 года стали снижаться объемы изъятия ликвидности путем снижения объемов выпусков нот и их досрочного погашения. С августа 2007 года Национальный Банк увеличил предоставление ликвидности банков через операции обратного РЕПО и операции валютного СВОП. Кроме того, был введен новый вид займов рефинансирования, а именно краткосрочные займы под залог остатков на корреспондентских счетах банков в Национальном Банке.

Введение принятых в первой половине года изменений в нормативы минимальных резервных требований, направленных на дополнительное связывание части избыточной ликвидности банков было перенесено на 2008 год. Более того, с 9 октября 2007 года был введен в действие новый механизм минимальных резервных требований, направленный на сокращение базы резервных обязательств и расширение структуры резервных активов.

В 2007 году было подписано Соглашение о сотрудничестве и взаимодействии по вопросам предоставления банковских займов между Национальным Банком, АФН и банками второго уровня. Согласно этому соглашению банки добровольно соглашаются ограничить рост внешних активов и внешних обязательств, а также проводить консервативную кредитную и умеренную депозитную политику.

В области процентной политики в течение всего года проводилась политика «дорогих денег». На протяжении 11 месяцев 2007 года официальная ставка рефинансирования оставалась на уровне 9,0%, а с 1 декабря 2007 года была повышена до 11,0%. Тем самым был задан желаемый коридор рыночных ставок (рисунок 28), с верхней границей, определяемой ставкой по кредитам (равной ставке рефинансирования), и нижней границей, определяемой ставкой по привлекаемым депозитам (равной . ставки рефинансирования). Более точное позиционирование рыночной ставки внутри коридора призвана задавать ставка по нотам, средневзвешенное значение которой возросло с 4,69% в декабре 2006 года до 5,64% в декабре 2007 года.

Рисунок 28. Процентная политика Национального банка Республики Казахстан

В целом, сложная макроэкономическая ситуация, а также выбор приоритетности цели по сохранению устойчивости банковской системы перед целью поддержания стабильности цен привели к тому, что, несмотря на принятые меры по снижению инфляции, прогнозные ориентиры по инфляции на 2007 год не были выдержаны. Среднегодовая инфляция за 2007 год составила 10,8%, тогда как прогнозный коридор по сценарию высоких мировых цен на нефть, определенный Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2007-2009 годы, составлял 8,2-9,2%.

Ожидается, что в ближайшие годы при условии отсутствия шоковых факторов влияния уровень годовой инфляции существенно замедлится.

В области денежно-кредитной политики в 2008 году Национальный Банк Республики Казахстан определяет приоритетным направлением своей деятельности осуществление денежно-кредитной политики, ориентированной на обеспечение низкого уровня среднегодовой инфляции, а также на поддержание стабильного функционирования финансовой системы. (Приложение)

Установление официальной ставки рефинансирования будет производиться в зависимости от ситуации на денежном рынке и уровня инфляции таким образом, чтобы ее уровень оставался положительным в реальном выражении и являлся верхним уровнем ставок на денежном рынке краткосрочных инструментов. Для дальнейшего совершенствования механизма регулирования ликвидности на внутреннем рынке Национальным банком проводятся операции валютного СВОП, что вызывает большой интерес со стороны банков второго уровня.

Будет продолжено совершенствования аналитических подходов в рамках Отчета по финансовой стабильности и разработке системы индикаторов раннего оповещения валютных и финансовых кризисов. Национальным Банком будет продолжено регулярное обследование банков, начатое в 2007 году, с целью анализа качественных характеристик развития кредитного рынка и факторов.

* 1. **Политика по обеспечению финансовой стабильности**

Это исследование является предварительным обзором политики по обеспечению финансовой стабильности Национального Банка Республики Казахстан (НБРК). Его цель заключается в поиске нового подхода к анализу финансовой стабильности, в котором будут использоваться элементы анализа регуляторного воздействия, или RIA. В последние годы RIA становится стандартной методикой, служащей улучшению эффективности регуляторной политики, в особенности в финансовом секторе. Однако эта методика до сих пор не применялась в выработке политики и осуществлении деятельности по обеспечению финансовой стабильности.

События, произошедшие в последние месяцы, подводят нас к тому, что применение RIA в этой области должно стать приоритетом. Необходимость принятия ответственности в совокупности с возрастающим давлением на государственный бюджет становятся серьёзными проблемами для тех государств, которые были серьёзно задеты кризисом.

Как объект изучения, Казахстан представляет весьма удачный пример. Власти этой страны продемонстрировали удачную реализацию политики по обеспечению финансовой стабильности в период нарастающей турбулентности рынка, осознавая неустойчивость тенденций рынка капитала. Экономика Казахстана пережила бум в середине 90-х, что ускорило проявление в ней эффектов мирового кризиса. Однако страна успешно избежала обширного снижения производства и занятости, т.е. кризис в её экономике не развился в полной мере. Это говорит об эффективности действий властей, которые смогли принять комплекс мер, позволивший смягчить эффекты мирового кризиса в момент начал его воздействия на экономику. Каким образом можно применить RIA в анализе финансовой стабильности? Это функции государства, которые охватывают монетарную, налоговую и регуляторную политику, и на первый взгляд их сложно рассмотреть вместе. Издержки возрастают в случае системных сбоев в экономике, и история финансовых кризисов демонстрирует, как различные направления политики могут применяться как для разрешения проблемы, так и предотвращения её причин.

