

**ДИНАМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ БАЛАНСОВ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ
ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА В УСЛОВИЯХ НОВОЙ РЕАЛЬНОСТИ*****Сейфуллах Агаевич РАМАЗАНОВ^а, Владимир Александрович ОДИНОКОВ^б**^а доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры экономики и финансов, экономический факультет, филиал Московского университета им. С.Ю. Витте, Нижний Новгород, Российская Федерация
ram-nn@yandex.ru^б кандидат экономических наук, заведующий кафедрой экономики и финансов, экономический факультет, филиал Московского университета им. С.Ю. Витте, Нижний Новгород, Российская Федерация
odvl-nn@yandex.ru

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 17.05.2017

Получена в доработанном
виде 26.06.2017

Одобрена 25.07.2017

Доступна онлайн 29.08.2017

УДК 336.717

JEL: E52, E58, F53

Аннотация**Предмет.** Активы и пассивы балансов центральных банков Евразийского экономического союза в период с 2006 по 2015 г. Представлен анализ балансов центральных банков Евразийского экономического союза в условиях новой реальности.**Цели.** Определение особенностей создания денег центральными банками Евразийского экономического союза с позиции предоставления ликвидности и абсорбции денежной массы.**Методология.** Применены различные методы структурного и горизонтального анализа на современном этапе развития интеграционных процессов в странах Евразийского экономического союза. Осуществлен анализ балансов их центральных банков в целях выявления единства и различий в механизмах реализации денежно-кредитной политики.**Результаты.** Определено, что структура активов и пассивов центральных банков ЕАЭС существенно различается, что затрудняет проведение денежно-кредитной политики, отвечающей интеграционным процессам. Во всех странах преобладают инфляционные способы эмиссии денег, путем наращивания валютных резервов, выраженных в денежных единицах развитых стран (исключение составляет Республика Беларусь. Слабо развиты кредитные отношения между государством и центральным банком, за исключением кризисных периодов. При этом также слабо развиты кредитные и депозитные отношения между различными уровнями банковской системы.**Выводы.** Для снижения долларизации экономик целесообразнее частично перейти на резервирование рубля и тенге путем использования в качестве инструмента первоклассных долговых обязательств экономик России и Казахстана, что в большей степени способствовало бы интеграционным процессам и реальной кооперации.**Ключевые слова:**долларизация, интеграция,
волатильность, эмиссия,
инфляция

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Для цитирования: Рамазанов С.А., Одинокоев В.А. Динамический анализ балансов центральных банков Евразийского экономического союза в условиях новой реальности // *Финансы и кредит*. – 2017. – Т. 23, № 32. – С. 1911 – 1929.<https://doi.org/10.24891/fc.23.32.1911>

На современном этапе развития интеграционных процессов между странами Евразийского экономического союза (ЕАЭС)

большое значение приобретает денежно-кредитная политика (ДКП) в условиях внешних шоков, ближайшим следствием чего являются изменения параметров платежного баланса. Вместе с тем особое внимание привлекают изменения структуры балансов центральных банков стран ЕАЭС, параметров

* Авторы выражают признательность Александру Ивановичу ВОРОНИНУ, кандидату физико-математических наук, доценту кафедры «Экономическая теория и эконометрика» НГТУ им. Р.Е. Алексеева за техническую поддержку в написании данной статьи.

экономик и бюджетов. В условиях новой реальности снижения цен на энергоносители существенно уменьшаются притоки валютных средств. Динамика стоимостных объемов экспорта стран ЕАЭС отражает конъюнктурные колебания цен на мировых рынках углеводородов. Например, в 2015 г. объем экспортных операций стран ЕАЭС составил 22% от общего объема экспорта. В товарной структуре взаимной торговли стран ЕАЭС наибольший удельный вес традиционно имеют минеральные ресурсы. Таким образом, качественное отличие взаимной торговли внутри ЕАЭС от внешней торговли заключается в значительно более высокой доле несырьевых товаров [1].

Экономика стран ЕАЭС отличается не только по величине, но и по структурным характеристикам, значит изменения экзогенных факторов окажет разные воздействия на экономики этих стран. Одной из основных проблем евразийской региональной интеграции, так же как и европейской, являются существенные различия между странами региона по уровню экономического развития [2]. Этому способствует несовпадение фаз экономических циклов, что имеет большое значение для реализации денежно-кредитных и бюджетно-налоговых политик этих стран.

В идеале переход к реализации единой денежно-кредитной политики в странах Союза способен привести к ряду положительных эффектов:

- увеличению внешнеторгового баланса как внутри союза, так и за его пределами;
- снижению отрицательного эффекта от резкого колебания обменных курсов национальных денежных единиц в условиях кризиса;
- снижению расходов, связанных с проведением обменных операций (транзакционные издержки).

Реализации единой денежно-кредитной политики в ЕАЭС в наиболее общем виде

препятствуют следующие макроэкономические проблемы:

- высокая и волатильная инфляция в странах ЕАЭС;
- разные механизмы и способы реализации монетарной и бюджетной политик;
- существенная долларизация экономики.

В связи с этим переход центральных банков ЕАЭС на плавающий валютный курс носит вынужденный характер, что сглаживает провалы платежного баланса. После перехода большинства центральных банков к плавающему курсу снизились частота и объем их валютных интервенций на национальных рынках. Следовательно, сократились объемы краткосрочных (высоколиквидных, но низкодоходных) резервов, а долгосрочных увеличились [3].

Движение торгового капитала предшествовало движению производственного и промышленного капиталов. С этих позиций возрастание интеграционных процессов Таможенного союза, где основное место занимают торговые отношения, и появление ЕАЭС является достаточно логичным и объективным процессом воспроизводственного характера. Воспроизводственный подход позволяет выявить глубинные факторы, влияющие на степень интеграционного взаимодействия стран ЕАЭС в условиях модификации современного воспроизводства, характерного для глобализации мировой экономики [4]. Вместе с тем важно отметить, что для всех стран – участниц ЕАЭС характерно слабое развитие банковского сектора экономики по сравнению с реальным и прежде всего с промышленным. Эти структурные диспропорции препятствуют интеграционным процессам.

Рациональная экономическая политика может ликвидировать диспропорции в национальных экономиках, способствуя интеграционным процессам, что будет препятствовать дифференцированности основных экономических показателей стран – членов ЕАЭС.

Экономическая рецессия в 2014–2016 г. охватила все страны, входящие в ЕАЭС. Политика преодоления кризиса и стимулирования инвестиций и экономического роста естественным образом должна включать в себя стремление форсировать взаимные внешнеэкономические связи стран ЕАЭС, а также взаимодействие с соседними государствами [5]. На данном этапе интеграционных процессов в ЕАЭС развитие торговых отношений будет невыгодно с теми странами, где в ВВП преобладает продукция с высокой добавленной стоимостью.

При реализации денежно-кредитной политики центробанкам необходимо учитывать структуру и уровень развития банковских систем стран ЕАЭС. Однако к общим чертам можно отнести и ограниченную роль банков в экономиках стран ЕАЭС (в части финансирования роста и модернизации), и высокий уровень концентрации активов в крупнейших банках [6]. В данном контексте следует отметить, что к наиболее общим характерным чертам банковских систем стран ЕАЭС еще можно отнести:

- банки преимущественно работают с короткими деньгами как с позиции пассивов, так и с позиции активов;
- капитал в основном сконцентрирован в крупных банках, имеющих частично государственную поддержку;
- в той или в иной форме наблюдается двухуровневая система рефинансирования;
- коммерческие банки обладают незначительными объемами банковских активов (общий объем в 30 раз меньше, чем в ЕС).

Структура и динамика балансов центральных банков стран ЕАЭС отражает в целом денежно-кредитную политику, реализуемую ими в последние 10 лет. Проводимая по инициативе монетарных властей денежная экспансия оказывает существенное влияние на величину, структуру и рисковые характеристики балансов центральных банков.

Возросшая роль балансов центральных банков, как инструмента монетарной политики, дала повод некоторым экономистам называть новую концепцию регулирования балансовой монетарной политикой [7].

Центральный Банк Республики Армении (ЦБ РА) по форме собственности капитала является государственным, основной его задачей выступает исключительно обеспечение стабильности цен в республике. При этом остальные задачи Банка Армении, направленные на обеспечение нормального функционирования банковской системы и экономики в целом носят второстепенный характер. Высокая инфляция при бездействии центрального банка транслируется в рост премии за риск, что увеличивает отток капитала и долларизацию депозитов [8]. При этом ухудшается доступность долгосрочного кредитования в национальной валюте, а это серьезно тормозит позитивные структурные сдвиги в экономике.

