

АНАЛИЗ ПРЕДПОСЫЛОК СОГЛАСОВАНИЯ АСПЕКТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В СТРАНАХ ЕАЭС***Жанна Гавриловна ГОЛОДОВА^а, Юлия Сергеевна РАНЧИНСКАЯ^б,
Елена Юрьевна ГОРОХОВА^с**^а доктор экономических наук, профессор кафедры макроэкономического регулирования и планирования, Российский университет дружбы народов (РУДН), Москва, Российская Федерация
golodova@yandex.ru^б кандидат экономических наук, ассистент кафедры бухгалтерского учета, аудита и статистики, Российский университет дружбы народов (РУДН), Москва, Российская Федерация
uranchinskaya@gmail.com^с ассистент кафедры политической экономии, Российский университет дружбы народов (РУДН), Москва, Российская Федерация
elena150467@mail.ru

* Ответственный автор

История статьи:Получена 03.03.2016
Получена в доработанном виде 21.03.2016
Одобрена 30.04.2016
Доступна онлайн 28.06.2019

УДК 338.2

JEL: E52, E58, F15, F40

Ключевые слова:

Евразийский экономический союз, денежно-кредитная политика, банковские системы стран ЕАЭС, денежная масса, инфляция

Аннотация**Предмет.** Финансовая стабильность, являющаяся одной из основных задач стран – членов ЕАЭС, во многом обеспечивается состоянием их денежно-кредитной и валютной сфер. В связи с этим актуализируется проблема согласования руководителями центральных банков и координации денежно-кредитной политики стран – членов ЕАЭС с учетом особенностей их социально-экономического развития и интересов.**Цели.** Выявление общих и специфических тенденций развития банковских систем стран – членов ЕАЭС на современном этапе, сдерживающих процесс сближения их денежно-кредитной политики, оценка ее результативности и путей совершенствования.**Методы.** На основе методов статистического и финансового анализа выявлены взаимосвязи между денежными параметрами и ВВП, с помощью сравнительного и системного анализа раскрыты факторы, создающие основу для согласования отдельных аспектов денежно-кредитной политики стран – членов ЕАЭС.**Результаты.** Раскрыты общие и особенные параметры и тенденции, характеризующие развитие банковских систем стран – членов ЕАЭС. Доказано наличие согласованных решений регуляторов банковских сфер, проведена оценка результативности денежно-кредитной политики в 2007–2014 гг., раскрыты направления совершенствования денежно-кредитной политики.**Выводы.** Несмотря на необходимость решения схожих экономических проблем в странах – членах ЕАЭС (возврат на траекторию устойчивого роста и повышение конкурентоспособности национальных экономик, защита банковских систем от притока иностранного капитала) и осознание необходимости усиления интеграционных связей между ними, сохраняются существенные различия количественных и качественных характеристик банковских сфер. Страны – участницы альянса принимают меры по развитию своих денежно-кредитных политик, постепенно переходя к таргетированию инфляции, плавающему валютному курсу и т.д., что в перспективе позволит повысить эффективность политики и, как следствие, создаст условия для устойчивого роста экономик этих стран.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Для цитирования: Голодова Ж.Г., Ранчинская Ю.С., Горохова Е.Ю. Анализ предпосылок согласования аспектов денежно-кредитной политики в странах ЕАЭС // Дайджест-Финансы. – 2019. – Т. 24, № 2. – С. 207 – 220.
<https://doi.org/10.24891/df.24.2.207>

В соответствии с положениями договора о создании Евразийского экономического союза (ЕАЭС)¹, функционирующего с 2015 г., в целях достижения стабильности в рамках создания единого экономического пространства, повышения прозрачности финансового рынка, обеспечения эффективной защиты прав и интересов потребителей финансовых услуг предусмотрены:

- гармонизация законодательства, предусматривающая на первом этапе сближение норм и требований в части регулирования деятельности финансовых институтов, затем – введение единых пруденциальных норм;
- обмен информацией (в том числе конфиденциальной) на финансовом рынке и консультации сторон²;
- создание органа для координации курсовой политики, членами которого являются руководители центральных банков стран ЕАЭС³ и др.

Объединение финансовой сферы, в том числе и ее сегментов – банковской и страховой систем – предполагает создание единого финансового регулятора, а с 2025 г. – единого Центрального банка ЕАЭС⁴. Именно такой подход был реализован в странах Евросоюза, в рамках которого решения созданного в преддверии введения единой европейской валюты Европейского центрбанка являются обязательными для всех стран сообщества.

¹ Статья подготовлена по материалам журнала «Национальные интересы: приоритеты и безопасность», 2016, т. 12, вып. 7. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-predposylok-soglasovaniya-aspektov-denezhno-kreditnoy-politiki-v-stranah-eaes>

² О Евразийском экономическом союзе. URL: http://consultant.ru/document/cons_doc_law_163855

³ Там же, ст. 70.

⁴ Там же, ст. 64.

