

УДК 336 (575.2)

ФИНАНСОВОЕ РАЗВИТИЕ КАК ОСНОВА ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

А.Ю. Краснов

Рассматриваются механизмы обеспечения экономического роста государства путем усиления финансового развития экономики.

Ключевые слова: финансовое развитие; экономический рост; инфляция; денежная масса; коэффициент монетизации; экономическое чудо.

FINANCIAL DEVELOPMENT AS THE BASIS OF ECONOMIC GROWTH IN THE KYRGYZ REPUBLIC

A. Yu. Krasnov

The article considers mechanisms of ensuring economic growth of the state by strengthening the financial development of the economy.

Keywords: financial development; economic growth; inflation; money supply; the monetization rate; the economic miracle.

Экономический рост любого современного государства невозможен без параллельного развития его финансовой системы, обеспечивающей беспрепятственное перемещение капитала между отраслями экономики. Еще Йозеф Шумпетер, утверждал, что услуги, предоставляемые финансовыми посредниками, необходимы для экономического развития, так как способствуют оценке риска и обеспечивают доступ предпринимателям к финансовым ресурсам в период реализации инновационных идей и выведения новых продуктов на рынок.

С того периода актуальность данного тезиса несколько не изменилась, современные исследования также подтверждают положительную взаимосвязь между темпами экономического роста и уровнем развития финансовой системы. Отмечается, что развитие финансовых рынков обуславливает снижение транзакционных затрат, что минимизирует риски при принятии инвестиционных решений, кроме того, финансовый рынок влияет на рост реального сектора экономики, упрощая товарообмен и обмен услугами. Не стоит забывать и о том, что финансовая система влияет на накопление капитала путем мобилизации и распределения сбережений между различными направлениями капиталовложений [1].

Следует сказать, что наиболее доступными измерителями уровня финансового развития являются

показатели, основанные на денежных агрегатах, в частности коэффициент монетизации, соотношение выданных кредитов к ВВП, а также показатели рыночной капитализации компаний. Бытует мнение, что приведенные индикаторы не позволяют точно оценить уровень финансового развития, однако, учитывая ограниченность статистической информации, именно они остаются наиболее используемыми в расчетах [2].

В процессе характеристики приведенных индикаторов особого внимания требует вопрос, какое значение считать приемлемым. Как показывает анализ статистических данных, уровень инфляции может быть нулевым даже при показателе монетизации, превышающем трехзначное число. Так, на начало 2013 г. в Японии при уровне инфляции $-0,9\%$ уровень монетизации составил $241,2\%$ (учитывая хроническое состояние дефляции, монетарные власти Японии в 2016 г. установили отрицательную учетную ставку в размере $-0,1\%$ [3]), в Швейцарии – $187,7\%$ при уровне инфляции $0,1\%$, Германии – $174,8$ и $1,3$, Италии – $165,2$ и $1,6$, Великобритании – $164,3$ и $1,4$, Франция – $157,8$ и $1,5\%$ соответственно. Также высокая степень насыщенности экономики финансовыми активами в период экономического роста наблюдалась в Корее – более чем в 5 раз (обеспечивается путем таргетирования денежной массы),



Рисунок 1 – Показатели монетизации и уровня инфляции в Кыргызской Республике за 1994–2014 гг.

Источник: Рассчитано автором по данным стат. сборника “Кыргызстан в цифрах” и Бюллетеня Национального банка Кыргызской Республики за 1995–2014 гг.

в Сингапуре – в 2,2, в Малайзии – в 4,2, в Индии – в 1,9 раза [4].

Абсолютно иначе выглядят данные по странам СНГ, что в целом объясняется политикой, проводимой монетарными властями в рамках политики, заложенной еще при реализации Вашингтонского консенсуса. Так, в России монетизация и уровень инфляции составили 51,5 и 8,5 %, в Беларуси – 30,5 и 74,9, Казахстане – 35,0 и 3,9, на Украине – 54,9 и 8,0 % соответственно [5].

Состояние характеризуемых показателей в Кыргызской Республике заслуживает особого внимания, поскольку за двадцатилетний период уровень монетизации не превышал 25 %, опускаясь в отдельные периоды до 8 %, в то время как уровень инфляции колебался в диапазоне от 0 до 87,2 % (рисунок 1) [6, 7].

Столь низкое значение показателя монетизации является следствием ограничительной денежно-кредитной политики, проводимой НБКР. Анализируя зависимость между рассматриваемыми показателями, отметим, что коэффициент корреляции равен $-0,23$, элиминирование первоначального периода (высокий уровень ИПЦ в 1994 г. был обусловлен накопленным инфляционным потенциалом, сохранившимся, несмотря на проведенную годом ранее денежную реформу) значительных расхождений в характеризуемом показателе не выявило, коэффициент сохраняет отрицательное значение и равен $-0,15$. Полученное значение коэффициента свидетельствует об отсутствии зависимости между изучаемыми показателями и объясняется тем, что рост инфляции носит немонетарный характер.