В целях отделения инфляционных активов от неинфляционных, активы ЦБ РА целесообразно агрегировать следующим образом:

- внешние активы (конвертируемая валюта и золото);
- кредиты правительству (требования к правительству);
- кредиты коммерческим банкам (требования к банкам-резидентам, требования к экономике);
- прочие активы (прочие финансовые активы, нефинансовые активы).

Первый компонент активов ЦБ РА можно рассматривать как внешний источник эмиссии денег, а последующие три компонента – как внутренний. Статистические данные баланса Банка Армении доступны с 2009 по 2015 г. Общий объем активов увеличился с 861 млрд драм до 1 355 млрд драм, или в 1,6 раза, остальные компоненты активов колеблются с небольшой амплитудой¹.

¹ Официальный сайт Центрального банка Республики Армении. URL: <https://www.cba.am>

Внешние активы, которые включают в себя конвертируемую валюту и золото, по удельному весу находятся в интервале от 54,7% (2014 г.) до 79,2% (2010 г.), при этом наблюдается тенденция к снижению (рис. 1). При прочих равных условиях этот факт можно рассматривать как положительное явление.

По удельному весу в активах второе место занимают статьи «кредиты коммерческим банкам» и «прочие активы», которые составили в 2015 г. 16,9% и 18,7% соответственно. Статья «кредиты правительству» колеблется в окрестностях 1%. Во всем мире эмиссионный ресурс центрального банка является важным и предпочтительным источником финансирования дефицита, потому что он не связан с процентными выплатами и погашениями долга². Эти данные свидетельствуют о том, что кредитных отношений между Банком Армении и правительством практически нет. Независимо от состояния государственного бюджета, на наш взгляд, целесообразнее активизировать этот канал эмиссии денег как наименее инфляционный. В целом Банк Армении использует инфляционный способ создания денег, поддерживая внешние активы на относительно высоком уровне, хотя у других стран – участников ЕАЭС этот показатель еще выше.

С позиции предоставления ликвидности коммерческим банкам и абсорбции денежной массы из обращения пассивы ЦБ РА можно агрегировать, на наш взгляд, следующим образом:

- наличные деньги в обращении (наличность в драмах вне ЦБ РА);
- депозиты коммерческих банков (корсчета и депозиты банков-резидентов);
- внешние обязательства;
- депозиты правительства (обязательства перед правительством);

² Маневич В.Е. Прогноз Минэкономразвития на 2017–2019 годы и перспективы роста российской экономики // Бизнес и банки. 2016. № 6. С. 1–5.

- прочие активы (ценные бумаги, выпущенные ЦБ РА и прочие обязательства);
- капитал и резервы.

Доля статьи «наличность в обращении», занимая первое место, стабильно уменьшалась с 40,4%, или 348,165 млрд драм в 2010 г. до 30,5%, или 413,614 млрд драм в 2015 г. (рис. 2).

Суммарная доля статей «депозиты коммерческих банков» и «внешние обязательства» на 2015 г. составляла 58,8%, а статья «депозиты правительства» – 9%. При этом доли статей «прочие обязательства», «капитал и резервы» находятся в районе 1%. Важно отметить значения строки «капитал и резервы», которые почти всегда были отрицательными, исключением является временной интервал (2014–2015 гг.). В целом Банк Армении ведет денежно-кредитную политику по изъятию денежной массы из обращения с помощью депозитных операций.

Национальный банк Республики Беларусь (НБ РБ). В современных условиях денежно-кредитная политика Национального банка Республики Беларусь должна быть более взвешенной и рациональной как с позиции национальных интересов, так и с позиции интеграционных процессов. Экономика Республики Беларусь находится в более выгодных условиях, чем другие страны ЕАЭС. Белоруссия может рассчитывать на наибольшие выгоды в росте экспорта и ВВП в силу большей доли торговли с государствами – участниками ЕАЭС и высокого уровня волатильности обменного курса [9]. Зеркальным отражением денежно-кредитной политики НБ РБ является его баланс, основными статьями которого являются:

- драгоценные металлы и камни;
- кредиты коммерческим банкам;
- ценные бумаги;
- прочие активы.

Общий объем активов баланса НБ РБ за рассматриваемый период (2005–2015 гг.) увеличился в 17,8 раза и составил 129,7 трлн

руб.³. Наибольший удельный вес в них занимает строка «кредиты коммерческим банкам», которая, достигнув своего максимума в 2009 г. (77%), к 2015 г. уменьшилась до 44%. Второе место в активах НБ РБ занимают драгоценные металлы и камни (12,4% в 2006 г.) и ценные бумаги (12,3% в том же году). Их доля в активах увеличивается по мере уменьшения строки «кредиты коммерческим банкам». Величина прочих активов колеблется в окрестностях 11% (рис. 3).

Изложенное позволяет сделать вывод о том, что при прочих равных условиях НБ РБ ведет оптимальную денежно-кредитную политику. Деньги НБ РБ выпускаются в обращение неинфляционными способами. По всем каналам их выпуска они способствуют воспроизводственным процессам в экономике, то есть причиной инфляции в Республике Беларусь не является их эмиссия. Однако развитие торговых отношений с другими странами окажет неоднозначное влияние на экономику страны в целом и в частности на банковскую систему. Если соглашения о свободной торговле с развивающимися странами дают ей положительный результат, то с развитыми странами в основном негативно влияет на белорусскую экономику из-за структуры экспорта РБ в РФ, на котором сильно скажется либерализация торгового режима вследствие смещения спроса со стороны России с белорусских товаров на товары стран-партнеров [10].

С позиции предоставления ликвидности и абсорбции денежной массы предлагаем следующим образом агрегировать пассивы НБ РБ:

- денежные средства в обращении;
- депозиты коммерческих банков (средства банков и ОАО «Банк развития РБ», средства клиентов, обязательные резервы банков);
- ценные бумаги НБ РБ (ценные бумаги, выпущенные национальным банком, производные финансовые обязательства);

- собственный капитал;
- прочие пассивы (драгоценные металлы и драгоценные камни, средства международных финансовых организаций, прочие обязательства).

Первой особенностью баланса НБ РБ является то, что он в период с 2006 по 2009 г. рос высокими темпами с 7,3 трлн руб. до 26,7 трлн руб., или в 3,65 раза (рис. 4). Очень резкий скачок в абсолютном росте баланса наблюдается в период с 2009 по 2011 г., он составил 122,3 трлн руб., или 4,5 раза за два года. Этот факт прежде всего связан с международным финансовым кризисом, который оказал положительное влияние на экономику Республики Беларусь и на банковскую систему в частности. Третий временной интервал (2011–2014 гг.) связан со значительным уменьшением валюты баланса до 100,7 трлн руб., или на 18%. С 2014 г. начинается новый рост баланса НБ РБ, который можно рассматривать как новый этап.

Вместе с тем ряд особенностей имеет и структура пассивов НБ РБ. Во-первых, основную долю в пассивах составляет статья «депозиты коммерческих банков», значения которой колеблются от 42% в 2006 г. до 110,9% в 2014 г. Причем в период с 2013 по 2016 г. они превышают даже итог пассивов. Изложенное позволяет сделать вывод о том, что денежно-кредитная политика НБ РБ ограничена исключительно депозитной политикой, связанной с изъятием денежной массы из обращения. В данном контексте очень интересны способы их формирования с позиции экономического роста. Доля в пассивах обязательных резервов незначительная – 1% от суммы пассивов в 2015 г.

Во-вторых, удельный вес строки «денежные средства в обращении» в пассивах стабильно уменьшается с 42,2% в 2006 г. до 16,3% в 2015 г. и достигает своего минимума в 2011 г. – 7,7%. Начиная с 2010 г., наращиваются объемы другого обязательства НБ РБ – «ценные бумаги», их рост в основном

³ Официальный сайт Национального банка Республики Беларусь. URL: <http://www.nbrb.by>

носил стабильный характер в 2011–2014 гг. (около 13%), в 2015 г. доля данной статьи увеличилась до 32%. Ценные бумаги, находящиеся в балансах центральных банков ЕАЭС, должны соответствовать общепринятым стандартам. Взаимное признание выпусков ценных бумаг диктует необходимость обеспечения единого стандарта качества ценной бумаги, которое определяется качеством корпоративного управления [11]. Этот инструмент НБ РБ также способствует увеличению денег в обращении, что оказывает неоднозначное влияние на уровень процентных ставок по кредитам и по депозитам. В-третьих, доля собственного капитала за рассматриваемый период стабильно уменьшается с 9,8% в 2006 г., оставаясь положительной величиной. Этот показатель с 2011 г. принимает отрицательные значения, а в 2015 г. составил 49%. Величина прочих пассивов колеблется в интервале от 0,3% в 2011 г. до 3,7% в 2009 г. Также следует отметить, что пассивы НБ РБ не дает возможности определить депозитное отношение с государством. Изложенное позволяет сделать вывод о том, что НБ РБ проводит антиинфляционную политику путем сжатия денежной массы в обращении.