Ответ на поставленный вопрос не может быть дан как определение воздействия, оказываемого каждым направлением политики. Особенностью финансовой стабильности является то, что это неотделимый элемент экономической и финансовой систем, а не их отдельных составляющих. И влияние этого элемента должно рассматриваться во всех плоскостях – например, как комплекса макроэкономических политик. Более того, финансовая стабильность может выступать в качестве дополнительного аспекта любой политики, и этот аспект должен играть определённую роль при проведении RIA.

Данное исследование сфокусировано только на роли центрального банка в обеспечении финансовой стабильности. Это оправдано в силу того, что обеспечение финансовой стабильности – это ключевая функция центрального банка. Например, в Европе, где только половина центральных банков осуществляют автономную монетарную политику, финансовая стабильность – это основной приоритет их деятельности. И никогда ещё эта функция не была столь важной, как начиная с весны 2007 года.

Риски финансовой сферы Казахстана

С 2000 по 2007 годы казахстанская экономика переживала интенсивный рост, который составлял порядка 10% в год. Это являлось следствием не только высоких цен на энергоносители, но и благоприятного эффекта макроэкономических и структурных реформ. Казахстан далеко продвинулся в реформах финансового сектора, в особенности реформе банковского сектора и либерализации процентных ставок. В плане развития банковского сектора казахстанская финансовая система больше приближена к развитым финансовым системам восточноевропейских стран, чем стран СНГ, за исключением России (Таблица 5).

Таблица 5. Индикаторы реформ ЕБРР

Будучи удачным примером финансовой либерализации, Казахстан начал быстро интегрироваться в мировые финансовые рынки. Главным двигателем этой интеграции являются банки, находящиеся преимущественно в собственности резидентов. С другой стороны, гораздо меньший прогресс был достигнут в диверсификации финансовой системы и в развитии несырьевых секторов экономики, в которые банки могли бы эффективно вкладывать свой капитал. Иными словами, реформа банковского сектора движется гораздо быстрее, чем в ряде других секторов экономики.

В годы бума доходность банковской системы была крайне высокой. Однако возрастал и уровень финансовых рисков, что явилось причиной последующего шока. Потенциальный источник риска финансовой нестабильности лежит частично в области управления активами, особенно в скорости роста банковского кредитования и стоимости активов. Но он также реализуется и в области обязательств, в росте внешнего заимствования. Казахстан не переживал дефицита текущего счёта платёжного баланса, так как поступления от продажи нефти уравновешивали дефицит ненефтяных секторов экономики. ВВД рос стремительно, так как финансовая интеграция облегчила кредитную экспансию банковского сектора.

Проблема, с которой столкнулись власти, заключалась в необходимости отделить экономический бум, возросшее производство и эффект финансовой либерализации от симптомов финансового пузыря, который мог привести к серьёзному ущербу для реального сектора. Эта проблема становится серьёзней в свете растущей экономики, где эффект реформ должен повлечь серьёзное изменение рыночного равновесия, выражающееся в изменении цен активов и росте реального обменного курса. Экономики же, экспортирующие энергоносители, могут ожидать кроме изменения тренда реального обменного курса в результате возрастающего притока денежных средств от продажи ресурсов, уравновешивания доходов и расходов.

В середине десятилетия банки и бизнес-сообщество считали тенденции развития экономики в высшей степени положительными, хотя и была обеспокоенность симптомами которого стало удвоение ВВП менее чем за десятилетие, но оно также пыталось снизить эффект бума, направляя налоговые поступления в Национальный Фонд, осознавая риск давления сырьевых цен на экономику.

Внешняя оценка разнилась в зависимости от вопросов, которые задавали внешние эксперты касательно тенденций в финансовом секторе. В исследовании банковских системных рисков агентства FitchRatings Казахстану была присвоена достаточно высокая степень риска (D по шкале от A до E) по силе позиций банковской системы, однако в плане качества кредитного портфеля, стоимости активов и реального обменного курса риск был определён как низкий (1 по шкале от 1 до 3).

Многие институты в своей оценке призывали к мониторингу тенденций развития финансового сектора, однако они не прогнозировали, что серьёзный шок мог наступить уже через пару лет. Внешняя оценка обычно не учитывала макрофинансовых связей, через которые шоки экономической системы могут повлечь за собой увеличение внутреннего финансового риска. Не учитывалось, что эти связи могут стать причиной появления замкнутого круга, в котором будут взаимосвязаны понижение объёмов кредитования и цен активов, а также процентные ставки.

В какой-то степени, исключением явилось проведённое в декабре 2005 года экономическое исследование Oxford/FIRS, которое освещало финансовую стабильность как ключевой параметр политики в большей степени, чем «голландскую болезнь». Основанием служило то, что комбинация позитивных шоков финансового сектора могла послужить причиной перегрева финансовых рынков по причине наличия макрофинансовых связей (таких как подверженность риску нефинансового сектора), которые были способны серьёзно снизить экономический рост и ввести экономику в фазу спада Начиная с 2005 года, Руководство НБРК обеспокоилось прогрессирующим ростом рисков финансовой системы и возможностью будущих угроз финансовой стабильности и акцентировало своё внимание на этих проблемах при взаимодействии с другими государственными органами. Основной проблемой считалась возможность того, что внешние заимствования банков могут стать причиной финансового шока, который может распространиться через макрофинансовые взаимосвязи, описанные выше. Последовательность событий в Казахстане с середины 2007 года подтвердила эти опасения. Как только возросла премия за риск на мировых рынках и начался кризис sub-prime, местные банки продемонстрировали уязвимость к внешним шокам. С середины 2007 был резко сокращён их доступ на международные рынки капитала. Стоимость кредитно-дефолтных СВОПов поднялась и долговые рейтинги международных агентств снизились. Эти внешние шоки преобразовались в снижение объёмов внутреннего кредитования и цен на активы, падении роста и давление на номинальный обменный курс.