Из приведенных данных можно также заключить, что высокий уровень денежной массы необязательно несет инфляционную составляющую, что обуславливается рядом факторов:

1) значительная рыночная капитализация в развитых странах, определяющая уровень спроса на деньги;

2) наличие развитой финансовой системы, которая обеспечивает эффективное перераспределение финансовых ресурсов от домашних хозяйств хозяйствующим субъектам и финансовым институтам. В случае ее недостаточного развития денежные средства создавали бы инфляционное давление, поскольку направлялись бы на потребление. Так, по мнению Э. Сандояна, “несовершенные финансовые институты не в состоянии способствовать увеличению денежной массы без значительного роста инфляции. Верно также обратное суждение: наличие развитого финансового сектора позволяет добиться увеличения денежного предложения без повышения уровня цен” [5]. Автором также выделяется понятие “качественного” роста монетизации, не ведущего к инфляции, что обеспечивается расширением средне- и долгосрочных денежных активов при наличии высокого уровня сбережений населения и наличия у него мотивации инвестирования;

3) преобладание в структуре денежной массы развитых стран безналичных денег, доля которых составляет 90–92 % [8]. Столь незначительная величина наличных денег в развитых странах объясняется отсутствием теневой экономики, существование которой отчасти обеспечивается наличностью. Однако данное соотношение характерно лишь для развитых стран, в постсоветских странах ситуация совершенно иная. Наличные деньги, включая иностранную валюту, становятся основным средством сбережений населения, что обусловлено не только теневой экономикой, но и недоверием населения к национальной банковской системе и национальной денежной единице, так, например, в Кыргыз-



Рисунок 2 – Доля наличных денег в структуре денежной массы в Кыргызской Республике за 1994–2014 гг.

Источник: Рассчитано автором по данным Бюллетеня Национального банка Кыргызской Республики за 1995–2014 гг.



Рисунок 3 – Динамика показателя обеспеченности экономики кредитами в Кыргызской Республике за 2008–2014 гг.

Источник: Рассчитано автором по данным Бюллетеня Национального банка Кыргызской Республики за 2012–2014 гг.

ской Республике доля наличных денег колеблется в диапазоне от 63 до 84 % [6].

Значительная доля наличных денег может быть также объяснена асимметричным развитием финансовой системы Кыргызстана, т. е. формируется преимущественно банковский сектор. В результате отсутствуют финансовые структуры и инструменты, поглощающие избыточную инфляционную денежную массу.

В настоящий момент ни одно экономическое направление, будь то классическое, кейнсианское либо монетаристское, не дает однозначного ответа, при каком показателе монетизации экономический рост будет безинфляционным. Однако следует помнить, что на проблему роста денежного предложения у кейнсианцев особый взгляд, основанный на выделении двух состояний экономики: с полной и неполной занятостью факторов производства. При неполной занятости изменение количества денег в экономике на уровень цен влияния не оказывает, а приводит к росту производства, поскольку возрастает платежеспособный спрос. Однако

в случае полной занятости “...увеличение эффективного спроса не ведет к увеличению объема производства, а целиком расходуется на повышение единицы издержек...”, что, по мнению Кейнса, является “истинной инфляцией” [9, с. 297]. Таким образом, инфляцией считается рост цен, который не обусловлен экономическим ростом.

Немалый интерес представляют и выводы современных ученых. Так, например, российский аналитик А. Илларионов, определяя уровень монетизации, отмечает, что «в динамической модели денег не бывает “много или мало”. Если их физическое количество превышает потребности оборота, то экономика отвечает на это инфляцией, если денег недостаточно – дефляцией» [4].

Существуют и более конкретные исследования, доказывающие, что при значении коэффициента монетизации, равном 54 %, и дальнейшем его снижении рост ВВП вовсе прекращается [1].

Таким образом, важнейшим условием экономического роста является поиск безинфляционных источников повышения монетизации. Так,



Рисунок 4 – Динамика средневзвешенной ставки коммерческих банков по выданным кредитам в национальной валюте за 2008–2014 гг.

Источник: Рассчитано автором по данным Бюллетеня Национального банка Кыргызской Республики за 2012–2014 гг.

по мнению Я. Миркина, “двигатель монетизации экономики – это кредиты центрального банка коммерческим банкам под рост экономики (кредитная эмиссия)”, и, как отмечает автор, данный инструмент “работает во всем мире” [10].