Национальный банк Кыргызской Республики (НБ КР). При анализе активных операций Национального банка Кыргызской Республики в целях выявления внутренних способов создания денег возникают существенные проблемы⁴. Не выделяются международные резервы в активах НБ КР, структура которых выглядит следующим образом:

- драгоценные металлы;
- средства в банках и других финансовых учреждениях;
- кредиты выданные;
- инвестиции, имеющиеся в наличии для продажи;
- инвестиции, удерживаемые до погашения;

⁴ Официальный сайт Национального банка Кыргызской Республики. URL: <http://www.nbkr.kg>

- инвестиции в дочерние и ассоциированные компании;
- основные средства;
- нематериальные активы;
- прочие активы.

Очевидно, что такая структура НБ КР скорее всего продиктована не только необходимостью четкой реализации бюджетной политики, но и другими социально-экономическими проблемами республики в условиях ресурсной ограниченности. Для более обстоятельного анализа денежно-кредитной политики НБ КР мы берем временной интервал с 2005 по 2015 г., охватывающий несколько периодов. В конце 2005 г. общие активы НБ КР были равны 30,4 млрд сомов. За рассматриваемый период общей объем активов увеличился в 4,8 раза и составил 145 млрд сомов.

Структурный анализ активов НБ КР показывает, что основное место в них занимает строка «средства в банках и других финансовых учреждениях», по смысловому содержанию этот актив можно объединить со статьей «кредиты выданные» (рис. 5). Данная статья в абсолютном выражении увеличивается в рассматриваемом периоде (2005–2015 гг.) с 17,9 млрд сомов до 97,2 млрд сомов, или в 5,5 раза, то есть быстрее, чем росли суммарные активы. Однако доля этой статьи в активах банка уменьшается до 2008 г., потом увеличивается и в декабре 2015 г. составляет 66%.

Второе место по удельному весу в активах Банка Кыргызстана занимает статья «ценные бумаги, годные для продажи». За рассматриваемый период она зигзагообразно менялась, в отличие от статьи «средства в банках и других финансовых учреждениях». Уменьшение одной статьи сопровождается увеличением другой. Доля этих статей активов растет с 76,1% (2005 г.) до 88% (2015 г.). В этих двух статьях смешаны следующие активы НБ КР: кредитные коммерческие банки, кредитные правительства, валютные резервы.

Важными каналом предложения денег в активах НБ КР является статья «золото и серебро», ее доля за период стабильно находится в интервале 5,8–7,6%, а в абсолютном выражении увеличилась в 6,2 раза (с 1,8 млрд сомов в 2005 г. до 11 млрд сомов в 2015 г.). Большой рост данного актива, на наш взгляд, прежде всего связан со спецификой экономики Кыргызской Республики. Влияние остальных счетов на формирование предложения можно игнорировать ввиду того, что их суммарная доля не превышает 2% активов.

Специфика пассивных операций НБ КР заключается в том, что пассивы, капитал и резервы рассматриваются отдельными блоками. Это обстоятельство осложняет отделение операций по предоставлению ликвидности от операций по их изъятию. Также следует отметить, что по общепринятым правилам обязательные резервы коммерческих банков являются средствами коммерческих банков, но они не включены в раздел пассивов НБ КР. Центральные банки имеют условия и возможности дальнейшего согласования национальных денежно-кредитных политик в интересах обеспечения финансовой стабильности, экономического роста и эффективного развития интеграционного процесса в регионе [12]. Исходя из этого, развитие интеграционных процессов очень важно для экономики Кыргызской Республики.

Пассивы НБ КР в свою очередь имеют следующую структуру (*рис. 6*):

- банкноты и монеты в обращении;
- средства банков и других финансовых учреждений;
- средства правительства Кыргызской Республики;
- средства, привлеченные по договорам продажи и обратной покупки ценных бумаг;
- выпущенные долговые ценные бумаги;
- кредитные получения;

– обязательства по специальным правам заимствования, полученным от МВФ в порядке распределения;

– прочие обязательства.

Самую большую долю в общих пассивах занимает строка «банкноты и монеты в обращении», значение которой колеблется в интервале от 40,1% (2005 г.) до 58,4% (2015 г.), и составляет в 2015 г. 58,4 млрд сомов. Эта статья стабильно растет в период с 2005 (44,1%) по 2015 г. (58,4%), стало быть, данный период можно именовать политикой предоставления ликвидности. Начиная с 2013 г., в денежно-кредитной политике НБ КР основной упор делает на абсорбцию денежной массы из обращения, которая проявляется в уменьшении данной статьи в обмен на увеличение статьи «средство правительства Кыргызской Республики». Доля депозитных операций коммерческих банков в пассивах НБ КР незначительна, что свойственно почти всем центральным банкам ЕАЭС, и колеблется в интервале от 5,1% (2012 г.) до 17,7% (2005 г.), а в 2015 г. она составила 10%, или 15,1 млрд сомов.

Национальный банк Казахстана (НБК). Активы НБК целесообразно агрегировать следующим образом⁵:

- золото;
- кредиты коммерческим банкам;
- ценные бумаги (финансовые активы, дебиторская задолженность по сделкам обратного РЕПО);
- инвестиции (денежные средства в иностранной валюте, инвестиции, имеющиеся в наличии для продажи, инвестиции, удерживаемые до погашения, инвестиции в ассоциированные компании);
- прочие активы (основные средства, нематериальные активы, отсроченные налоговые активы).

⁵ Официальный сайт Национального банка Казахстана.
URL: <http://www.nationalbank.kz>

Общий объем активов за рассматриваемый период (2006–2016 г.) увеличился с 2,5 трлн тенге до 13,2 трлн тенге (рис. 7). При этом особый рост наблюдается в 2014–2015 гг., несмотря на финансовый кризис и снижение цен на энергоносители на мировых рынках. Баланс НБК не позволяет четко отделить валютные резервы от других активов. По нашим расчетам, валютные резервы в основном сконцентрированы в статье «инвестиции», доля которой колеблется в интервале от 32,5% (2015 г.) до 70,3% (2011 г.). В то же время они увеличились с 1,45 трлн тенге до 4,3 трлн тенге, или в три раза. Выход торговых отношений Казахстана за пределы ЕАЭС окажет позитивное влияние на его экономику. От этого можно ожидать положительный эффект как в долгосрочной, так и в краткосрочной перспективе [10].

Созидательная деятельность НБК заключается в том, что в активах существенную долю составляют «кредиты коммерческим банкам». Графически зависимость этой строки выглядит как парабола, которая достигает своего минимума в 2011 г., когда равняется 8,4% активов, или 0,4 трлн тенге.

Пассивы НБК целесообразно агрегировать, на наш взгляд, следующим образом:

- денежные средства в обращении;
- депозиты коммерческих банков (требования банков и прочих учреждений, счета клиентов);
- депозиты правительства (счета национального фонда Республики Казахстан, счета Министерства финансов Республики Казахстан, резервы фондов гарантирования);
- выпущенные долговые ценные бумаги (оцениваемые по справедливой стоимости);
- прочие обязательства (в том числе отсроченные налоговые обязательства);
- собственный капитал (уставной капитал и другие резервные фонды).

Статья «депозиты коммерческих банков» в Банке Казахстана, как и в Банке России, с 2006

по 2013 г. находилась на относительно низком уровне с небольшим отклонением в окрестностях 25% всех пассивов. В период кризиса, то есть с 2013 по 2015 г., их доля увеличилась с 23,3% до 45,9%, составив в конце периода 6 трлн тенге (рис. 8). Этот инструмент, связанный с абсорбцией денежной массы в кризисные периоды, увеличивается, а в период стабильности и роста – уменьшается.

