

УДК 336.711 (575.2)

ВЛИЯНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НБ КР НА РАЗВИТИЕ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

Д.Ч. Бектенова

Проведен анализ эффективности инструментов денежно-кредитной политики, проводимой НБ КР, показано ее влияние на банковскую систему.

Ключевые слова: денежная база; денежная масса; денежный мультипликатор; обязательные резервные требования; монетизация экономики.

THE NB KR MONETARY POLICY INFLUENCE ON THE DEVELOPMENT OF THE BANKING SYSTEM

D.Ch. Bektenova

The paper analyzes the effectiveness of NB KR monetary policy instruments and its impact on the banking system.

Key words: monetary base; money supply; money multiplier; mandatory reserve requirements; monetization of economy.

В условиях пока еще не вполне стабильной рыночной экономики для управления монетарной политикой необходимо эффективное использование инструментов денежно-кредитной политики, и это является важнейшей задачей монетарных властей в современном Кыргызстане. Решение этой задачи предполагает определение потребностей экономики в деньгах в наличной и безналичной форме, возможностей управления денежными потоками и выработки действенных инструментов регулирования масштабов денежного обращения.

Одним из основных показателей относительного наполнения экономики денежной массой является уровень монетизации экономики, который рассчитывается как отношение того или иного широкого агрегата денежной массы (в Кыргызстане M2) к номинальному ВВП [1].

Этот показатель дает представление о степени обеспеченности экономики деньгами, необходимыми для осуществления платежей и расчетов, выдачи заработной платы, пособий, стипендий и др. Уровень монетизации экономики в Кыргызстане в конце 2012 г. составлял 25,5 %, тогда как в 2002 г. – 10–12 %. В то же время в некоторых развитых странах он вырос с 70 до 150 % [2]. Динамика монетизации связана с инфляцией. С ростом инфляции уровень монетизации понижается, а при снижении ее темпов и дости-

жении финансовой стабильности уровень монетизации стабилизируется и повышается.

Многие центральные банки, в том числе и НБКР, адаптируют режим монетарного таргетирования стабилизацией уровня цен прямым контролированием денежной массы, которое достигается управлением монетарной базы НБ КР. Монетарная база – операционная цель, в то время как денежная масса – промежуточная цель в условиях режима монетарного таргетирования. Успех зависит от контролируемости денежной массы и денежной базы. Однако существует причина, которая влияет на стабильность денежного мультипликатора. Монетарная база в монетарной политике определяется и исчисляется как сумма наличных денег в обращении и резервов банковской системы [3]. Более обширно монетарная база состоит из обязательств государства, использованных населением для покупки и продажи товаров и услуг, а также банковских активов для урегулирования межбанковских транзакций. Такие компоненты, как валюта и депозиты банков в центральном банке, относят к деньгам повышенной мощности. Монетарная база: сумма наличных денег в обращении и резервов банковской системы.

В монетарной экономике монетарная база имеет несколько уникальных характеристик. Во-

первых, ее компоненты включают активы, выпущенные монетарными властями (казначейство и центральный банк), которые используются частным сектором (население и банки) для осуществления транзакций. Во-вторых, объем монетарной базы меняется только в случае, если монетарные власти применяют меры активные или пассивные, разрешить изменения частный сектор не может, повлиять на монетарную базу может центральный банк исходя из сложившейся экономической ситуации. Отсюда в монетарной теории монетарная база находится под контролем монетарных властей, при этом выражая прямую связь между действиями монетарной политики и экономической активностью, впоследствии приводящей к инфляции. Однако на практике ни один центральный банк не ставит целью точно контролировать объем монетарной базы, опасаясь, что это приведет к непостоянству рыночной процентной ставки [4].