⁵ Эксперт. Электронная версия. URL: <http://expert.ru/2014/09/10/evrazijskij-soyuz-sozdaet-obschuyu-finansovuyu-sistemu>

Однако создание единого финансового регулятора стран ЕАЭС усложняется не только из-за несогласованности законодательства в финансовой сфере и отсутствия единой валюты, но и из-за существенных различий в структуре экономик, степени развития их сегментов и уровне социально-экономического состояния. В частности, среди стран – членов ЕАЭС разрыв по уровню ВВП составляет более 250 раз, по ВВП на душу населения – почти в 7 раз, по объему накопленных резервов – более 250 раз, а положительное сальдо счета текущих операций наблюдалось только в России⁵ (табл. 1).

Различия количественных параметров проявляются и в банковском секторе [1], причем характеризуются разнонаправленными тенденциями изменений. Так, Белоруссии к 2015 г. не удалось достичь докризисных параметров объемов кредитования экономики⁶, в Казахстане все параметры (совокупные активы, кредиты, депозиты физических лиц) оказались значительно ниже докризисного уровня⁷.

Помимо различий в масштабах банковских систем при обсуждении вопроса о создании единого финансового регулятора и согласовании параметров денежно-кредитной политики необходимо учитывать ряд факторов:

– несмотря на наличие положительных темпов роста экономики всех стран ЕАЭС в 2014 г., различный уровень их развития усугубляется наличием дефицитности бюджетных систем

⁵ Годовые отчеты Банка России за 2007–2014 гг. URL: <http://cbr.ru/publ/?PrId=god>

⁶ Годовые отчеты Национального банка Республики Беларусь за 2007–2014 гг. URL: <http://nbrb.by/publications/report>

⁷ Годовые отчеты Национального банка Республики Казахстан за 2007–2014 гг. URL: <http://nationalbank.kz/?docid=31&switch=russian>

- (Армения⁸, Кыргызстан, Россия) и отрицательного сальдо внешней торговли в Армении, Белоруссии и Кыргызстане;
- активизация интеграции стран – членов ЕАЭС происходит в условиях экономической нестабильности, тогда как в странах ЕС она осуществлялась в условиях роста экономик;
 - в странах ЕАЭС, в отличие от стран ЕС, на территории каждой страны применяется своя национальная валюта;
 - в одних странах центральный банк выполняет функции мегарегулятора (Армения, Казахстан, Россия), в других – регулирует деятельность только банковских институтов (Белоруссия, Кыргызстан);
 - во всех странах ЕАЭС наблюдается высокая доля банков в финансовом секторе (более 80%), причем во многих она превышает 90% (Армения, Белоруссия, Россия);
 - во многих странах сохраняется высокая доля государства в капитале банковской системы;
 - банковские системы стран характеризуются высоким уровнем долларизации активов, кредитного и депозитного рынков – доля депозитов физических лиц в иностранной валюте составила в 2014 г. в Белоруссии более 70%, Казахстане – 37,4; Кыргызстане – 49⁹; РФ – 26,1%;
 - страны постепенно переходят к таргетированию инфляции (Армения, Казахстан и Россия), тогда как Белоруссия планирует осуществить это только к 2020 г., а в Кыргызстане вообще не определена такая возможность (хотя ориентир по инфляции устанавливается);
 - действуют различные требования по минимальному размеру капитала банков – от 3,6 млн евро в Кыргызстане, 3,8 млн евро в России, 9,4 млн евро в Армении до 25 млн евро в Белоруссии и 27 млн евро в Казахстане;
 - отдельные страны (Казахстан) с 2016 г. ввели требования Базель-III, тогда как в других это будет возможно только через 3–4 года;
 - действует различная система страхования депозитов – от 100% покрытия депозитов в Белоруссии до 10 млн драмов (18,9 тыс евро) в Армении, 100 тыс. сомов (1,2 тыс. евро) в Кыргызстане, 10 млн тенге (27 тыс. евро) в Казахстане, 1 400 тыс. руб. (17,6 тыс. евро) в России и др.
- Конечно, такой орган в случае усиления интеграционных процессов и гармонизации законодательства в финансовой сфере в перспективе появится [2], однако в настоящее время считаем более целесообразным и корректным рассматривать вопрос о взаимодействии и согласовании некоторых аспектов денежно-кредитной политики. В соответствии с положениями договора о создании ЕАЭС, также функционирующего с 2015 г., в рамках создания единого экономического пространства предусмотрено свободное перемещение товаров, капитала и рабочей силы. Обеспечение такого перемещения во многом зависит от проводимой странами-участницами денежно-кредитной и валютной политики.

Что касается политики денежно-кредитного управления, то в мировой практике более подходящим вариантом считается таргетирование инфляции [3]. Однако для всех стран ЕАЭС на начальном

⁸ Годовые отчеты Центрального банка Республики Армения за 2007–2014 гг.

URL: <https://cba.am/en/SitePages/fscfinancialreports.aspx>

⁹ Годовые отчеты Национального банка Республики Кыргызстан за 2007–2014 гг. URL: <http://nbkr.kg/index1.jsp?item=136&lang=RUS>

этапе формирования денежных систем было характерно таргетирование денежных агрегатов (табл. 2), в рамках которого в качестве промежуточной цели денежно-кредитной политики объявлялось поддержание темпов прироста денежной массы, а в качестве операционной цели – параметры денежной базы. То есть за основу был принят рост цен, который обуславливается предложением денег, которое, в свою очередь, пропорционально росту ВВП. Армения, проводившая политику таргетирования денежных агрегатов в силу недостаточности золотовалютных резервов, в качестве основных целей объявляла параметры денежной массы как в «узком», так и в «широком» определениях.