На втором месте по удельному весу находится статья «денежные средства в обращении», которая является инструментом предоставления ликвидности коммерческим банкам. Однако их удельный вес за рассматриваемый период стабильно уменьшается с 28% в 2006 г. до 11% в 2015 г., достигая максимума в 2007 г. Изложенное свидетельствует о том, что Банк Казахстана в условиях кризиса препятствует информационным процессам сужением денежной массы и совокупного спроса.

Статья «депозиты правительства» Банка Казахстана в целом за рассматриваемый период увеличивается с 11% до 17,7% в 2015 г. В периоды кризисов она уменьшалась, особенно глубоким спад оказался в 2008 г., когда удельная доля составила всего 2,5% пассивов. Статья «собственный капитал» была равна в 2015 г. 2,9 трлн тенге, или 22,3% пассивов. Это обстоятельство свидетельствует о том, что потенциальные возможности роста банковской системы Казахстана используются не в полном объеме. Строки «прочие обязательства», «ценные бумаги» представляют незначительную величину, поэтому их влияние на денежную массу незначительно.

Банк России. Действующая система инструментов денежно-кредитной политики Банка России, сформированная в 2013 г. – начале 2014 г., была построена как универсальная система, которая может работать и в ситуации структурного дефицита, и при профиците ликвидности [13]. Рассмотрим механизм работы действующей системы через призму статей баланса Банка России. Его активы за рассматриваемый период с 2006 по 2016 г. увеличились с 5,8

трлн руб. до 36,3 трлн руб.⁶. При этом особый рост наблюдается в 2014–2015 гг., когда прирост составил почти 50%. В данный период основными составляющими активов баланса оставались статьи «валютные резервы», «кредиты и депозиты», «драгоценные металлы», суммарная доля остальных активов («ценные бумаги», «прочие активы») – меньше 5% (рис. 9). Валютные резервы в абсолютном выражении увеличиваются, но их доля за рассматриваемый период стабильно уменьшается с 91,8% до 67,8%. В условиях отсутствия внешних шоков такое снижение можно было бы рассматривать как положительный момент в денежно-кредитной политике Банка России.

Хотя за этот период кредиты и депозиты увеличились в 225 раз и составили 5,8 трлн руб., или 16,1% активов, этого еще недостаточно для обеспечения экономики деньгами. Однако в России эмиссионный ресурс в качестве источника финансирования дефицита явным образом не используется. Сокращение внутреннего кредита Банка России является самым нежелательным источником финансирования дефицита, особенно во время депрессии⁷. В то же время статья «драгоценные металлы» увеличилась с 59 млрд руб. до 4,1 трлн руб., или в 67,1 раза, составив в удельном весе 11,3%.

Изложенное позволяет сделать вывод о том, что Банк России последовательно проводит политику перехода от инфляционных способов создания денег к неинфляционным. Описанные механизмы соответствуют тому, что одной из основных целей денежно-кредитной политики Банка России является снижение годовой инфляции до 4% и ее поддержание на этом уровне [14].

Основное место в пассивах Банка России занимает статья «средства на счетах Банка России» – 35,3% на 01.02.2016 против 59,4% на 01.02.2006. При этом 70% из них – депозиты правительства, 30% – деньги

коммерческих банков (рис. 10). Изложенное позволяет сделать вывод о том, что основным инструментом изъятия денежной массы из обращения – это бюджетные механизмы. Наибольший интерес в пассивах Банка России вызывает капитал, удельный вес которого увеличился за 2006–2016 гг. с 3,3% до 34,4%, составив 12,5 трлн руб. В то же время стабильно уменьшается доля строки «наличные деньги в обращении» с 34,5% в 2006 г. до 21,9% в 2016 г. С учетом значимой роли российского рубля в операциях между странами ЕАЭС он должен соответствовать особым требованиям расчетной валюты. Евразийская валюта должна обладать следующими критериями качества: ликвидность, удобство и привлекательность [15].

В целом изложенное позволяет сделать вывод о том, что сокращение денежной массы, то есть уменьшение предоставления ликвидности, преимущественно происходит не за счет использования депозитных инструментов Банка России.

Финансово-банковская составляющая интеграции, пожалуй, меньше других проработана в основополагающих документах ЕАЭС и медленнее формируется на практике [16]. Статус российского рубля значительно вырос бы, если его смогли бы использовать в странах ЕАЭС в качестве резервной валюты. В перспективе рубль мог бы стать основной расчетной и резервной валютой стран Содружества, что дало бы новый мощный импульс развитию интеграционных процессов среди бывших советских республик⁸. В данном контексте территория трех стран – единственное в настоящее время экономическое пространство, где российский рубль с той или иной степенью эффективности выполняет функции международной расчетной и даже резервной валюты [17]. Для реализации этого проекта целесообразно, чтобы ценные бумаги, включенные в ломбардный список Банка России, могли бы быть включены в резервные портфели центральных банков союза. При этом важно отметить, что сращивание

⁶ Официальный сайт Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>

⁷ Маневич В.Е. Прогноз Минэкономразвития на 2017–2019 годы и перспективы роста российской экономики // Бизнес и банки. 2016. № 6. С. 1–5.

⁸ Кондратов Д.И. Российский рубль – мировая валюта? // Бизнес и банки. 2017. № 1. С. 6–11.

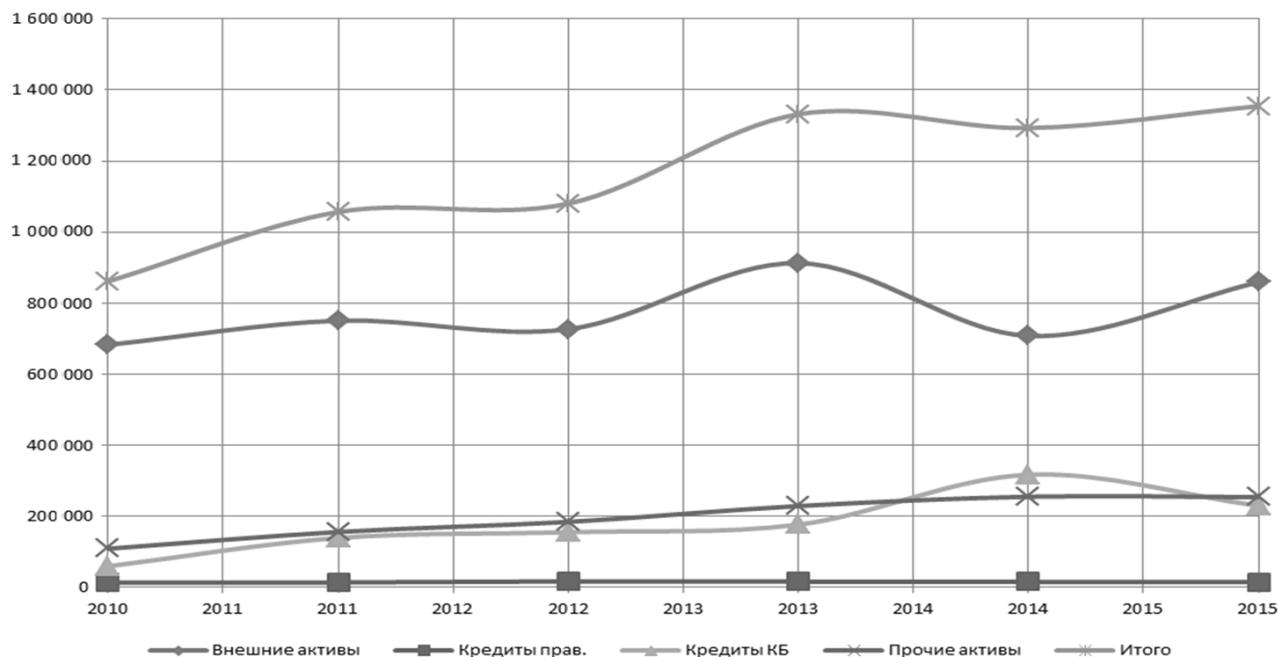
бюджетной и банковской систем в большей степени способствует экономическому росту. Сбалансированный бюджет в свою очередь – это и залог успешной денежно-кредитной политики [18].

На основе анализа балансов центральных банков стран ЕАЭС можно сделать следующие выводы.