Начальная фаза дестабилизации рынков оказала на Казахстан более серьёзное воздействие, чем на другие переходные экономики. Одним из факторов, который может дать объяснение этому феномену является то, что позитивные шоки финансовой системы и реальной экономики, которые в большей степени затронули Казахстан в сравнении с другими развивающимися странами на одной и той же стадии углубления финансовых взаимоотношений, сочетались с быстрым ростом трансграничных заимствований банков (рисунок 29).

Рисунок 29. Трансграничные займы и депозиты Казахстана

Другим фактором, объясняющим раннее проявление шоков ликвидности, является то, что значительная доля банковского сектора развивающихся экономик Восточной Европы находилась в иностранной собственности. На ранних этапах кризиса sub-prime это смягчило влияние шоков ликвидности на мировых рынках. Это частично отразилось на динамике портфеля специализированных банков, которые не зависели от кризиса sub-prime. Действительно, недавние кредитные потоки в Балтийском регионе демонстрируют, что присутствие зарубежного капитала в банковском секторе не снижает уязвимостей к внешним шокам.

Можно оспорить то, что Казахстан должен был избежать настолько сурового шока ликвидности в 2007 году, если бы в нём было более выраженное присутствие зарубежных банков, предоставляющих фондирование. Возможно, это правильно, если допустить, что такие банки не стали бы первыми жертвами кризиса sub-prime. Однако, можно сделать более уместное утверждение, что диверсификация финансового сектора может снизить риски за счёт увеличения количества источников кредитования экономики.

Изменение политики НБРК.

Официальная политика других ведомств в середине этого десятилетия была направлена на снижение уровня рисков для национальной экономики. Важно то, что Правительство создало Национальный Фонд с целью смягчения воздействия изменений доходов от продажи ресурсов, смягчив таким образом влияние на спрос и откладывая таким образом часть прибыли для будущих поколений. Кроме того, регуляторная система, выстроенная Национальным Банком в период, когда он нёс ответственность за регулирование финансовой системы, с созданием АФН как независимой структуры в 2004 году только укрепилась.

Когда НБРК стал более обеспокоен вопросами рисков финансовой стабильности, была создана стратегия, одним из направлений которой стало ужесточение монетарной политики, и, в этой связи, политика укрепления номинального обменного курса. Вторым направлением стал призыв к более широкому спектру действий в ответ на развивающийся бум, который был обоснован осознанием того, что достижение собственных целей НБРК по монетарной и финансовой стабильности зависит от эффективных мер в сфере фискальной политики и финансового регулирования. Что касается инструментов, то НБРК учитывал, что монетарная политика играла су-щественную роль в снижении рисков для стабильности. НБРК поднял ставки вознагражде-ния с целью обуздать необеспеченные заимствования домашних хозяйств и фирм в иностранной валюте (Рисунки 30-31). Только некоторые из центральных банков других стран работали в трёх указанных направлениях в этом периоде.

Рисунок 30. Эволюция номинальной и реальной процентных ставок

Однако, учитывая интенсивность финансового бума, НБРК посчитал, что макроэкономическая политика не может быть эффективной в рамках только монетарной политики. НБРК сосредоточился на жёсткой финансовой политике, чтобы снизить давление на уровень потребительских цен, цен на активы и реальный обменный курс. В 2006 году НБРК инициировал налоговые меры, направленные на снижение темпов роста внешних заимствований корпоративного сектора.

Рисунок 31. Обменный курс, тенге за доллар

НБРК также предупреждал АФН о необходимости усиления контроля над внешними заимствованиями и кредитованием. В Казахстане, как и во многих других успешных развивающихся экономиках, эта макропруденциальная инициатива была эффективно реализована как самим НБРК, так и АФН. Комплекс дополнительных регуляторных мер был принят АФН в июле 2005 года. Консервативная фискальная политика велась в эти годы с учётом роста нефтяных доходов (Рисунок 32).

Рисунок 32. Баланс расходов и доходов Правительства и баланс текущего счёта

Комплексная политика, в пользу которой высказывался НБРК в последние месяцы 2007 года (и которая широко применялась Правительством Казахстана и его ведомствами), сочетала 3 элемента.

Рисунок 33. Внутреннее кредитование в 2006-2008 годах, млрд. тг.

Во-первых, имели место обширные инъекции ликвидности и безусловная поддержка де-позитов в банках, при этом проблема возможности злоупотреблений в сфере принятия на себя банками чрезмерных рисков ушла на второй план (Рисунок 33).

Во-вторых, эта политика была направлена на поддержание финансового состояния корпоративного сектора с целью избежать потерь внутренней стабильности снизить риски корпоративного сектора и домашних хозяйств: в действительности номинальные процентные ставки были подняты только на 2% в течение критического периода. И, в-третьих, власти пошли на увеличение ненефтяного дефицита и специфические меры по поддержке частного сектора (Рисунок 34).