Белоруссия, в 1990-е гг. применявшая политику мониторинга прироста денежной массы и ее агрегатов, впоследствии в дополнение к нему стала периодически использовать элементы таргетирования валютного курса, поскольку регулятор устанавливал ориентиры изменения валютного курса и осуществлял валютные интервенции [4]. Причем в Банковском кодексе страны в качестве основной цели деятельности Национального банка было объявлено о необходимости обеспечения устойчивости национальной валюты по отношению к иностранным валютам (ст. 25 БК Республики Беларусь)¹⁰. Это значит, что с 2001 г. промежуточной целью денежно-кредитной политики был выбран валютный курс, причем с 2009 г. стал учитываться курс белорусского рубля по отношению к трем валютам – доллару США, евро и российскому рублю. По сути, в стране стала применяться смешанная модель таргетирования – сочетание таргетирования обменного курса при одновременном наличии нескольких целей денежно-кредитного регулирования.

¹⁰ Банковский Кодекс республики Беларусь от 25.10.2000 № 441-З (в ред. от 04.06.2015). URL: http://etalonline.by/?type=text®num=НК0000441#load_text_none_1

В Кыргызстане до настоящего времени применяется таргетирование денежных агрегатов, хотя с 1999 г. в качестве дополнительного параметра указывается уровень инфляции, а в 2010-е гг. еще и обменный курс.

Казахстан, ранее проводивший таргетирование денежных агрегатов, вслед за Россией с 20 августа 2015 г. объявил о переходе к инфляционному таргетированию и к плавающему валютному курсу: в феврале 2014 г. Национальным банком республики было принято решение отказаться от поддержки валютного курса на прежнем уровне, сократить валютные интервенции и ввести валютный коридор по доллару США в диапазоне 185 ± 3 тенге (аналогичное решение принималось в 2009 г.) [5]. Правда, по мнению руководства нацбанка Республики Казахстан, таргетирование денежных агрегатов из-за несоответствия темпов роста инфляции и денежной массы было прекращено еще в начале 2000-х гг. (а с 2004 г. началась работа по переходу к таргетированию инфляции)¹¹. Однако, учитывая ориентацию на валютный курс, можно считать реализуемую в тот период времени денежно-кредитную политику политикой смешанного типа (аналогично Белоруссии).

Россия придерживалась политики таргетирования денежных агрегатов, причем для страны в отдельные периоды динамика денежной массы была одним из основных факторов инфляции [6]. В докризисный период Банк России дополнительно контролировал курс российской валюты относительно бивалютной корзины, состоящей из доллара США и евро. В то же время еще при разработке денежно-кредитной

¹¹ Голодова Ж.Г., Ранчинская Ю.С. Анализ мер и результатов денежно-кредитной политики в странах Таможенного союза в кризисный и посткризисный периоды // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2014. № 42. С. 2–11.

политики на 2009 г. и период 2010 и 2011 гг. регулятор объявил о намерении внедрить таргетирование инфляции, переход на которое осуществлен с 2015 г. [7, 8].

Следует отметить, что и базовые параметры денежно-кредитной политики стран ЕАЭС существенно различаются: по уровню инфляции более чем в 3 раза, по коэффициенту монетизации – более чем в 3,8 раза (табл. 3)¹². Подтверждается вывод некоторых экономистов, сделанный на основе данных 2000–2011 гг., о том, что из всех стран ЕАЭС наиболее сложная ситуация с инфляцией характерна для Белоруссии и России [9, 10]. Кроме того, во всех странах, в том числе и в России, сохраняется низкий уровень банковского мультипликатора [11] При этом только в Армении и Казахстане в 2014 г. удалось обеспечить уровень инфляции, соответствующий заданным параметрам денежно-кредитной политики. Причем в Армении такая ситуация имела место в докризисный и кризисный периоды, что, с нашей точки зрения, во многом было обеспечено более ранним внедрением инфляционного таргетирования при плавающем валютном курсе.

В 2015 г. в Армении низкий уровень инфляции 3,7 соответствовал установленному ориентиру $4 \pm 1,5\%$, в Белоруссии фактическая инфляция составила 11,97%, что чуть ниже ее прогнозного значения 12%. В Казахстане из-за обесценения национальной валюты и перехода к плавающему валютному курсу при ориентире 6–8% инфляция по итогам 2015 г. составила 11,5%. В Кыргызстане инфляция достигла 3,4% при прогножном интервале 11–13%, в России при прогнозе

инфляции на уровне 7,5–8% она фактически составила 12,9%, что свидетельствует о недостаточной результативности применяемых инструментов и необходимости поиска более эффективных инструментов регулирования¹⁵.

