

**На днях в Бишкеке руководство НБ КР объявило о "смене курса" - об изменении основ денежно-кредитной политики (ДКП). В чем заключаются эти изменения и что они дадут стране?**

Информативно об этом было заявлено на пресс-конференции для республиканских СМИ, а следом в Национальном банке прошел экспертный форум, где предложенные изменения обсудили финансисты, экономисты, эксперты из отраслевой, вузовской и академической науки.

### Новая денежно-кредитная политика

О новой основе денежно-кредитной политики и об ее отличии от прежнего варианта рассказала начальник отдела денежно-кредитной политики экономического управления НБ КР Насиба Имаралиева. Она напомнила участникам форума о том, каковы сегодняшние основы ДКП. Это: 1) ежегодное объявление ориентира по инфляции; 2) рассмотрение и выбор одного из сценариев экономического развития и денежно-кредитной программы (ежеквартально); 3) определение уровня роста экономики и соответственно требующегося для этого предложения денег (ежеквартально); 4) определение объемов использования инструментов ДКП (объемы изъятия, степень вмешательства на валютном рынке) (ежеквартально, еженедельно).

Уменьшение доли участия НБ КР на валютном рынке, отмечавшееся в 2013 г., так же, как и в 2012-м, создало условия для развития процентного канала передачи денежно-кредитной политики в реальную экономику. Так, особенностями ДКП в 2013 г. явилось, во-первых, минимальное участие Нацбанка в торгах валютного рынка (банк выступил лишь однажды с объемом продажи 14,7 млн. долларов). Во-вторых, центральный банк регулярно проводил кредитные аукционы для целей рефинансирования и поддержания ликвидности: сроком на 3 и 6 месяцев с возможностью пролонгации, причем средневзвешенная процентная ставка на проведенных аукционах составила 5,70 %. Объем фактического размещения за 2013 г. составил 971 млн. сомов (инструмент денежно-кредитной политики - кредитные аукционы для целей рефинансирования и поддержания ликвидности - был внедрен Национальным банком в конце 2012 г.).

Меняется основа проведения денежно-кредитной политики, цель денежно-кредитной политики - достижение и поддержание стабильности цен - остается неизменной. В новой основе ДКП в качестве ориентира будут использоваться процентные ставки, то есть стоимость денег, тогда как сейчас в качестве количественного ориентира выступает уровень (объем) денег. Для этих целей и меняется механизм определения учетной ставки. Если до сих пор он был привязан к доходности нот Национального банка, то с марта 2014 г. его будут определять на ежемесячной основе решением правления НБ КР на базе оценок экономической ситуации, главным образом исходя из прогноза уровня инфляции. Поскольку меры денежно-кредитной политики передаются с определенным лагом в силу действия трансмиссионного

механизма ДКП, для Национального банка ориентиром будет служить инфляция в среднесрочном периоде. Для этого в банке внедряют систему макроэкономического прогнозирования и анализа денежно-кредитной политики. В начале декабря члены правления уже рассмотрели первые итоги работы, показавшие эффективность этой системы.

Как отметила Н. Имаралиева, учетная ставка сейчас тесно связана с кривой доходности ценных бумаг, выпускаемых центральным банком и Министерством финансов, однако влияние учетной став-

ДКП по обеспечению банковской системы ликвидностью - начались кредитные аукционы на цели рефинансирования, чтобы увеличить кредиты в экономику и снизить процентные ставки. В рамках таких аукционов за прошлый год размещено 970,9 млн. сомов, средневзвешенная ставка по ним составила 5,7 %. Также в 2013 г. внедрена в промышленную эксплуатацию автоматизированная торговая система, которая позволяет быстро и эффективно проводить денежно-кредитные операции, межбанковские сделки на финансовом рынке.

ходностью 28-дневных нот и ставите это своей целью, но это не совсем корректно. Ранее было несколько моментов, когда Нацбанк резко менял ставку, опуская ее почти до нуля, но рынок коммерческих кредитов абсолютно на это не реагировал, поэтому стоит обращать на это больше внимания. А по поводу кредитных аукционов, честно говоря, есть ощущение, что это фактор коррупционности - банки могут получать средства по ставке меньше 6 % и тут же получают возможность получать доход по 12-месячным ГКВ больше 10 %,

ГКВ. Тем самым НБ КР становится маркетмейкером на краткосрочном рынке. В этом суть новой политики. Будет ли она работать? Мы надеемся, будет. Но другое дело, что у правления НБ КР появится большая обязанность анализировать, насколько ставка соответствует уровню экономического развития", - сказал он.