Центральные банки контролируют предложение монетарной базы путем покупки и продажи активов. Покупка активов любых видов увеличивает монетарную базу, когда центральный банк платит за такие активы наличными или увеличенными депозитными обязательствами. Продажа активов центральным банком уменьшает монетарную базу. Исторически это приводило к тому, что правительства со слабой фискальной политикой использовали центральный банк как покупателя последней инстанции для государственного долга, когда частные рынки капиталов были невосприимчивы, следствием чего часто являлась гиперинфляция. Спрос на монетарную базу включает в себя транзакционный спрос населения на наличные деньги и спрос банков на монетарную базу, которые используются в обычном банковском бизнесе и для удовлетворения установленных законом норм обязательных резервов.

Перекрестное сравнение стран, а именно перекрестное сравнение роста их монетарных баз появилось в международной экономике случайно, так как интервенции национального банка влияют на обменную ставку, которая в обязательном порядке исчисляется исходя из покупки и продажи активов, приводящих к изменению объема монетарной базы. Центральный банк стерилизует эффекты его действий на монетарную базу смещением покупки или продажи одного актива на покупку или продажу другого (покупка или продажа банком государственных ценных бумаг, которая приводит к регулированию денежной базы, соответственно, денежной массы), об этом свидетельствует большинство трудов экономистов федеральной резервной системы США, указывая на небольшой эффект влияния на обменную ставку [3, р. 2–4].

Во всех современных экономиках рост монетарной базы является эндогенной переменной, то есть переменная определяется одновременно с другими переменными, такими как занятость, цены, выпуск и рыночная процентная ставка. Большинство центральных банков в мире применяют монетарную политику путем установления и манипулирования краткосрочной процентной ставкой. В Соединенных Штатах Федеральный комитет по операциям на открытом рынке выполняет политику выбора целевого уровня процентной ставки по краткосрочным межбанковским кредитам (овернайт). Процентная ставка по краткосрочным межбанковским кредитам должна держаться близко к установленной целевой ставке каждый день путем увеличения или снижения предложения монетарной базы.

Развивающиеся страны и страны СНГ, такие как Болгария, Беларусь, Казахстан, Россия, Словения и Кыргызстан, в первые дни своей независимости начали применять монетарную политику с помощью адаптации таргетирования монетарных агрегатов, которое поддерживалось регулированием монетарной базы в качестве операционной цели. Среди всех стран СНГ только Кыргызская Республика в течение двух десятков лет не меняла свой режим таргетирования монетарных агрегатов. Одной из основных причин приведенной выше проблемы является неадекватность системы инструментов монетарной политики и монетарного регулирования целям и условиям развития экономики Кыргызстана. Хотя формально в арсенале НБКР присутствуют практически все существующие в развитых странах инструменты монетарной политики и монетарного регулирования, масштабы использования большинства из них незначительны.

Национальный банк Кыргызской Республики применяет пять основных инструментов для контроля денежной массы и монетарной базы [5]:

1. Операции на открытом рынке.
2. Рефинансирование банков.
3. Обязательные резервные требования.
4. Операции на валютном рынке.
5. Учетная ставка.

Исходя из данных таблицы 1, можно сказать, что операции на открытом рынке и операции на валютном рынке были активно использованы Национальным банком в качестве инструментов монетарной политики. Рефинансирование (дисконтное кредитование) составило в 2004 г. 56 %, а в 2012 г. – лишь 7,8 %. Норма обязательных резервов была изменена дважды: с 10 % в 2009 г. до 9,5 и 8,5 % в 2010 г., и это явилось следствием принятия мер против глобального финансового кризиса для повышения ликвидности в банковской системе. Изменение нормы обязатель-

Таблица 1 – Структура влияния инструментов денежно-кредитной политики НБ КР на денежную базу за 2003–2012 гг. [5]

Инструменты монетарной политики	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1. Рефинансирование банков, %	45	56	20	0	6	4	3	9	9,5	7,8
2. Операции на открытом рынке, %	28	32	50	55	49	63	71	50	48,8	53,6
3а. Операции на валютном рынке (покупка), %	23	11	26	45	39	18	6	5	5,4	7,4
3б. Операции на валютном рынке (продажа), %	4	1	4	0	6	14	19	36	32	31,2
4. Обязательные резервы, %	10	10	10	10	10	10	9,5	8	8,1	8,7