Особого внимания в качестве мер оценки эффективности денежно-кредитной политики заслуживают такие показатели, как обеспеченность экономики необходимыми ресурсами, стабильность национальной валюты и др. В этом аспекте необходимо признать: несмотря на то что в 2014 г. в абсолютных единицах наблюдался рост активов, капитала, объемов кредитования и депозитов населения во всех анализируемых странах (табл. 4), в Кыргызстане и Казахстане по отдельным параметрам (активам, капиталу, выданным кредитам) докризисный уровень по отношению к ВВП не был достигнут. Количество действующих банков в большинстве стран не изменилось (в Кыргызстане даже увеличилось), но в России продолжается тенденция их сокращения. Существенно снизился курс национальных валют по отношению к доллару и евро (аналогичная тенденция характерна и для 2015–2016 гг.), что не могло не сказаться на объемах золотовалютных резервов, которые в Армении, Белоруссии и России сократились более чем на 20%.

Однако режим инфляционного таргетирования, к которому в будущем присоединятся Белоруссия и Кыргызстан, означает не только установление ориентиров уровня инфляции, но и их публичное доведение до экономических субъектов, а также разъяснение причин недостижения ожидаемых параметров¹⁴ [12]. Это в свою очередь предполагает

¹² Аналогичный анализ за 2009–2013 гг. был проведен нами в разрезе трех стран ТС. См.: Голодова Ж.Г., Ранчинская Ю.С. Анализ мер и результатов денежно-кредитной политики в странах Таможенного союза в кризисный и посткризисный периоды // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2014. № 42. С. 2–11.

¹⁵ Голодова Ж.Г. Современная денежно-кредитная политика России: основные направления и оценка результатов // Финансы и кредит. 2014. № 30. С. 2–10.

активное использование инструментов коммуникации – публикацию пресс-релизов, отчетов по инфляции, протоколов заседаний комитетов по денежно-кредитной политике, выступлений руководителей регулятора и т.д., посредством которых можно обеспечить доверие субъектов экономики к обещаниям регулятора, столь необходимое для повышения результативности проводимой политики. И в последние годы центральные банки стран ЕАЭС проделали колоссальную работу по повышению прозрачности их деятельности в части разработки и реализации денежно-кредитной политики (табл. 5). Так, улучшилось качество сайтов регуляторов за счет представления дополнительных материалов: в Белоруссии с 2015 г. появились показатели рынка однодневных межбанковских кредитов и раздел о планируемых мероприятиях по управлению ликвидностью; в Казахстане с 2008 г. публикуется обзор мнений представителей реального сектора по вопросам об оценке ожидаемого изменения валютного курса, степени удовлетворенности в кредитных ресурсах и т.д.; в Кыргызстане с 2008 г. появился Отчет о денежно-кредитной политике; в России с 2014 г. размещаются доклад о денежно-кредитной политике, информация о проведении аукционов РЕПО, календарь событий и доклад главы Центрального банка о результатах заседания Совета директоров по вопросам денежно-кредитной политики и др.

Вместе с тем следует отметить, что отдельные решения регуляторов противоречат декларируемым намерениям повышения прозрачности деятельности.

¹⁴ Eijffinger S., Geraats P. How Transparent Are Central Banks? CEPR Discussion Paper 3188. URL: http://mnbn.hu/Root/Dokumentumtar/ENMNB/Kutatas/mnbn_seminar/seminar_2004/mnbn_seminar_3/Eijffinger.pdf; Bade R., Parkin M. Central Bank Laws and Monetary Policy. University of Western Ontario, 1988. October. URL: <http://economics.uwo.ca/faculty/parkin/CentralBankLaws.pdf>

Так, при разработке государственной денежно-кредитной политики (программы) во всех странах ЕАЭС сократился перечень устанавливаемых ориентиров [13]. В частности, в утверждаемых документах в большинстве стран перестали раскрывать информацию о прогнозных темпах прироста денежной массы (в Кыргызстане он до сих пор не утверждается). Что касается темпа прироста коэффициента монетизации, то в Казахстане указано только о предполагаемой тенденции снижения данного показателя, тогда как в Белоруссии его прогноз не представлен в документах (три страны до сих пор данную информацию не представляют). Помимо этого, в Кыргызстане Отчет по инфляции, представляемый на официальном сайте, изначально разрабатывался ежеквартально, но с 2014 г. он включен в Отчет о стабильности финансового сектора, который формируется с разной периодичностью – в 2010–2012 гг. за полугодие и годовой, в 2014 г. – за 9 мес. и год, в 2015 г. – за полугодие.

Однако возможности для повышения прозрачности существуют: в качестве рекомендации для всех стран следует признать опыт центрального банка Армении, раскрывающего с 2007 г. модель, на основе которой прогнозируются уровень инфляции и вероятность его достижения (в дополнение к макроэкономической модели в 2012–2014 гг. были разработаны модель краткосрочного прогнозирования и спутниковая модель)¹⁵.