Абдыкалы Иманалиев (КРСУ) считает, что новая основа ДКП, скорее всего, подходит для развитых стран, где процентная ставка является сигналом для развитого фондового рынка. Но не факт, что это подойдет Кыргызстану, так как у нас не работает процентный канал. То, что ставки по кредитам не сильно зависят от динамики учетной ставки, связано прежде всего с наличием рисков, т.е. премия за риск остается высокой в банковской системе. "Что нужно сделать для снижения рисков? Нужно, чтобы все платежи шли через банки. А у нас только 7 % денежной базы идет через банки, а 93 % находится в руках у населения. В принципе это обусловлено тем, что в экономике существует большая доля теневого сектора либо хозяйствующий субъект является аффилированным, связи коррумпированы, и в этой связи никто не хочет показывать свои финансовые потоки. Кроме того, говоря о кредите рефинансирования, вы берете на себя не свойственные вам функции комбанков, определяющих кредитоспособность/некредитоспособность заемщиков. Наверное, вы перешли на процентную ставку под давлением МВФ?" - спросил он. Ему ответил зампред НБ Заир Чокоев: "Вы неправы, эксперты МВФ выступили против этого шага".

Высказал сомнения об эффективности новой политики и консультант ВБ Цой Ман Су: "Неполно, как это будет работать. Рыночная экономика - это риски. Иногда большие. На рынке на цены воздействует много сил, но ключевой является конкуренция. Учитывая, что источники у комбанков не с фондового рынка, а с денежных, в том числе внешних, новая структура не позволит эффективно использовать этот механизм. Пример: введение акцизов на ликеро-водочные товары или ГСМ с точки зрения доходов часто приводит к обратной ситуации: доходы падают, производство останавливается. Почему? Есть контрабанда и подпольное производство. А НБ КР не может охватить все эти потоки, поэтому система может быть неэффективной. К тому же неясно: а что делать, если эти ставки не будут влиять на инфляцию?"

Но, по мнению топ-менеджеров НБ КР, опасения напрасны: "На краткосрочные ресурсы ставка однозначно окажет прямое влияние, а на долгосрочные - через краткосрочные. Кроме того, у банков появляется прозрачный новый ресурс, которого сегодня нет. Когда банки прогнозируют свои операции, они не уверены, что найдут требуемые ресурсы. А при новом подходе они могут рассчитывать на любую сумму, и это будет постоянно. Сейчас у многих банков нет ресурсной базы, а при новой политике эти деньги у них будут на постоянной основе для целей кредитования", - пояснил Абдыкалы тегин Суеркул.

В общем, вопросов было много, и это показало "необкатанность" новой ДКП. А по-обычайски хочется отметить, что начат еще один эксперимент, и совсем не факт, что он увенчается успехом. Хотя хотелось бы.

Елена МЕШКОВА.

Фото предоставлено НБ КР.

## Нацбанк как маркетмейкер на процентном рынке

ки на рыночные ставки (по кредитам и депозитам) в настоящее время слабое: "Если сейчас ставки рынка далеки от учетной ставки, процентный канал не столь сильный, как хотелось бы (ставка привязана к уровню 28-дневных нот НБ КР, определяемому рынком), то в последующем мы будем задавать коридор учетной ставки, верхний предел которого будет определять ставка по кредитам "овернайт", а нижний - ставка по депозитам "овернайт". Это новый инструмент ДКП, вводим мы его с середины февраля этого года. Ставка рынка должна плавно подойти к этому коридору, и это наша цель".

Новая основа денежно-кредитной политики предполагает усиление влияния процентных ставок на реальную экономику, или т.н. работу "процентного канала" трансмиссионного механизма ДКП, а значит, и повышение роли учетной ставки Нацбанка в экономике страны. При этом цель политики прежняя - достижение и поддержание стабильности цен, как это отмечено выше. По мнению НБ КР, учетная ставка как ключевая процентная ставка банка будет давать рынку сигнал о направлении ДКП. В среднесрочном же периоде цель главного банка - чтобы работа процентного трансмиссионного канала оказывала непосредственное влияние на рыночные ставки, а процентные ставки по кредитам снижались.