Таблица 2 – Изменение обязательных резервов в Национальном банке

Период	Обязательные резервы в Национальном банке
с 1993 года	15 % – депозиты меньше 1 года 10 % – депозиты от 1 до 3 лет 0 % – больше 3 лет
02/08/1993	20 %
01/06/1994	30 %
01/08/1994	20 %
03/10/1994	15 %
01/04/1996	13,5 %
01/12/1996	15 %
01/01/1997	20 %
04/06/2001	15 %
02/07/2001	10 %
15/06/2009	9,5 %
31/05/2010	8 %
14/03/2011	9 %

Источник: Отчеты НБ КР за соответствующие годы.

Таблица 3 – Анализ факторов, влияющих на уровень мультипликации денежной базы за 2002–2012 гг.

Наименование	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Коэффициент наличных денег (с)	8,543	7,758	6,293	6,705	5,918	5,466	6,015	5,379	4,810	4,634	4,920
Норма обязательного резервирования в % (r)	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,095	0,080	0,09	0,09
Коэффициент избыточных резервов (e)	0,193	0,101	0,261	0,662	0,524	0,307	0,338	0,626	0,363	0,485	0,398
Денежный мультипликатор (m)	1,080	1,100	1,096	1,032	1,057	1,101	1,087	1,046	1,106	1,1	1,2

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

ного резерва Национальным банком отразилось на процессе денежного предложения через денежный мультипликатор (mm). Другой инструмент повлиял через монетарную базу (МВ) путем изменения наличных денег в обращении и банковских депозитов в центральном банке.

Как видно из таблицы 2, НБКР на протяжении почти 20 лет часто изменял норму резервных требований.

Денежный мультипликатор (m) показывает (см. таблицу 3), насколько изменяется денежная масса при изменении монетарной базы на заданную величину, т. е. во сколько раз денежная масса превышает монетарную базу. Максимальный уровень мультипликатора был всего 1,2 за 2002–2012 гг., в то время как в развитых странах он составляет 5–6. Поскольку денежный мультипликатор в Кыргызстане больше единицы ($m > 1$),

Таблица 4 – Анализ структуры монетарной базы НБКР за 2003–2010 [7]

Показатель	2003	2005	2008	2009	2010	2011	2012
Монетарная база	10 075,3	15 465,6	35 150,8	41 587,7	48597,3	54803,2	64488,8
Наличные деньги в обращении	9623,3	13 413,8	30 803,3	35 738,7	43 290,3	49866,9	58252,2
Банковские депозиты в центральном банке	452	2 051,8	3 835,1	5 446,7	5 514,2	5275,6	6653,8
Рост монетарной базы по сравнению с предыдущим годом	2 416,9	3 085,7	3 574,9	6 436,9	7 009,6	6205,9	9685,64
Рост наличных денег в обращении по сравнению с предыдущим годом	2565,3	1988,7	3241,4	4935,4	7551,6	6576,6	8385,3
Рост банковских депозитов в центральном банке по сравнению с предыдущим годом	-148,4	1 097,0	333,5	1 501,5	-542,0	-238,6	1378,2

Таблица 5 – Структура монетарной базы

Показатель	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Рост монетарной базы, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Рост наличных денег в обращении, %	106,1	78,2	64,4	88,6	87,2	90,7	76,7	107,7
Рост банковских депозитов в центральном банке, %	-6,1	21,8	35,6	11,4	12,8	9,3	23,3	-7,7

то денежная масса незначительно превысила базу денег повышенной мощности.

Из таблиц 2, 3 видно, что денежный мультипликатор и денежная масса связаны с нормой обязательного резервирования, коэффициентом наличных денег, а также с коэффициентом избыточных резервов обратной зависимостью. В Кыргызстане коэффициент наличных денег очень высок, в среднем он составляет 6,1 за данный период, тогда как в развитых странах – 1,5–0,5.