Необходимо отметить, что в Армении и Белоруссии функционируют специально созданные комитеты по денежно-

¹⁵ Стратегия Центрального Банка Республики Армения на 2015–2017 гг. URL: https://cba.am/EN/panalyticalmaterialsresearches/Razm_15_17_eng.pdf

кредитной политике, которые разрабатывают ее инструменты и осуществляют координацию деятельности подразделений центрального банка по ее реализации. Наличие специального комитета, с нашей точки зрения, позволяет оперативно реагировать на возникающие вызовы и принимать решения с учетом всех возможных последствий, поэтому решение национального банка Казахстана о создании аналогичного комитета можно оценивать как позитивное, а Кыргызстану и России целесообразно решить данный вопрос в ближайшем будущем.

При этом из стран ЕАЭС только в Армении центральный банк в течение 10 дней после проведения публикует протокол заседания Комитета денежно-кредитной политики, который заседает каждую пятницу, поэтому всем остальным государствам целесообразно внедрить это в свою практику.

В части временных горизонтов денежно-кредитной политики отдельные страны придерживаются краткосрочного периода, тогда как Армения и Россия разрабатывают ее на трехлетний период, а Казахстан впервые в 2015 г. разработал денежно-кредитную политику на период до 2020 г. В связи с этим Белоруссии и Кыргызстану желательно в ближайшем будущем перейти на трехлетний срок установления ориентиров.

Нерешенным остается вопрос о повышении степени независимости центральных банков по вопросам разработки и реализации денежно-кредитной политики, которые в некоторых странах (Белоруссии, России) не имеют в этом вопросе самостоятельных полномочий, поскольку осуществляют данную функцию совместно с правительствами¹⁶ [13].

¹⁶ *Голодова Ж.Г.* Центральные банки стран Таможенного союза: критерии и подходы к оценке независимости // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2014.

Для повышения эффективности денежно-кредитной политики необходимо предусматривать обусловленное финансирование, предполагающее финансовую поддержку банковских институтов только при условии сохранения или увеличения ими установленных параметров, например роста объемов кредитования экономики.

Вместе с тем отдельные примеры «неявной» согласованности решений банковских регуляторов уже имеются, причем начались они еще в период функционирования Таможенного союза в составе трех государств – Белоруссии, Казахстана и России¹⁷. *Во-первых*, Национальный банк Белоруссии еще в мае 2012 г. в целях приближения к нормам, действующим в тот период в Казахстане и России, принял решение об установлении этого параметра на уровне 25 млн евро (его рост составил 5 раз).

Во-вторых, в период современного глобального кризиса было принято решение о наделении центрального банка полномочиями мегарегулятора в Казахстане (12 апреля 2011 г.) и России (с 1 сентября 2013 г.). Причем предпосылки этого шага также довольно близки – создание международного финансового центра (справедливости ради стоит признать, что мегарегулятор – Агентство по финансовому надзору – появился в Казахстане еще в 2004 г., а потом его полномочия были переданы национальному банку республики).

В-третьих, об отказе центральных банков от политики поддержания валютных курсов в Казахстане было объявлено 11 февраля 2014 г., в России – 10 ноября

№ 41. С. 2–13; *Голодова Ж.Г., Ранчинская Ю.С.* Центральные банки стран Таможенного союза: оценка и направления повышения прозрачности // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2014. № 40. С. 2–11.

¹⁷ *Голодова Ж.Г.* Взаимодействие центральных банков и правительств: различия и формы проявления в условиях мирового кризиса // Финансы и кредит. 2009. № 17. С. 22–31.

2014 г. Такое решение хоть и привело к волне девальваций национальных валют по отношению к доллару и евро, но ускорило решение о переходе на использование национальных валют стран ЕАЭС при осуществлении взаимной торговли стран ЕАЭС.

В-четвертых, несмотря на разнонаправленность действий регуляторов в части изменения одного из инструментов денежно-кредитной политики, в отдельные периоды 2015 г. все же прослеживались некоторые близкие тенденции его изменения в Армении, Кыргызстане и России. Так, ставка рефинансирования в Армении в течение 2014 г. была снижена, после чего повышалась вплоть до августа 2015 г., а затем вернулась к тенденции снижения. В Белоруссии в течение 2014 г. имело место снижение ставки рефинансирования, повышение в начале 2015 г. и затем стабилизация на уровне 25%. И хотя Казахстан в течение 2014–2015 гг. не менял значение учетной ставки, сохраняя ее на достаточно низком уровне – 5,5%, в стране была введена базовая ставка (однодневная ставка РЕПО), которая за год выросла с 12 до 16%. В Кыргызстане происходило неоднократное изменение ставки как в сторону снижения, так и повышения. В России данный показатель

был оставлен на прежнем уровне – 8,25%, однако мы считаем, что более корректно ориентироваться на введенную в 2013 г. ключевую ставку, которая за 2014 г. увеличилась до 17%, а за 2015 г. снизилась до 11% (с 2016 г. ставка рефинансирования приравнена к ключевой ставке)¹⁸.

В-пятых, Казахстан, планировавший переход к инфляционному таргетированию только к середине 2016 г., был вынужден осуществить этот процесс раньше – с 15 августа 2015 г. (одновременно осуществлен переход и к плавающему валютному курсу). И из стран ЕАЭС только Белоруссия и Кыргызстан до настоящего времени не определили сроки перехода на инфляционное таргетирование, поэтому им необходимо начинать принимать меры по созданию условий для такого перехода.