1. Структура активов и пассивов центральных банков стран – участниц ЕАЭС существенно различается, что затрудняет проведение денежно-кредитной политики, отвечающей интеграционным процессам. Можно предложить применять приблизительно одинаковые подходы к формированию статей балансов.
2. Во всех странах преобладают инфляционные способы эмиссии денег

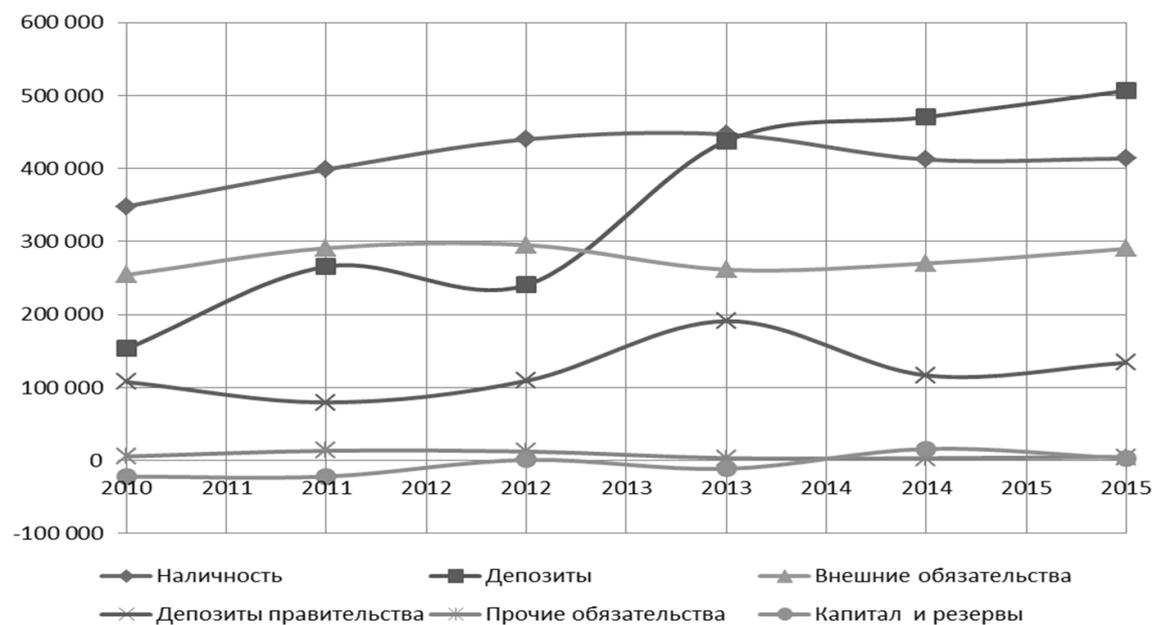
путем наращивания валютных резервов, выраженных в денежных единицах развитых стран (исключение – Республика Беларусь). В основном очень слабо развиты кредитные отношения между государством и центральным банком, за исключением кризисных периодов. При этом также слабо развиты кредитные и депозитные отношения между различными уровнями банковской системы.

3. Для снижения долларизации экономик целесообразнее частично перейти на резервирование рубля и тенге путем использования в качестве инструмента первоклассных долговых обязательств экономик России и Казахстана, что в большей степени способствовало бы интеграционным процессам и реальной кооперации.

Рисунок 1**Динамика статей активов Центрального банка Республики Армения (2010–2015 гг.)****Figure 1****Trends in assets of the Central Bank of Armenia (2010–2015)**

Источник: составлено авторами

Source: Authoring

Рисунок 2**Динамика статей пассивов Центрального банка Республики Армения (2010–2015 гг.)****Figure 2****Trends in liabilities of the Central Bank of Armenia (2010–2015)**

Источник: составлено авторами

Source: Authoring

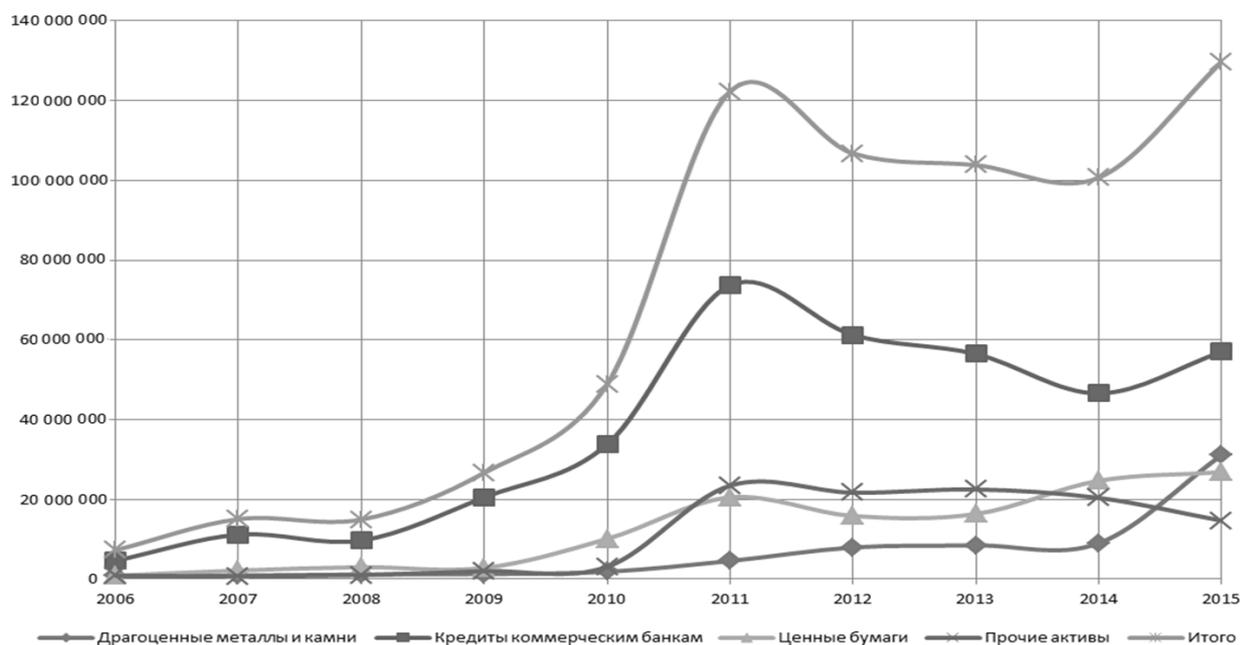
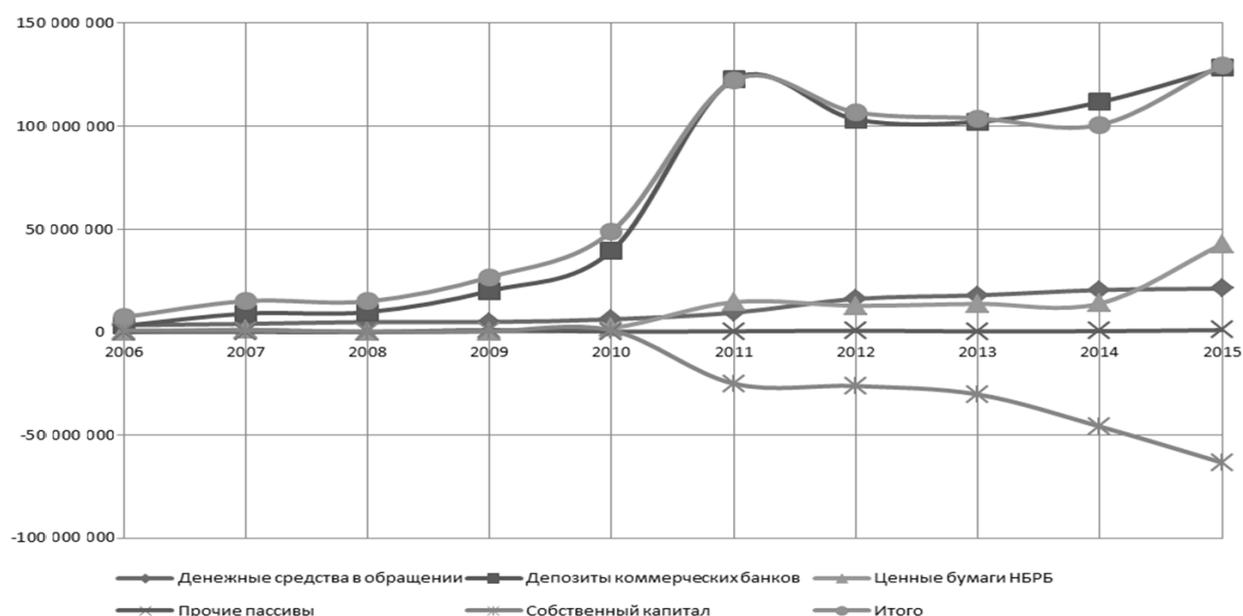
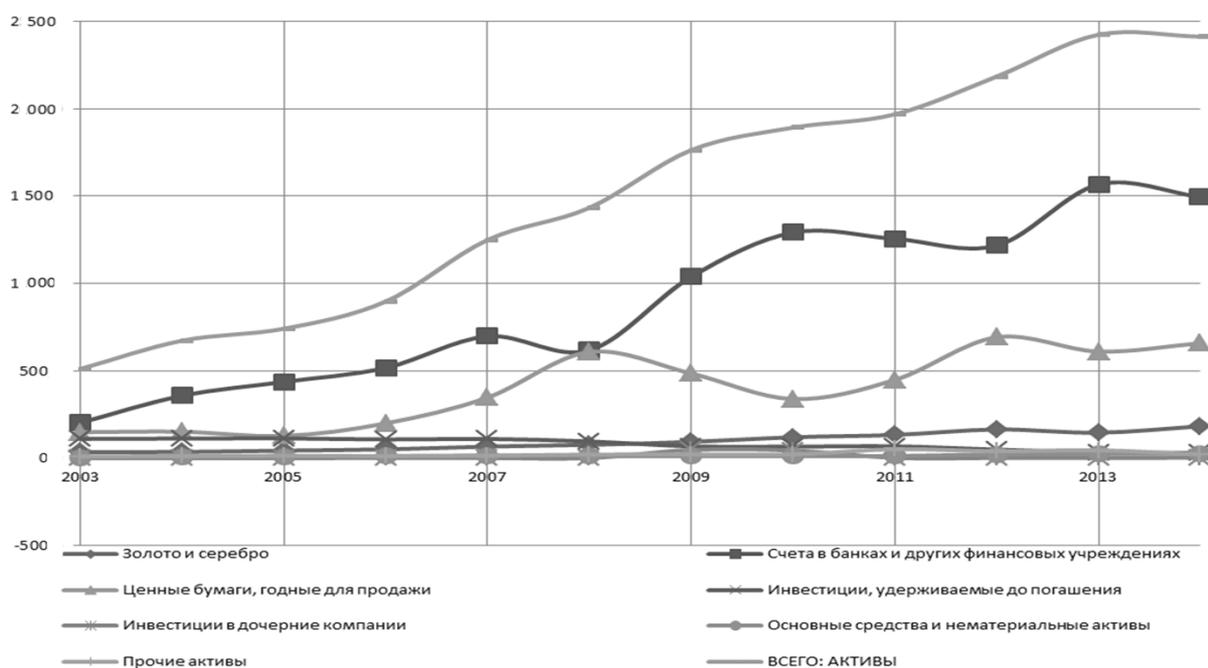
Рисунок 3**Динамика статей активов Национального Банка Республики Беларусь (2006–2015 гг.)****Figure 3****Trends in assets of the National Bank of the Republic of Belarus (2006–2015)***Источник:* составлено авторами*Source:* Authoring**Рисунок 4****Динамика статей пассивов Национального Банка Республики Беларусь (2006–2015 гг.)****Figure 4****Trends in liabilities of the National Bank of the Republic of Belarus (2006–2015)***Источник:* составлено авторами*Source:* Authoring