Сходные мысли выразил и академик РАН В. Маевский, подчеркивавший возможность развития реального сектора только при наличии кредитной поддержки коммерческих банков и институциональных инвесторов, по его мнению, “кредитная эмиссия – это залог победы новаторов над консерваторами. Эти деньги покрывают новаторам издержки эволюционной инфляции и инвестиционные расходы, связанные с развитием нового производства...” [11].

В свою очередь Л. Пайдиев указывает, что возрастание кредитной активности и надежности кредитного механизма усиливает поглощение экономики денежной массы без инфляции [5].

Таким образом, наряду с показателем монетизации экономики (Денежная масса / ВВП) особое значение приобретает показатель обеспеченности кредитами (Кредиты экономике и населению / ВВП), выполняющий одну из ключевых ролей при достижении государством экономического чуда. В Китае, например, данный показатель приближается к 200 % [4], в то время как в Кыргызстане он колеблется в диапазоне 10–20 % (рисунок 3).

Согласно существующим расчетам, на территории постсоветского пространства величина характеризующего показателя должна быть не менее 80–90 % [4]. При этом государству следует уделить особое внимание обеспеченности кредитами стратегических предприятий, формирующих основу промышленного развития страны, как это, например, делается в России. Не следует забывать и о том, что рост экономики невозможен без устраи-

нения немонетарных факторов инфляции, доля которых в формировании ИПЦ на территории Кыргызской Республики составляет в среднем 60,4 % [11], и снижения ставки процента. Например, страны, которые добились экономического чуда, в процессе развития обеспечили снижение процентной ставки в 2–3 раза, до уровня 3–5% [4, с. 48], в то время как на территории СНГ среднее значение превышает 25 %. Так, кредитование банками Украины осуществляется по ставкам 25–30 %, средние кредитные ставки в России – 10–25 %, в Беларуси кредитные ставки – 20–50 %. Существенно выше и значения средневзвешенной ставки коммерческих банков Кыргызской Республики. По кредитам в национальной валюте в течение всего рассматриваемого периода значения процентной ставки колебались в диапазоне 20,13–26,65 % (рисунок 4).

О значительном влиянии показателя обеспеченности кредитами на рост экономики свидетельствуют также расчеты отечественных исследователей, которыми на основании данных Кыргызской Республики было доказано, что увеличение объемов выдаваемых кредитов на 1 % приводит к росту реального ВВП на 0,3834 % [12, с. 151].

Таким образом, ключевым вопросом стимулирования экономического роста становится формирование новой парадигмы, предусматривающей развитие финансовой системы, обеспечивающей накопление капитала и, как следствие, формирование необходимых денежных ресурсов.

Литература

1. Греков И.Е. Уровень финансового развития и темпы экономического роста / И.Е. Греков // Финансы и кредит. 2013. № 3. С. 2–9.
2. Линч Д. Измерение развития финансового сектора: исследования некоторых стран Азиатско-Ти-

- хоокеанского региона / Д. Линч // Журнал развивающихся экономик. 1996. № 34. С. 3–33.
3. Ставка опустится до $-0,1\%$ // URL: bankir.ru/novosti/20160129/tsentrobank-yaponii-prinyal-reshenie-vvesti-otritsatelnuyu-stavku-10115528/
 4. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / под ред. Я.М. Миркина. М.: Магистр, 2014.
 5. *Вожжов А.П. и др.* О монетарном тормозе экономического роста / А.П. Вожжов, Е.Л. Гринько, Д.В. Черемисинова // Финансы и кредит. 2014. № 31. С. 9–22.
 6. Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики. Бишкек, 1995–2014.
 7. Кыргызстан в цифрах: стат. сб. Бишкек, 1995–2010.
 8. *Малкина М.Ю.* Уровень монетизации, структура денежной массы и качество денег в экономике (сравнительный анализ положения в России и зарубежных странах) / М.Ю. Малкина // Финансы и кредит. 2010. № 30. С. 2–10.
 9. *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. М.: Гелиос АРВ. 1999. 352 с.
 10. *Миркин Я.* Рублевый эгоизм / Я. Миркин // www.mirkin.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=1121&Itemid=139
 11. *Ивантер А.* Пора вернуться к эволюции / А. Ивантер, П. Биков // URL: expert.ru/expert/2000/38/38-ex-maevsky_22522/
 12. *Краснов А.Ю.* Инфляция в Кыргызской Республике: природа и предпосылки возникновения / А.Ю. Краснов // Вестник КРСУ. 2013. Т. 13. № 2. С. 14–18.
 13. *Бектенова Д.Ч.* Влияние денежно-кредитной политики государства на развитие экономики Кыргызской Республики / Д.Ч. Бектенова, Н.У. Атабаев. Бишкек: Изд-во КРСУ, 2014. 170 с.