Учитывая, что денежно-кредитная политика является важнейшей частью структурных реформ экономики, страны ЕАЭС на современном этапе должны не только более тесно согласовывать ее основные параметры, но и увязывать с проводимой бюджетно-налоговой политикой. Это позволит вернуться на траекторию устойчивого развития, повысить стабильность финансовой сферы и вернуть доверие субъектов экономики.

¹⁸ О ставке рефинансирования: указание Банка России от 11.12.2015 № 3894-У.
URL: http://cbr.ru/DKP/standart_system/3894-u.pdf

Таблица 1**Динамика параметров развития банковского сектора в странах ЕАЭС в 2009–2014 гг.****Table 1****Dynamics of parameters of banking sector's development in EEU countries in 2009–2014**

Показатель	Республика Армения*		Республика Беларусь		Кыргызская Республика		Республика Казахстан		Российская Федерация	
	2009	2014	2009	2014	2009	2014	2009	2014	2009	2014
ВВП, млрд долл. США	8,7	11,6	49,2	76,1	4,7	7,4	115	216	1 123	1 861
ВВП на душу населения, тыс. долл. США	2,9	3,5	5,2	8	2,7	3,3	18,8	24,1	20,1	22,4
Уровень безработицы, %	18	18,7	0,9	0,5	8,4	7,6	6,6	5	8,2	5,2
Баланс счета текущих операций, млрд долл. США	-1,5	-0,8	-6,2	-5,1	-0,1	-1,2	-4,1	4,6	50,4	59,5
Активы банков к ВВП, %	41,9	74,8	53,4	61,9	34,6	34,6	67,9	47,8	75,9	108,7
Кредиты экономике к ВВП, %	22,2	47,6	46,3	44,6	12,8	19,8	48,1	31,8	41,3	57,2
Депозиты физических лиц к ВВП, %	20,1	36,4	13,2	17,3	4,9	8,7	11,9	11,6	19,2	26

* Данные по Армении представлены по совокупным депозитам.

Примечание. При проведении анализа широко использовались данные основных направлений денежно-кредитных политик, отчетов по инфляции, органов статистики стран ЕАЭС.*Источник:* рассчитано по данным органов статистики и центральных банков анализируемых государств*Note.* The analysis widely uses the data on main directions of monetary and credit policies, reports on inflation, EEU statistics bodies.*Source:* Calculated according to the data of the Statistics bodies and Central banks of the States analyzed**Таблица 2****Виды таргетирования в странах ЕАЭС****Table 2****Types of targeting in the EEU countries**

Показатель	Республика Армения	Республика Беларусь	Республика Казахстан	Кыргызская Республика	Российская Федерация
Таргетирование валютного курса	–	Периодически	–	Эпизодически	–
Таргетирование денежных агрегатов	1994–2005 гг.	С 1994 г. по настоящее время	1992 г. – июль 2015 г.*	С 1992 г. по настоящее время	1992–2014 гг.
Таргетирование инфляции	Январь 2006 г.	Планируется к 2020 г.	Август 2015 г.	–	Январь 2015 г.

* По мнению руководства НЦ Республики Казахстан, таргетирование денежных агрегатов осуществлялось в стране только с 2000 г.

Источник: составлено по данным центральных банков анализируемых государств*Source:* Compiled according to the data of Central banks of the States analyzed

Таблица 3

Параметры денежно-кредитной политики и темпы роста ВВП в странах ЕАЭС, %

Table 3

Monetary policy options and GDP growth in the EEU countries, percent

Страна	2007 г.		2009 г.		2014 г.	
	План	По факту	План	По факту	План	По факту
Уровень инфляции						
Республика Армения	4 ±1,5	6,6	4 ±1,5	3,4	4 ±1,5	3
Республика Беларусь	6–8	10,3	9–11	13	11	18,2
Кыргызская Республика	5–6	20,1	15	–	7–8	10,5
Республика Казахстан	4,1–5,5	18,8	8,5–10,5	6,2	6–8	7,4
Российская Федерация	6,5–8	11,9	7–8,5	8,8	4–5	11,4
Темп прироста денежной массы (M2)						
Республика Армения	...	42,3	14–16	15,1	...	8,3
Республика Беларусь	25–29	25	32–40	–7,8	Не утвержден	24,5
Кыргызская Республика	Не утвержден	44,2	Не утвержден	17,9	Не утвержден	3
Республика Казахстан	25,7	25,5	23,5	17,9	Не утвержден	10,5
Российская Федерация	19–29	47,4	19–28	17,7	14–19	15,5
Коэффициент монетизации экономики						
Республика Армения	Не утвержден	22	Не утвержден	25,9	Не утвержден	34,6
Республика Беларусь	14,3–14,6	13,4	16,5	13,3	Не утвержден	11,7
Кыргызская Республика	Не утвержден	30,8	Не утвержден	29,1	Не утвержден	31,3
Республика Казахстан	33,7	38,6	33,1	46,5	Указана тенденция снижения	33,7
Российская Федерация	Не утвержден	38,7	Не утвержден	40,4	Не утвержден	45
Темп прироста ВВП						
Республика Армения	9	13,8	9,2	–14,4	5,2	3,4
Республика Беларусь	8–9	8,2	10–12	0,2	3,3	1,6
Кыргызская Республика	...	8,2	6	2,3	4	3,6
Республика Казахстан	9,6	8,7	0–6,3	1,2	4–5	4,3
Российская Федерация	5–6,4	8,5	5,7–6,7	–7,8	3,7–4	0,6