Рисунок 5

Динамика статей активов Национального банка Кыргызской Республики (2003–2013 гг.)

Figure 5

Trends in assets of the National Bank of the Kyrgyz Republic (2003–2013)



Источник: составлено авторами

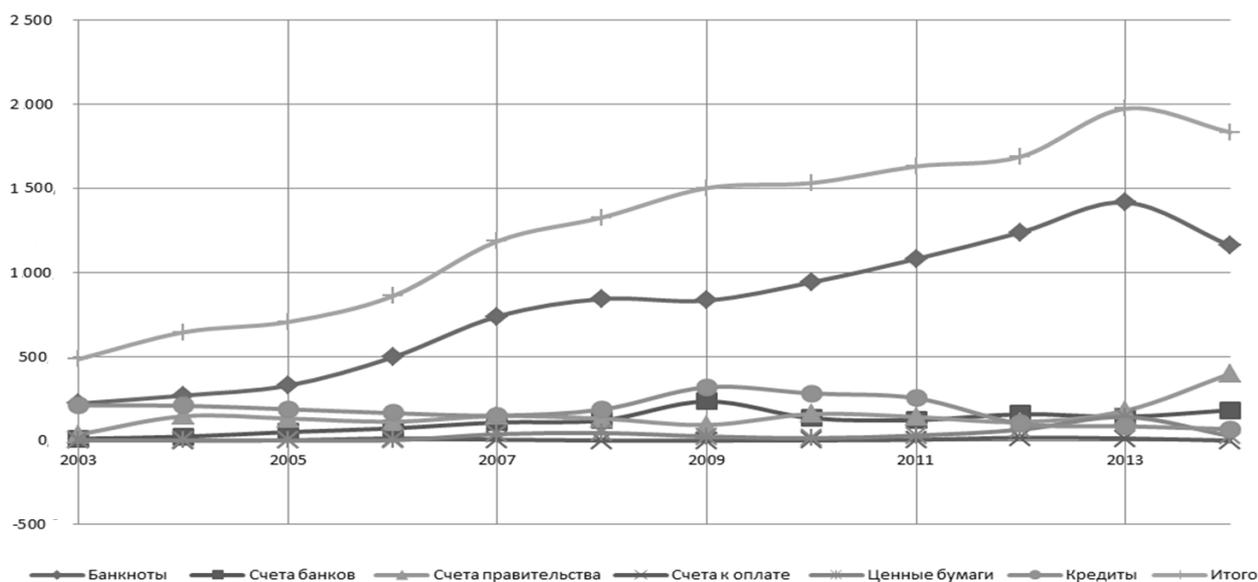
Source: Authoring

Рисунок 6

Динамика статей пассивов Национального банка Кыргызской Республики (2003–2013 гг.)

Figure 6

Trends in liabilities of the National Bank of the Kyrgyz Republic (2003–2013)