Рисунок 34. Изменение политики, 2003-2008 годы

Эта мера в период финансового кризиса выигрывает по сравнению с начальным рекомендациям МВФ по преодолению финансового кризиса в странах Юго-Восточной Азии, которые повлекли за собой сокращение налогообложения для восстановления доверия к финансовой системе и недооценили значение снижения обменного курса, влияющего на незащищённые активы. Эти уроки недавнего прошлого были хорошо усвоены. Более того, некоторые меры НБРК могут в 2008 году могут быть узнаны в ряде развитых экономик, поражённых кризисом sub-prime: после некоторой паузы, власти в этих странах также решили предоставлять ликвидность на беззалоговой основе и оказывать целевую финансовую поддержку уровня спроса частного сектора.

Оценка затрат Национального Банка в сравнении с достижением поставленных им целей однозначно может стать более детальной в будущем при тесном сотрудничестве с властями.

Альтернативы и компромиссные решения.

При применении RIA важно смотреть дальше, чем при прямом анализе издержек осуществлённых мер. Даже там, где есть свидетельства явных преимуществ, необходимо задать несколько дополнительных вопросов:

– Могли ли более жёсткие превентивные или корректирующие меры более эффективно снизить влияние финансового кризиса?

– Была ли необходимость прибегнуть к регуляторной мере и, следовательно, расходам на неё или же достаточно было просто дать рынку возможность саморегулирования?

– Был ли в достаточной мере проработан комплекс политик, или же расходы могли быть ниже или эффективность выше?

– Существую ли скрытые издержки, которые могут проявить себя в будущем (например, возможность ухудшения ситуации в будущем)?

Во-первых, мог ли Казахстан избежать кризисных явлений, применив более радикальные превентивные или корректирующие меры? Анализ действий НБРК не предполагает, что имелась возможность противостоять наплыву капитала извне и чрезмерному увеличению объёмов кредитного портфеля и стоимости активов, а также давлению на реальный обменный курс. Эти явления были вызваны «тектоническим сдвигами» в экономике – тройным шоком переходных реформ, растущими доходами от продажи ресурсов и финансовой интеграцией.

Можно было бы достигнуть большего, используя более жёсткую фискальную, монетарную и пруденциальную политики. Фискальная политика могла бы в значительной мере дестимулировать экономический бум в июле 2006 года, а номинальная процентная ставка могла бы подниматься более агрессивно. Однако, следует заметить, что некоторые более продвинутые экономики вступили в кризис менее подготовленными, чем Казахстан, и в ряде случаев с политикой, которая нанесла серьёзный ущерб. Более того, недавний кризис был вероятным, а не предопределённым, и события в американской экономике, послужившие его причиной, были намного разрушительней, чем это могло быть предсказано в международных кругах. При рассмотрении по факту случившегося, компромиссные решения неизбежно стали менее действенными, чем это казалось сначала.

Во-вторых, мог ли подход, базирующийся на убеждении и саморегулировании, принести эффект? Мог ли подход, не базирующийся на регуляторных мерах, сработать так же или более эффективно при меньших административных затратах НБРК и банков? Действительно, существуют примеры, когда власти шли в правильном направлении, используя убеждение и стимуляцию саморегулирования рынка. Например, Правление АФН проводит регулярные встречи с БВУ и даёт им рекомендации по управлению ликвидностью и ведению консервативных кредитной и депозитной политик, чем, как они считают, побуждают банки быть более активными в проведении внутреннего анализа и принятии решений. Также нежелательно было задушить инициативы частного сектора тотальным контролем.

В то же время проходящие одновременно дискуссии с автором этого исследования с местными и иностранными банками предполагают, что только убеждение – это не самый подходящий подход в период бума. Банкиры с завидной регулярностью отвергали анализ стабильности, проведённый НБРК, или считали его оценку риска преувеличенной. Они считали, по сути, свои собственные, низкие, оценки риска более правильными. Регуляторные меры являются незаменимыми. Имелась, однако, некоторая критика этих мер, связанная с необходимостью более интенсивных консультаций, являющихся важным элементом предварительного RIA. Этот вопрос заслуживает более тщательного рассмотрения в будущем, хотя и существует возможность осложнений в обсуждении некоторых мер, так как это может вылиться в упреждающие действия банков.

В-третьих, был ли комплекс политик оптимальным с точки зрения эффективности и влияния затрат на экономику? Взвесив всё, это исследование приводит нас к тому, что хорошо проработанная политика НБРК была оптимальной. Действительно, в конце 2006 года, накануне шока ликвидности, позиция, которой придерживался НБРК хорошо сочеталась с рекомендациями международных финансовых институтов, особенно в части необходимости ограничивающей фискальной политики.

В-четвёртых, будут ли скрытые издержки впоследствии? Как и в случае любых действий центральных банков и правительств в период сегодняшней нестабильности, ключевым вопросом является риск злоупотреблений, порождённый вмешательством. Одним традиционным ответом является усиление надзора, который предназначен, по большей части, для ограничения рисков злоупотреблений в финансовой системе. Однако, критичным является внимание к дальнейшим инициативам по проведению политики, когда кризис уже разрешён – в особенности когда бюджетные средства направлены в реальный сектор, когда собственники банков поставлены в зависимость, когда меры направлены на усиление балансов, и когда вся сила официальных мер преследует консолидацию банковской системы и очистку балансов. Это будет весьма существенным в дальней перспективе в плане определения издержек недавних мер, так как ошибки в этой области могут привести к широкому дисбалансу размещения ресурсов в будущем.