Источник: рассчитано и составлено по данным министерств финансов и центральных банков анализируемых стран; URL: <http://knoema.ru/atlas>

Source: Calculated and compiled according to the Ministries of Finance and Central banks of the countries analyzed. URL: <http://knoema.ru/atlas> (In Russ.)

Таблица 4

Изменение параметров банковского сектора в странах ЕАЭС в 2014 г., %

Table 4

Change of settings for the banking sector in EEU countries in 2014, percent point

Показатель	Республика Армения	Республика Беларусь	Республика Казахстан	Кыргызская Республика	Российская Федерация
Прирост банковских активов	16,1	21,9	18	23,9	35,2
Прирост капитала банковского сектора	4,2	5,7	...	16,6	12,2
Прирост кредитов экономике	21,2	22,4	7,2	39	25,9
Прирост депозитов физических	9,8	31,3	12,6	23,3	9,4

лиц					
Девальвация национальной валюты к евро	-	-8,7	-5,1	-5,8	-34,1
Прирост золотовалютных резервов	-33,8	-23,9	0,17	-0,15	-24,4

Источник: рассчитано по данным органов статистики и центральных банков анализируемых государств

Source: Calculated according to the data of the Statistics bodies and Central banks of the States analyzed

Таблица 5

Размещение материалов на официальных сайтах центральных банков в странах ЕАЭС

Table 5

Placement of information on the official websites of the Central banks of the EEU countries

Вид предоставляемой информации *	Республика Армения	Республика Беларусь	Кыргызская Республика	Республика Казахстан	Российская Федерация
Банковское законодательство и нормативные акты	+	+	+	+	+
Структура органов управления центрального банка	+	±	±	+	±
Статистика по базовым параметрам ДКП	+	+	+	+	+
Официальные статистические сборники	Бюллетень			Экономическое обозрение Вестник Бюллетень	Вестник Бюллетень
Годовые отчеты	2013	1998	2000	2000	1992
Отчеты о развитии банковского сектора	-	-	2002	-	2002
Основные направления ДКП	1996	2003	2002	2000	2000
Обзор/доклад по инфляции	Ежеквартально	-	Ежеквартально		Ежемесячно
Пресс-релизы	+	+	+	+	+
Интервью, выступления руководителей	2003	2011	2012	2008	2008
Протоколы заседаний органов управления по ДКП	+	-	-	-	-
Пресс-конференции руководителя банка после проведения заседания Совета директоров	-	-	-	-	-
Отчеты и аналитика по финансовой стабильности	2007	2007	2012	2006	2009
Конференции, круглые столы	-	-	2013	2012	-

* По некоторым категориям указывается, с какого года представлены материалы.

Источник: составлено по данным официальных сайтов центральных/национальных банков стран ЕАЭС

Source: Compiled according to the official websites of Central/National banks of the EEU countries

Список литературы

1. Голодова Ж.Г. Банковские системы стран СНГ: современные тенденции и антикризисное регулирование // *Деньги и кредит*. 2010. № 1. С. 36–45.
2. Суворов И.Г. О валютно-финансовой интеграции в рамках Евразийского экономического союза // *Деньги и кредит*. 2015. № 6. С. 3–5.
3. Моисеев С.Р. Открытость и транспарентность денежно-кредитной политики // *Банковское дело*. 2001. № 5. С. 2–6.
4. Алымов Ю.М. Республика Беларусь: эволюция денежно-кредитной политики и перспективы развития банковского сектора // *Деньги и кредит*. 2007. № 8. С. 3–8.
5. Марченко Г.А. Банковская система Казахстана: уроки кризиса // *Деньги и кредит*. 2010. № 4. С. 27–28.
6. Илларионов А. Закономерности мировой инфляции // *Вопросы экономики*. 1997. № 2. С. 30–57.
7. Улюкаев А.В. Новые вызовы денежно-кредитной политики // *Деньги и кредит*. 2012. № 11. С. 3–5.
8. Юдаева К.В. О денежно-кредитной политике Банка России на современном этапе // *Деньги и кредит*. 2014. № 6. С. 13–14.
9. Аганбегян А.Г., Ершов М.В. О связи денежно-кредитной и промышленной политики в деятельности банковской системы России // *Деньги и кредит*. 2013. № 6. С. 3–11.
10. Усоскин В.М. Антикризисная политика центральных банков в 2007–2014 годах: цели, особенности, результаты // *Деньги и кредит*. 2015. № 6. С. 20–27.
11. Матовников М.Ю. К вопросу об инструментах денежно-кредитной политики // *Деньги и кредит*. 2012. № 1. С. 32–34.
12. Alesina A. Macroeconomics and Politics. NBER Macroeconomics Annual, 1988, vol. 3, pp. 13–62.
13. Трунин П.В., Князев Д.А., Сатдаров А.М. Анализ независимости центральных банков РФ, стран СНГ и Восточной Европы. М.: Изд-во ИЭПП, 2010. 76 с.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