Источник: составлено авторами

Source: Authoring

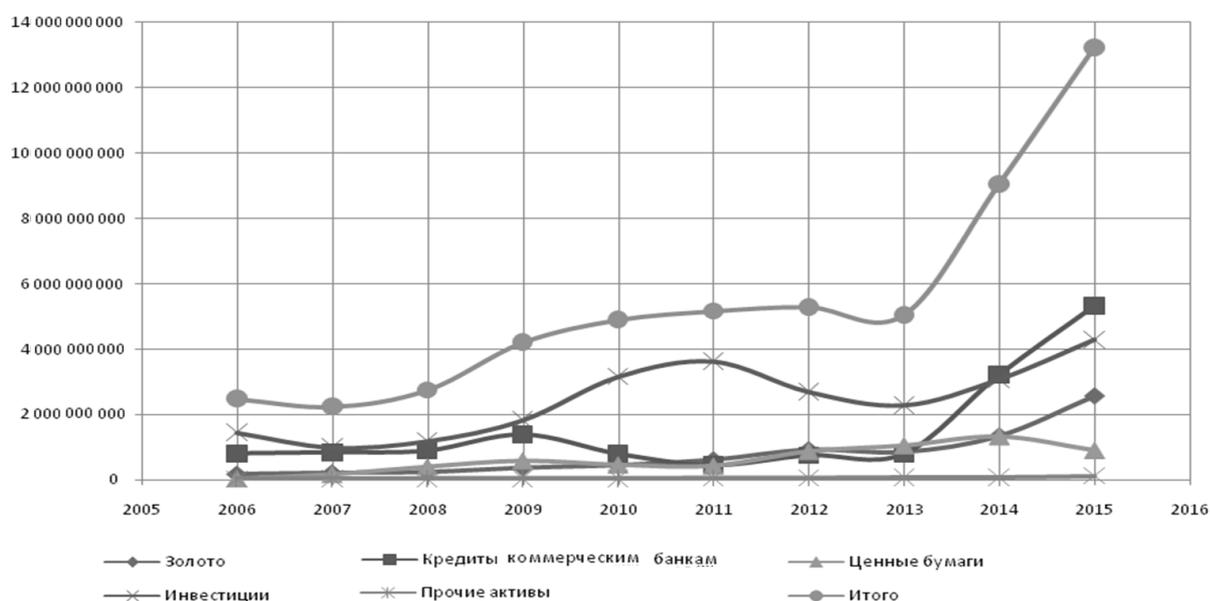
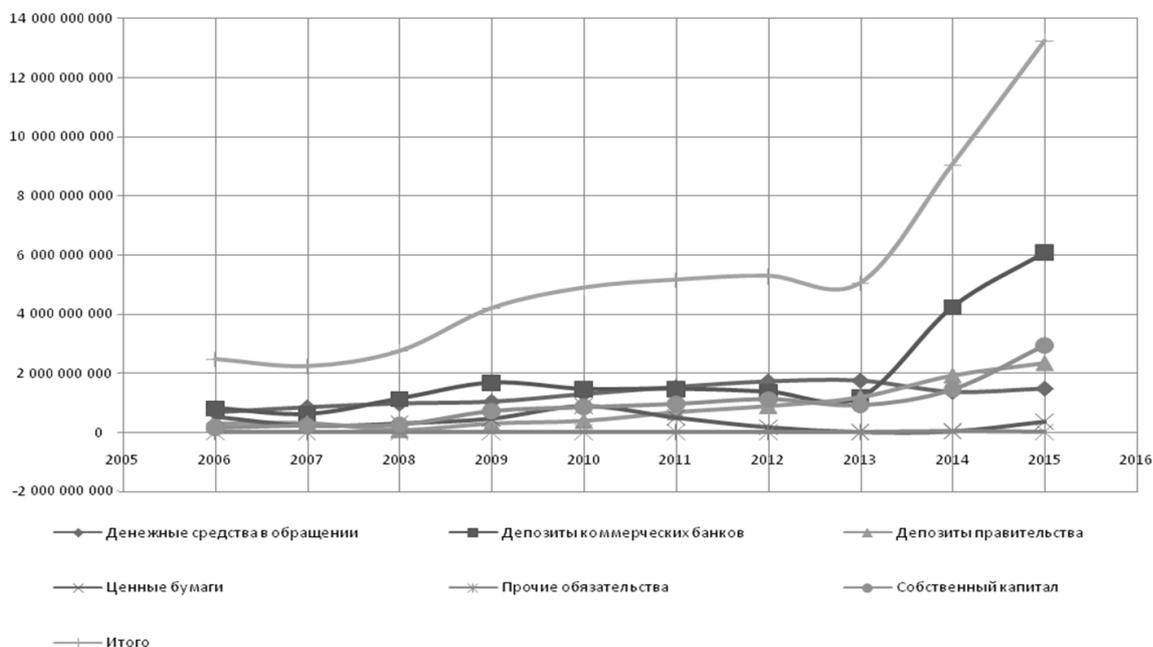
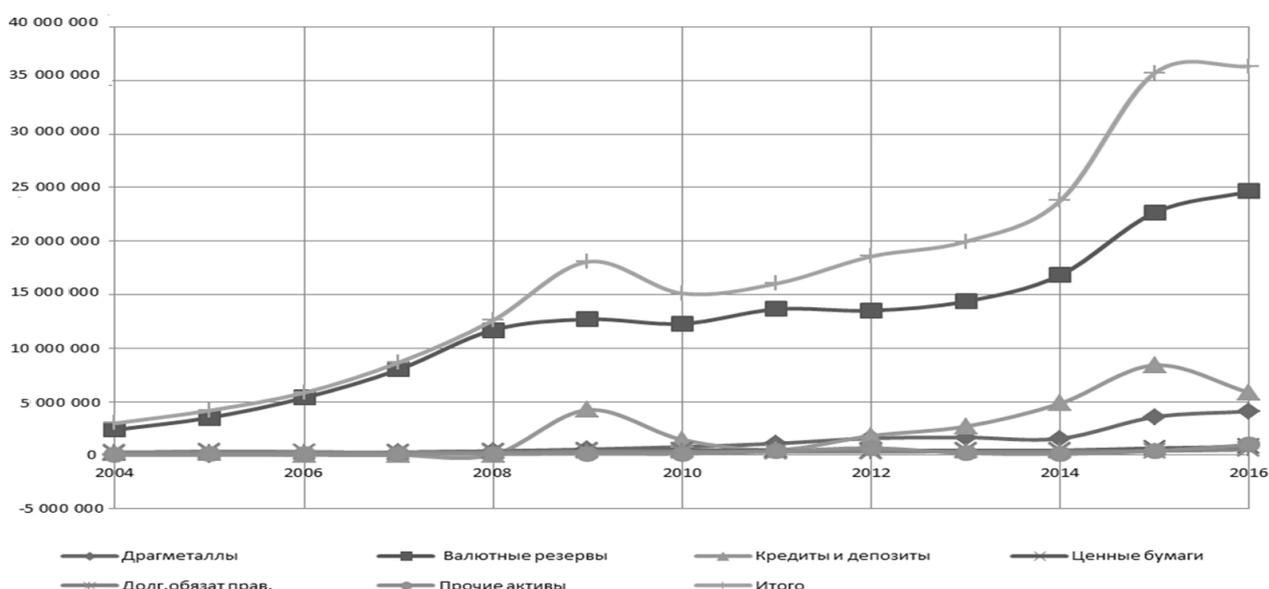
Рисунок 7**Динамика статей активов Национального банка Казахстана (2006–2015 гг.)****Figure 7****Trends in assets of the National Bank of Kazakhstan (2006–2015)***Источник:* составлено авторами*Source:* Authoring**Рисунок 8****Динамика статей пассивов Национального банка Казахстана (2006–2015 гг.)****Figure 8****Trends in liabilities of the National Bank of Kazakhstan (2006–2015)***Источник:* составлено авторами*Source:* Authoring

Рисунок 9

Динамика статей активов Банка России (2004–2016 гг.)

Figure 9

Trends in assets of the Bank of Russia (2004–2016)



Источник: составлено авторами

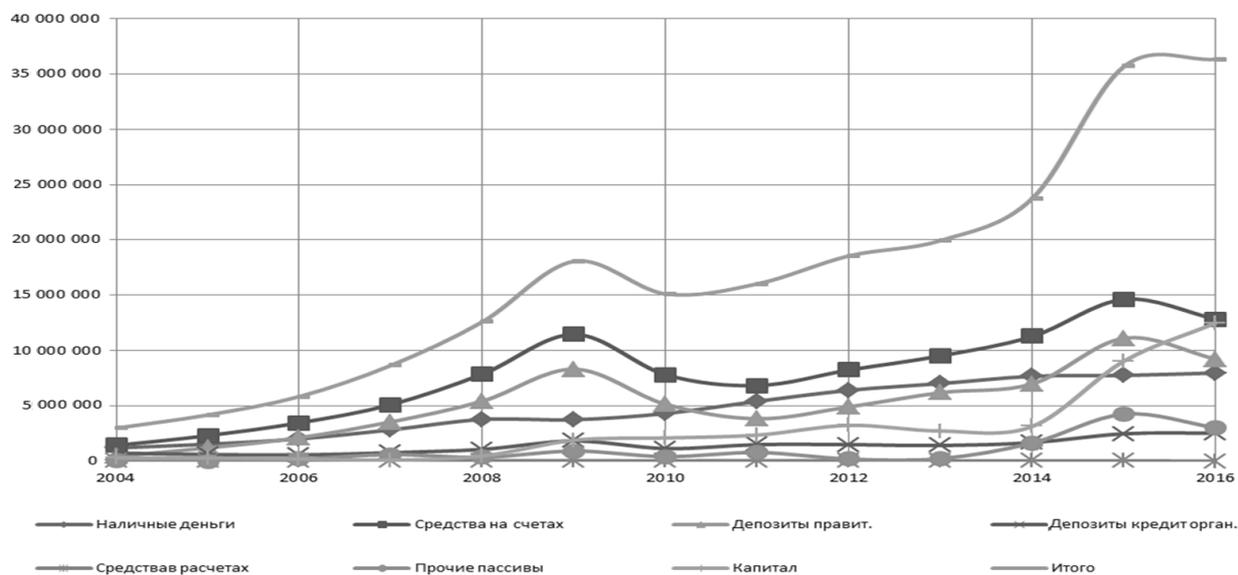
Source: Authoring

Рисунок 10

Динамика статей пассивов Банка России (2004–2016 гг.)