### Немного о новых инструментах ДКП

В 2013 г. Национальный банк провел большую работу по совершенствованию инструментов ДКП. Вопрос внедрения новых инструментов как по вливанию, так и по изъятию ликвидности прошел общественное обсуждение, и скоро эти инструменты начнут работать. Так, предполагается внедрение 7-дневных кредитов и депозитов "овернайт". Относительно 7-дневных кредитов специалисты НБ поясняют, что этот инструмент является механизмом постоянного доступа к ликвидности, то есть коммерческие банки на постоянной основе смогут получать у центрального банка средства для рефинансирования операций. По сути, этот краткосрочный инструмент предоставления ликвидности за счет постоянного доступа будет давать банковской системе долгосрочный инструмент с плавающей процентной ставкой.

Национальный банк в целях совершенствования работы внедрит еще один новый инструмент



Что же даст введение новой основы ДКП? "Цели у нас амбициозные - это активизация финансового рынка, усиление влияния канала процентных ставок Национального банка на реальную экономику", - подчеркивают топ-менеджеры НБ КР. Как уже было отмечено, новшества - это в первую очередь определение целевого ориентира ДКП - процентных ставок (ранее это был уровень денег в экономике, а сейчас их стоимость); во-вторых, НБ КР таким образом активизируется на финансовом рынке и усиливает процентный канал трансмиссии ДКП; в-третьих, для эффективной работы первых двух задач НБ КР укрепляет инструментальный прогнозирования и анализа ДКП и усиливает коммуникативную политику - в смысле более широкого информирования общественности. В частности, на сайте НБ КР уже опубликован график заседаний правления банка по вопросам ДКП на 2014 г. Будут доступны и пресс-релизы заседаний, что поможет участникам финансового рынка и населению понять, на основе чего принимались решения при определении учетной ставки. Более полное и своевременное информирование, по мнению специалистов НБ, поможет формированию рынка и реальных инфляционных ожиданий населения.

### Эксперты: "Нет ли тут коррупционной лазейки?"

Участники дискуссии задали представителям Национального банка ряд острых вопросов. Говорит финансист Сыргак Кыдыралиев (АУЦА): "Что касается новой ДКП, хочу уточнить несколько моментов и высказать свои соображения. Во-первых, есть сомнения по поводу термина "ставка рынка". Когда говорят о ней, привычно предполагаешь, что речь идет о ставке по коммерческим кредитам. Вы связываете ставку с до-

причем на госсредствах. Даже делать ничего не надо!"

Ему ответила начальник управления финстатистики и обзора НБ Гульзина Исакова: "Под ставкой рынка Национальный банк предполагает ставки на межбанковском рынке, а не доходность по 28-дневным нотам. Что касается кредитных аукционов, мы понимаем, что вероятность такой лазейки есть. Но НБ КР намерен жестко и строго отслеживать распределение средств по кредитам рефинансирования. Если комбанки выдают кредиты на определенные суммы под проценты, значит, инструмент работает?" С. Кыдыралиев возразил: "При этом банки выдают кредиты под более чем 20 % и на равном месте зарабатывают громадные деньги. Те, кто имеет доступ к этой кормушке, получают громадные преимущества".

На это замглавы НБ КР Абдыганы тегин Суеркул подчеркнул, что все банки и микрофинансовые организации имеют равный доступ к этим средствам. Когда средства выдаются на срок 6 месяцев, то у НБ КР есть жесткий контроль по балансу, строгие ограничения. Что касается теоретической вероятности вложения в ГКО - не все так очевидно. Депозиты и кредиты "овернайт" будут в дальнейшем создавать коридор, в середине которого - учетная ставка. И все инструменты должны работать, в отличие от прежнего режима, когда действовал краткосрочный финансовый процентный рынок. Наши действия будут направлены на то, что мы все лишние ресурсы у банков через депозиты "овернайт" забираем, уменьшая ликвидность. Дальше банки, у которых нет денег, придут на еженедельные 7-дневные кредитные аукционы. Ставки по межбанковским кредитным ресурсам будут стремиться к учетной ставке. "Подчеркну, что от этой ставки будут зависеть и обменный курс, и ставки по ГКО, и