В то же время текущий цикл на международных финансовых и товарных рынках и в реальной экономике далеко не завершён, поэтому любые расчёты, связанные с определением эффекта политики по поддержанию финансовой стабильности в Казахстане, не могут дать абсолютно верного результата. Текущий шок ликвидности на мировых рынках и рецессия многих развитых экономик будут оставаться проблемой, которая требует решения в сфере пруденциального надзора с целью избежания негативных эффектов на экономику Казахстана.

В будущем, однако, снижение цен на нефть будет способствовать увеличению дефицита текущего счёта, в то время как напряжение на международных финансовых рынках подразумевает чистый отток капитала по платежам, связанным с погашением внешних обязательств банков. В этом свете необходимо соблюсти баланс монетарной и фискальной политик. Это необходимо для поддержания спроса с целью избежать нежелательного снижения курса тенге, которое может привести к усилению инфляции и снижению уровня доверия участников рынка.

Это означает, что НБРК должен избежать слишком быстрого ослабления монетарной политики в будущем, даже столкнувшись с вероятностью замедления роста. И, как следствие, фискальная политика должна быть направлена на поддержку экономики в будущем. Выводом является то, что фискальная политика должна стать более выборочной на микроэкономическом уровне. Она должна быть наиболее эффективной, если будет сочетать затраты, рассчитанные на стимулирование роста, как на инфраструктуру и образование, с сокращением таких неэффективных программ, как субсидирование и другая поддержка ряда нежизнеспособных проектов частного сектора.

Любая конкретная оценка политики по обеспечению финансовой стабильности должна принимать в расчёт полные последствия даже с учётом их влияния после того, как проблемы разрешены. Это значит, что последующая оценка должна давать очень ясную картину. Стратегия по обеспечению финансовой стабильности в Казахстане была абсолютно правильной, так как использовала правильный набор мер.

Тем не менее, есть уроки для будущего, и это – уроки успеха. На макроуровне ключевым уроком является необходимость поддержания в среднесрочном периоде устойчивой фискальной политики, предупреждающей стимулирование бума в период стабильности и обеспечение поддержания роста в период кризиса. Другим аспектом государственных финансов является необходимость инвестирования средств Национального Фонда, при отсутствии кризисных явлений, во внешние активы с достаточной степенью ликвидности: в этой форме он является запасом благополучия и фактором ограничения спроса, а также залогом стабильности экономики в период кризиса.

С другой стороны, проблемы надзора ещё далеки от полного решения, так как все действия, направленные на сохранение доверия в системе могут привести к росту риска злоупотреблений. Если говорить более предметно, то надзорные органы должны будут уделять непрестанное внимание концентрации внешних заимствований и размещения активов местных банков. Это также говорит о необходимости диверсифицировать финансовый сектор в среднесрочном периоде, сделав его менее зависимым от ограниченного числа местных банков. И будет важным провести мероприятия по подготовке к кризису с участием заинтересованных ведомств и, время от времени, зарубежных наблюдателей.

И, наконец, НБРК должен предложить рекомендации по приемлемому комплексу политик по поддержанию финансовой стабильности в перспективе, с требованием повышенного внимания к обменному курсу и монетарной политике. В связи с этим, решающее значение приобретает мониторинг ликвидности банковской системы в предстоящем периоде. Более того, в оценке политики по поддержанию финансовой стабильности НБРК может использовать методологию RIA. RIA может быть инструментом для оценки как текущей политики НБРК, так и других ведомств, занимающихся обеспечением роста и стабильности казахстанской экономики. Для того, чтобы быть эффективным, на его осуществление необходимо выделять достаточные ресурсы для мониторинга и осуществления наблюдения за соблюдением рекомендаций.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

«...Деньги — это только жир политического тела, избыток которого столь же часто мешает его активности, как часто недостаток влечет за собой болезнь... Подобно тому как жир облегчает движение мускулов, питает при недостатке продуктов питания, заполняет неровные впадины и украшает тело, так и деньги в государстве убыстряют его деятельность, питают продуктами, привезенными из-за границы во времена неурожая в собственной стране, служат благодаря своей делимости для ведения отчетности и украшают общество в целом, хотя более специально — тех отдельных людей, которые имеют их в изобилии».

Лишь цена денег не имеет единственного значения. Какова их меновая стоимость, можно узнать, читая формулу справа налево. Весь бесконечный ряд конкретных товаров, которые можно приобрести за определенное количество золота, представляет собой выражение цены денег.

Развитие форм платежей, числа и видов платежных средств оказывает прямое влияние на умножение массы денег, требующихся для их обслуживания. Наряду с этим взаимное погашение платежей, выплаты их разниц сокращает потребность в деньгах. И в целом общая численность обращающихся денег отрывается от обращающейся наличной товарной массы, поскольку:

* идут денежные расчеты за товары, давным-давно потребленные;
* идут поставки товаров, на покупку которых в данный момент денег нет;
* идет самостоятельное движение разнообразных долговых обязательств.