Figure 10

Trends in liabilities of the Bank of Russia (2004–2016)



Источник: составлено авторами

Source: Authoring

Список литературы

1. *Винокуров Е.* Евразийский экономический союз без эмоций // *Вопросы экономики*. 2016. № 12. С. 43–60.
2. *Котляров Н.Н., Алексеев П.В.* Оценка перспектив евразийской валютноэкономической интеграции // *Деньги и кредит*. 2014. № 6. С. 24–30.
3. *Иванченко И.С.* Оптимизация структуры золотовалютных резервов России: теоретические подходы, практическая реализация // *Вопросы экономики*. 2017. № 1. С. 64–80.
4. *Красавина Л.Н.* Концептуальные основы повышения интеграционного взаимодействия государств – участников Евразийского экономического союза // *Деньги и кредит*. 2016. № 12. С. 11–16.
5. *Дубинин С.К.* Российская экономка в Евразийском экономическом союзе // *Деньги и кредит*. 2016. № 12. С. 17–20.
6. *Суворов И.Г.* Приоритеты развития финансовых рынков и банковских секторов стран ЕАЭС (тезисы) // *Деньги и кредит*. 2016. № 12. С. 24–26.
7. *Усошкин В.М.* «Нестандартная» монетарная политика: методы и результаты // *Деньги и кредит*. 2016. № 11. С. 12–18.
8. *Синяков А.А., Юдаева К.В.* Политика центрального банка в условиях значительных шоков платежного баланса и структурных сдвигов // *Вопросы экономики*. 2016. № 9. С. 5–39.
9. *Винокуров Е.Ю., Демиденко М.В., Коршунов Д.А.* Потенциальные выгоды и издержки валютной интеграции в Евразийском экономическом союзе // *Вопросы экономики*. 2017. № 2. С. 75–96.
10. *Кнобель А.* Евразийский экономический союз: перспективы развития и возможные препятствия // *Вопросы экономики*. 2015. № 3. С. 87–108.
11. *Гордон А.Р., Лазарев И.А.* Этапы формирования общего финансового рынка ЕАЭС // *Деньги и кредит*. 2016. № 12. С. 39–42.
12. *Абрамова М.А., Масленников В.В.* Проблемы координации национальных денежно-кредитных политик стран ЕАЭС в контексте формирования согласованной денежно-кредитной политики интеграционного объединения // *Деньги и кредит*. 2016. № 12. С. 27–33.
13. *Полонский А.Э.* Управление ликвидностью банковского сектора в условиях перехода к структурному профициту // *Деньги и кредит*. 2016. № 10. С. 3–7.
14. *Чернядьев Д.Н., Власов С.А.* Умеренно жесткая денежно-кредитная политика необходима для достижения целевого уровня инфляции в 2017 году // *Деньги и кредит*. 2016. № 10. С. 8–15.
15. *Красавина Л.Н.* Концепция регионального экономического и валютного союза: отличие от теории оптимальных валютных зон // *Деньги и кредит*. 2015. № 7. С. 33–40.
16. *Преक्सин О.М.* Финансово-экономические механизмы становления ЕАЭС // *Деньги и кредит*. 2016. № 12. С. 34–38.
17. *Борисов С.М.* Российский рубль в Таможенном союзе // *Деньги и кредит*. 2014. № 2. С. 14–25.

18. Дворецкая А.Е. Взаимодействие денежно-кредитной и бюджетной политики как фактор финансовой устойчивости // *Деньги и кредит*. 2015. № 10. С. 20–28.

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.

**DYNAMIC ANALYSIS OF BALANCE SHEETS OF EAEU CENTRAL BANKS
UNDER A NEW REALITY****Seifullakh A. RAMAZANOV^{a,*}, Vladimir A. ODINOKOV^b**^a Moscow Witte University, Nizhny Novgorod Branch, Nizhny Novgorod, Russian Federation
ram-nn@yandex.ru^b Moscow Witte University, Nizhny Novgorod Branch, Nizhny Novgorod, Russian Federation
odvl-nn@yandex.ru

* Corresponding author

Article history:Received 17 May 2017
Received in revised form
26 June 2017
Accepted 25 July 2017
Available online
29 August 2017**JEL classification:** E52, E58,
F53**Keywords:** dollarization,
integration, volatility,
emission, inflation**Abstract****Importance** The article considers assets and liabilities reported in the balance sheets of central banks within the Eurasian Economic Union from 2006 to 2015 and presents the analysis of these balance sheets under a new reality.**Objectives** The aim is to define the specifics of creating money by central banks of the Eurasian Economic Union from the perspective of providing liquidity and absorbing the money supply.**Methods** The study employs various methods of structural and horizontal analysis at the present stage of integration processes development in the EAEU countries. The analysis of the central banks' balance sheets focuses on identifying the continuity and differences in the mechanisms for monetary policy implementation.**Results** The analysis shows that the structure of assets and liabilities of the EAEU central banks differ significantly, thus impeding the integration-based monetary policy implementation. Loan relations between the States and central banks are weak, except for crisis periods. Credit and deposit relations between different levels of the banking system are underdeveloped.**Conclusions and Relevance** To reduce the dollarization of economies, it is more reasonable to partially shift to the reservation of ruble and tenge by using first-class debt obligations of the economies of Russia and Kazakhstan. This would be more conducive to integration processes and real cooperation, which would contribute to integration processes and real cooperation.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

Please cite this article as: Ramazanov S.A., Odinkov V.A. Dynamic Analysis of Balance Sheets of EAEU Central Banks under a New Reality. *Finance and Credit*, 2017, vol. 23, iss. 32, pp. 1911–1929.
<https://doi.org/10.24891/fc.23.32.1911>**Acknowledgments**

We extend our appreciation to Aleksandr I. VORONIN, Candidate of Physical and Mathematical Sciences, Associate Professor of Economic Theory and Econometrics Department of the Nizhny Novgorod State Technical University n.a. R.E. Alekseev, for technical support to this article.

References

1. Vinokurov E. [Eurasian Economic Union: A sober look]. *Voprosy Ekonomiki*, 2016, no. 12, pp. 43–60. (In Russ.)
2. Kotlyarov N.N., Alekseev P.V. [Assessment of the prospects of the Eurasian economic and monetary integration]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2014, no. 6, pp. 24–30. (In Russ.)
3. Ivanchenko I.S. [Optimization of Russia's international reserves structure: Theoretical approaches, practical implementation]. *Voprosy Ekonomiki*, 2017, no. 1, pp. 64–80. (In Russ.)

4. Krasavina L.N. [Conceptual Fundamentals of Increasing Cooperation between Member-States of the Eurasian Economic Union]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 12, pp. 11–16. (In Russ.)
5. Dubinin S.K. [Russian Economy in the Eurasian Economic Union]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 12, pp. 17–20. (In Russ.)
6. Suvorov I.G. [Priorities of Development of Financial Markets and Banking Sectors of EAEU Countries (Theses)]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 12, pp. 24–26. (In Russ.)
7. Usoskin V.M. [Unconventional Monetary Policy: Methods and Results]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 11, pp. 12–18. (In Russ.)
8. Sinyakov A.A., Yudaeva K.V. [Central bank policy under significant balance-of-payment shocks and structural shifts]. *Voprosy Ekonomiki*, 2016, no. 9, pp. 5–39. (In Russ.)
9. Vinokurov E.Yu., Demidenko M.V., Korshunov D.A. [Potential costs and benefits of monetary integration in the Eurasian Economic Union]. *Voprosy Ekonomiki*, 2017, no. 2, pp. 75–96. (In Russ.)
10. Knobel' A. [Eurasian Economic Union: Prospects and challenges for development]. *Voprosy Ekonomiki*, 2015, no. 3, pp. 87–108. (In Russ.)
11. Gordon A.R., Lazarev I.A. [EAEU Common Financial Market: Stages of Formation]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 12, pp. 39–42. (In Russ.)
12. Abramova M.A., Maslennikov V.V. [Coordination of National Monetary Policies of EAEU Countries in the Context of Shaping a Concerted Monetary Policy]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 12, pp. 27–33. (In Russ.)
13. Polonskii A.E. [Banking Sector Liquidity Management in the Conditions of Transition to Structural Surplus]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 10, pp. 3–7. (In Russ.)
14. Chernyad'ev D.N., Vlasov S.A. [Moderately Tight Monetary Policy is Necessary to Achieve the Inflation Target in 2017]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 10, pp. 8–15. (In Russ.)
15. Krasavina L.N. [The concept of regional economic and monetary union: Difference from the theory of optimum currency areas]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 7, pp. 33–40. (In Russ.)
16. Preksin O.M. [Financial and economic facilities for the development of EAEU]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2016, no. 12, pp. 34–38. (In Russ.)
17. Borisov S.M. [The Russian ruble in the Customs Union]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2014, no. 2, pp. 14–25. (In Russ.)
18. Dvoret'skaya A.E. [Interaction of monetary and fiscal policy as a factor of financial stability]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 10, pp. 20–28. (In Russ.)

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.