ASPECTS OF MONETARY POLICY IN THE EEU COUNTRIES: AN ANALYSIS OF THE PREREQUISITES FOR HARMONIZATION

Zhanna G. GOLODOVA ^{a,*}, Yuliya S. RANCHINSKAYA ^b, Elena Yu. GOROKHOVA ^c

^a Peoples' Friendship University of Russia, Moscow, Russian Federation
golodova@yandex.ru

^b Peoples' Friendship University of Russia, Moscow, Russian Federation
uranchinskaya@gmail.com

^c Peoples' Friendship University of Russia, Moscow, Russian Federation
elena150467@mail.ru

* Corresponding author

Article history:

Received 3 March 2016
Received in revised form
21 March 2016
Accepted 30 April 2016
Available online
28 June 2019

JEL classification: E52, E58,
F15, F40

Keywords: Eurasian
Economic Union, monetary
policy, banking system, EEU
countries, money supply,
inflation

Abstract

Subject The article deals with the issues of harmonization and coordination of the monetary policies of the Member countries of the Eurasian Economic Union (EEU), taking into account their socio-economic development and interests, since financial stability is one of the main objectives of these countries.

Objectives The paper aims to identify common and specific development trends in the banking systems of the EEU Member countries at the present stage, that hamper the process of convergence of their monetary policies; assess the impact and ways to improve the policies.

Methods For the study, we used methods of statistical, financial, comparative, and systems analyses.

Results The paper reveals the relationship between the monetary parameters and GDP, shows the factors that create the basis for the harmonization of certain aspects of the monetary policies of the EEU Member countries. As well, it identifies the general and specific parameters and trends in development of the banking systems of the countries; proves the existence of agreed decisions of the banking regulators; assesses the effectiveness of monetary policies in 2007–2014, and it reads of the monetary policy improvement ways.

Conclusions We conclude that significant differences of quantitative and qualitative characteristics of the banking systems of the EEU Member countries still remain, despite the awareness of the need to strengthen the integration links and resolve similar economic problems.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

Please cite this article as: Golodova Zh.G., Ranchinskaya Yu.S., Gorokhova E.Yu. Aspects of Monetary Policy in the EEU Countries: An Analysis of the Prerequisites for Harmonization. *Digest Finance*, 2019, vol. 24, iss. 2, pp. 207–220.
<https://doi.org/10.24891/df.24.2.207>

Acknowledgments

The article was adapted from the *National Interests: Priorities and Security* journal, 2016, vol. 12, iss. 7. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-predposylok-soglasovaniya-aspektov-denezhno-kreditnoy-politiki-v-stranah-eaes>

References

1. Golodova Zh.G. [The banking systems of the CIS countries: The current trends and crisis management]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2010, no. 1, pp. 36–45. (In Russ.)

2. Suvorov I.G. [On monetary and financial integration within the Eurasian Economic Union]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 6, pp. 3–5. (In Russ.)
3. Moiseev S.R. [Openness and transparency of monetary policy]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2001, no. 5, pp. 2–6. (In Russ.)
4. Alymov Yu.M. [The Republic of Belarus: Evolution of monetary policy and the prospects for development of the banking sector]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2007, no. 8, pp. 3–8. (In Russ.)
5. Marchenko G.A. [The banking system of Kazakhstan: Lessons from the crisis]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2010, no. 4, pp. 27–28. (In Russ.)
6. Illarionov A. [Regularities of global inflation]. *Voprosy Ekonomiki*, 1997, no. 2, pp. 30–57. (In Russ.)
7. Ulyukaev A.V. [New challenges to monetary policy]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2012, no. 11, pp. 3–5. (In Russ.)
8. Yudaeva K.V. [On the monetary policy of the Bank of Russia at the present stage]. *Den'gi i kredit = Money and credit*, 2012, no. 11, pp. 3–5. (In Russ.)
9. Aganbegyan A.G., Ershov M.V. [On the relationship between the monetary and industrial policies in the banking system of Russia]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2013, no. 6, pp. 3–11. (In Russ.)
10. Usoskin V.M. [The anti-crisis policy of the Central banks in 2007–2014: objectives, features, results]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 6, pp. 20–27. (In Russ.)
11. Matovnikov M.Yu. [On the issue of monetary policy instruments]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2012, no. 1, pp. 32–34. (In Russ.)
12. Alesina A. *Macroeconomics and Politics. NBER Macroeconomics Annual*, 1988, vol. 3, pp. 13–62.
13. Trunin P.V., Knyazev D.A., Satdarov A.M. *Analiz nezavisimosti central'nykh bankov RF, SNG i Vostochnoyi Evropy* [An analysis of the independence of the Central banks of Russia, CIS countries and Eastern Europe]. Moscow, IETP Publ., 2010, 76 p.

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.