Современные бумажные деньги характеризуются тремя признаками: неразменностъю, наличием принудительного курса и беспроцентностью. В настоящее время значительная часть неразменных денег в развитых странах выпускается в форме наличных денег. Около 95—97% от общего объема составляют бумажные деньги, выпускаемые правительствами или центральными банками. Оставшаяся часть — 3—5% от общего объема — выпускается в виде paзменныхx монет, как правило, от лица казначейства.

Сегодня ряд финансовых институтов имеет право выпускать неразменные деньги в форме открытия трансакционных (текущих, чековых, карточных) счетов, которые получили название депозитных денег. Банки, ссудосберегательные ассоциации, кредитные союзы в большинстве развитых стран предоставляют клиентам возможность открывать текущие счета. Все эти депозитные учреждения являются частными. На долю депозитных денег приходится от 55 до 80% денежного агрегата Ml — массы «денег для сделок». В Казахстане только банки имеют право выпускать неполноценные деньги в форуме открытия текущих депозитов. Управление депозитными деньгами чаще всего осуществляется при помощи чека, пластиковой карты или систем дистанционного доступ к банковским счетам. Платежи на крупные суммы производятся с использованием оптовых электронных платежных систем. Следует заметить, что данные платежные инструменты сами по себе не добавляют в обращение денег. Они являются денежными документами, обусловливающими проведение расчетных операций, которые характеризуются разной степенью рентабельности и удобства, так как за каждой из них стоит своя платежная система, институциальная структура, через которую осуществляются финансовые сделки между субъектами хозяйства.

Можно выделить три основных достоинства электронных систем оптовых платежей:

увеличение скорости взаиморасчетов;

снижение себестоимости платежных операций;

упрощение обработки банковской корреспонденции.

Последние годы XX в. ознаменовались новым этапом в развитии товарно-денежных отношений: появлением новой формы кредитных денег — электронных денег (emoney). К основным причинам их создания относятся желание снизить трансакционные издержки денежного обращения как в рамках традиционной, так и в рамках электронной экономики и электронный сеньораж. Несмотря на значительное количество различных систем электронных денег, на их долю в развитых странах в 2001 г. приходилось не более 1% объема денежного агрегата Ml.

Таким образом, суммарные издержки денежного обращения в случае с наличными деньгами будут значительно выше, чем в случае с депозитными и тем более электронными деньгами. Современная эволюция кредитных денег состоит в постепенном сокращении доли наличных денег в обращении развитых стран и их последовательном замещении расчетами депозитными и электронными деньгами.

В области денежно-кредитной политики в 2009 году Национальный Банк Республики Казахстан определяет приоритетным направлением своей деятельности осуществление денежно-кредитной политики, ориентированной на обеспечение низкого уровня среднегодовой инфляции, а также на поддержание стабильного функционирования финансовой системы.

Установление официальной ставки рефинансирования будет производиться в зависимости от ситуации на денежном рынке и уровня инфляции таким образом, чтобы ее уровень оставался положительным в реальном выражении и являлся верхним уровнем ставок на денежном рынке краткосрочных инструментов. Для дальнейшего совершенствования механизма регулирования ликвидности на внутреннем рынке Национальным банком проводятся операции валютного СВОП, что вызывает большой интерес со стороны банков второго уровня.

Будет продолжено совершенствования аналитических подходов в рамках Отчета по финансовой стабильности и разработке системы индикаторов раннего оповещения валютных и финансовых кризисов. Национальным Банком будет продолжено регулярное обследование банков, начатое в 2008 году, с целью анализа качественных характеристик развития кредитного рынка и факторов.

В будущем, однако, снижение цен на нефть будет способствовать увеличению дефицита текущего счёта, в то время как напряжение на международных финансовых рынках подразумевает чистый отток капитала по платежам, связанным с погашением внешних обязательств банков. В этом свете необходимо соблюсти баланс монетарной и фискальной политик. Это необходимо для поддержания спроса с целью избежать нежелательного снижения курса тенге, которое может привести к усилению инфляции и снижению уровня доверия участников рынка.

Это означает, что НБРК должен избежать слишком быстрого ослабления монетарной политики в будущем, даже столкнувшись с вероятностью замедления роста. И, как следствие, фискальная политика должна быть направлена на поддержку экономики в будущем. Выводом является то, что фискальная политика должна стать более выборочной на микроэкономическом уровне. Она должна быть наиболее эффективной, если будет сочетать затраты, рассчитанные на стимулирование роста, как на инфраструктуру и образование, с сокращением таких неэффективных программ, как субсидирование и другая поддержка ряда нежизнеспособных проектов частного сектора.

Любая конкретная оценка политики по обеспечению финансовой стабильности должна принимать в расчёт полные последствия даже с учётом их влияния после того, как проблемы разрешены. Это значит, что последующая оценка должна давать очень ясную картину. Стратегия по обеспечению финансовой стабильности в Казахстане была абсолютно правильной, так как использовала правильный набор мер.

Тем не менее, есть уроки для будущего, и это – уроки успеха. На макроуровне ключевым уроком является необходимость поддержания в среднесрочном периоде устойчивой фискальной политики, предупреждающей стимулирование бума в период стабильности и обеспечение поддержания роста в период кризиса. Другим аспектом государственных финансов является необходимость инвестирования средств Национального Фонда, при отсутствии кризисных явлений, во внешние активы с достаточной степенью ликвидности: в этой форме он является запасом благополучия и фактором ограничения спроса, а также залогом стабильности экономики в период кризиса.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Аймурзина Б. Финансовая глобализация на современном этапе развития государства // Финансы и кредит №5 2005 г., с. 9
2. Акишев Д.Т. О денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан в условиях финансовой нестабильности. «Экономического обозрение» №4 2008
3. Альмекеров Д. Оценка стабильности финансовой системы Казахстана //Финансы Казахстана №5 2004г., с. 9-10
4. Амрекулов Н. Организация финансовой системы //Аль-Пари №1 2005 г., с. 11
5. Аханов С. Финансовый сектор Казахстана: основные тенденции и ключевые проблемы // Финансы Казахстана №12 2006 г., с. 4
6. Ахметов А., Оспанов Т. Денежно-кредитная политика Национального Банка за 10 лет независимости //Экономическое обозрение 2001г.
7. Баймажанов Ж. Денежно-кредитное регулирование Национального Банка, этапы развития
8. Баймуратов У. , Сембеков А. Денежно-финансовая система Республики Казахстан: особенности и проблемы //Банки Казахстана №4 2004 г., с. 5-19
9. Баймуратов У. Деньги и финансы: нелинейная система том 1 Алматы экономика 2005г., с. 208-226
10. Баймуратов У. Новая модель национальной денежно-финансовой системы Республики Казахстан //Финансы Казахстана №4 2005 г., с. 3
11. Давлетова М.Т. Кредитная деятельность банков в экономике - Алматы: «Экономика», 2001 год, 186 стр.
12. Данные Национального Банка 1993-2000г.г
13. Данные Национального банка Республики Казахстан за 2007 г
14. Данные Национального банка Республики Казахстан за 2008 г
15. Данные статистического ежегодника за 2007 г
16. Данные статистического ежегодника за 2008 г
17. Деньги. Кредит. Банки: учебник / Г. Е. Алпатов, Ю. В. Базулш [и др ]; под ред В. В Иванова, Б. И. Соколова. — М.: ТК Велби, Изд-вІ Проспект, 2006. - 624 с.
18. Деньги. Кредит. Банки: Учебник/ под ред. Чл.-кор.АН РК, проф. Г. С. Сейткасимова. – Второе переработан. и дополнен. издание . – Алматы: Экономика, 1999. – 432 с.
19. Досмагамбетов К. Финансовае инструменты // Рынок ценных бумаг Казахстана №4 2003 г. с. 5
20. Дуйсекова А. Развитие экономики Казахстана в условиях глобализации //Транзитная экономика №3 2006 г., с. 8-9
21. Ермаков С.Л. Работа коммерческого банка по кредитованию заёмщиков - Москва: Компания Алес, 1995 год, 251 стр.
22. Есекина Б. Финансовые механизмы экономики //Транзитная экономика №2 2005 г., с. 9
23. Есенжолова Б.К. Актуальные вопросы экономики и финансов // Банки Казахстана №12 2005 г., с.5-7
24. Жуйриков К. Роль и значение капитала в условиях рыночных отношений// Банки Казахстана №4 2006 г., с. 15-16
25. Закон Республики Казахстан «О валютном регулировании»
26. Иванова А. Банковские услуги: российский и зарубежный опыт 2005г.
27. Икранбеков А. Некоторые аспекты развития финансовой политики Казахстана // Банки Казахстана №12 2005г., с. 12
28. Искакова З. Прочность финансовой системы и ее факторы //Финансы казахстана №5 2004 г., с. 7-10
29. Кездикбаев Т. Финансовые механизмы национальной экономики //Банки Казахстана №3 2006 г., с. 7
30. Кенжегузин М. Рыночная экономика проблема становления и развития //Финансы и кредит №5 2006 г., с. 5
31. Колесников В.И., Кроливецкая Л.П. Банковское дело - Москва: ОГН, 1997 год, 473 стр.
32. Конституция РК от 30 августа 1995 г.// Издательство «ЮРИСТ» Алматы
33. Кулеев А. Методология инфляционного таргетирования // Аль-Пари №7 2003 г. с. 9-10
34. Лаврушин О.И. Банковское дело - Москва: Финансы и статистика, 2002 год, 576 стр
35. Лекция Президента РК Н.А Назарбаева в Евразийском национальном университете имени Л.Н. Гумилева // Астана 2006 г.
36. Мадиярова Д.М., Марчевский М.Н. Основы современного банковского дела - Алматы: Экономика 1997 год, 136 стр.
37. Морсман Эдгард. Кредитный департамент банка: организация эффективной работы - Москва: Альпина Паблишер (пер. с англ.), 2003 год, 257 стр.
38. Назарбаев Н.А. Послание Президента Республики Казахстан народу Казахстана «Новый Казахстан в новом мире»//Алматы: Атамура 2007 г.
39. Назарбаев Н.А. Послание Президента Республики Казахстан народу Казахстана «Концепция развития финансового сектора РК на 2007-2011 годы»
40. Назарбаев Н.А. Послание Президента страны народу Казахстана «Казахстан - 2030» «Процветание, безопасность и благосостояние всех казахстанцев» //Алматы: Атамура 11 октября 1997 г., с. 47
41. Назарбаев Н.А. Послание Президента страны народу Казахстана «Казахстан на пути ускоренной экономической, социальной и политической модернизации»// Астана: Елорда 2005 г.
42. Послание Президента Республики Казахстан Н.А. Назарбаева к народу Казахстана. «Через кризис к обновлению и развитию». 6 марта 2009 года.
43. Национальный Банк Республики Казахстан //Пресс-релиз от 11 марта 2007 г.
44. Нурумов А. Инновационные банковские услуги и процесс их развития в Республике Казахстан 2004г.
45. Основные направления денежно-кредитная политика Национального Банка Республики Казахстан на 2005-2007 годы //Постановление правления Республики Казахстан от 29 января 2005 г. за № 10
46. Основные направления денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан на 2006-2008 годы //Постановление правления Республики Казахстан от 11 марта 2006 г. за №20
47. Панова Г.С. Кредитная политика банка - Москва: ДИС, 1997 год, 116 стр.
48. Правила выпуска, размещения, обращения и погашения краткосрочных нот Национального Банка //Утвержденных постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 20 декабря 2001 г. за №554
49. Правительство Республики Казахстан об основных направлениях экономической и социальной политики и прогнозе экономических показателей на 2008 год //Постановление правительства Республики Казахстан от 24 января 2008 г. за №49
50. Правитильства РК и НБ РК об основных направлениях экономической и социальной политики и прогнозе экономических показателей на 2008 г. // Одобрено постановлением Правительства РК от 24 января 2008 г. №49
51. Рахимов А.К. Обеспечение финансовой устойчивости коммерческого банка в конкуренции. – Алматы, 2002 год, 26 стр.
52. Реформирование Казахстанской экономики: (сбор научных трудов), издательство: КазЭУ им. Т. Рыскулова 2001 г. с. 20-25
53. Сахариев Т. Политика таргетирования в Казахстане // Актуальные проблемы теории национального воспроизводства Алматы, КазНУ им. Аль-Фараби 2002г. с. 2-3
54. Серикбаев Ж. Теоретическое обоснование денежно-кредитного регулирования экономики //Банки Казахстана №5 2005 г., с. 14
55. Смагулов К. Финансовый обзор //Банки Казахстана №2 2007 г., с. 5-12
56. Ускорение развития Казахстанского общества в условиях экономической, политической и социальной модернизации: стратегия инновационного прорыва, КЭУК 2006 г.
57. Финансы Республики Казахстан. Статистический ежегодник 1994-2007г.г.

**ПРИЛОЖЕНИЕ**

Меры по обеспечению стабильности финансовой системы

|  |  |
| --- | --- |
| Пути решения | Форма |
| Проблема: Сокращение ликвидности финансовых рынков |
| Увеличение объемов операций и сроков по классическим инструментам рефинансирования | Краткосрочные операции РЕПО (до 1 мес.) |
| Долгосрочные операции РЕПО (свыше 1 мес.) |
| Новые формы (инструменты, программы) рефинансирования | Операции рефинансирования по специальным условиям |
| Аукционы по предоставлению/размещению кредитов/депозитов в долларах США, в т.ч. и беззалоговые |
| Соглашения о валютных операциях СВОП в долларах США и иной валюте между центральными банками |
| Операции СВОП с долларом США и другой валютой |
| Беззалоговые кредиты (в т.ч. субординированные) через государственные банки, депозиты ЦБ и Правительства |
| Схемы обмена (выкупа) неликвидных активов банков на ликвидные активы |
| Изменений условий по операциям рефинансирования центрального банка | Расширение списка залогового обеспечения |
| Расширение списка организаций-контрагентов за счет брокеров, дилеров, кредитных организаций, инвестиционных банков, страховых компаний и пр. организаций |
| Снижение нормативов обязательного резервирования |
| Удешевление стоимости ресурсов центрального банка и кредитов экономике | Снижение ключевых процентных ставок |
| Иная форма предоставления ликвидности банкам | Повышение процентов по депозитам в центральных банках, выплата процентов по депозитам или депозитным сертификатам |
| Проблема: Снижение доверия к финансовой системе |
| Увеличение гарантий по вкладам коммерческих банков | Повышение максимальной суммы возмещения по гарантированным депозитам |
| Объявление гарантий по обязательствам банков и иных финансовых институтов | Гарантия Правительства или ЦБ по различным видам финансовых обязательств (межбанковских, внешних займов, депозитов) как существующих, так и новых привлечений |
| Проблема: Адекватность капитала рискам |
| Повышение капитализации до уровня, адекватного потенциальным рискам | Рекапитализация (выкуп и подписка под новый или имеющиеся объемы акций и субординированного долга) |
|  | Принудительная национализация финансовых институтов |
| Адресная поддержка | Предоставление кредитов в качестве кредитора последней инстанции финансовым институтам со стороны правительства или центральных банков |
| Повышение качества активов | Выкуп проблемных активов |
| Комплексное решение проблем с фондированием, гарантированием обязательств, выкупом активов и осуществлением временного управления | Создание специализированных институтов/фондов по поддержке финансовых институтов |
| Проблемы: Повышение волатильности финансовых рынков |
| Ограничение спекулятивных операций на внутренних рынках | Запрет на проведение коротких продаж по всему рынку или по ограниченному списку ценных бумаг, требования к раскрытию информации |
| Увеличение ресурсной базы ЦБ по удовлетворению спроса на ин.валюту | Кредиты МВФ |
| Стабилизация ценовых параметров рынка | Интервенции на внутренних валютных рынках |
|  | Интервенции на организованных рынках ценных бумаг |