НБКР использует широкие деньги как промежуточную цель, а монетарную базу – как операционную цель. Достижение целей денежных агрегатов осуществляется на ежеквартальной основе, в то время как операционные цели – избыточные резервы банковской системы на еженедельной основе [6].

Как видно из таблицы 4, рост монетарной базы в 2003 и 2010 и 2011 гг. и рост банковских депозитов в центральном банке были негативными. Негативный результат 2003 г. был унаследован из финансового кризиса в России в 1998 г. В 2010–2011 гг.

негативный результат был следствием банкротства одного из крупнейших системообразующих банков (АУБ) после революции, а также замораживанием банковских счетов пяти банков. Такие виды действий правительства привели к отзыву денег из банков в огромном количестве. Рост монетарной базы в процентном соотношении главным образом происходит за счет роста наличных денег в обращении, что видно из следующих данных.

Влияние наличных денег за данный период составляет в среднем 88 %. Корреляция между ростом наличных денег в обращении и ростом банковских депозитов в центральном банке составила $r = (-0,98)$. Это свидетельствует о том, что деньги в депозитах быстро обналичиваются и переходят в первую часть денежной базы, т. е. С. Более четко это представлено на графике (см. рисунок 1).

Из графика (рисунок 2) видно, что влияние наличных денег в обращении за последние восемь лет было не меньше 85 %. Это означает, что Национальный банк Кыргызской Республики, используя

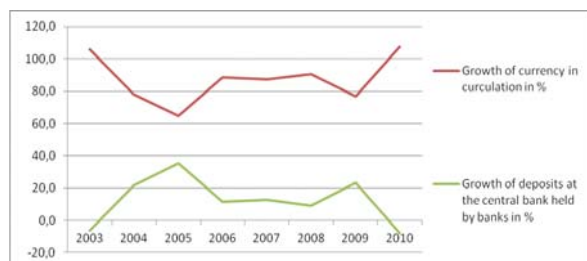


Рисунок 1 – Темпы роста наличных денег и депозитов банков КР за 2003–2010 гг.

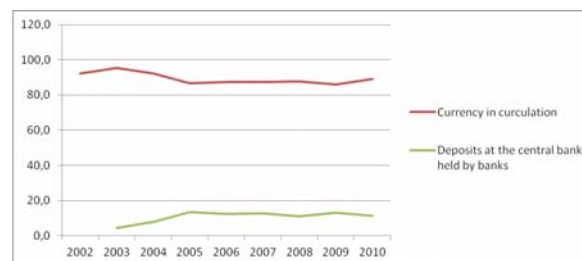


Рисунок 2 – Влияние наличных денег в обращении и депозитов банков на депозитную базу

инструмент обязательного резервирования и избыточные резервы, которые использовались для контроля ликвидности банковской системы, как операционной цели, проводил неэффективную монетарную политику. Влияние банковских депозитов в центральном банке за указанный период было не больше 13 %. Доверие населения к банковской системе очень слабое в силу политических и банковских дестабилизаций. Изменение монетарной базы осуществляется путем изменения наличных денег в обращении, поэтому изменение денежного мультипликатора в последний десяток лет был не больше 1,1 (mm). Коммерческие банки в Кыргызской Республике почти не участвуют в процессе денежного предложения через многократное расширение депозитов. Это является одной из причин того, что глобальный финансовый кризис не коснулся Кыргызской Республики.

За последние годы наличные деньги в обращении не были ниже 81 %, а деньги в банках составили максимум 19 %. Основываясь на этом, можно сказать, что НБКР инструментами денежно-кредитной политики контролирует только резервы, которые составляют в среднем 11 % от денежной базы за данный период. От резервов 10 % в среднем составляют обязательные резервы, установленные центральным банком. Прирост монетарной базы за счет наличных денег, в отличие от прироста резервов, не ведет к многократному расширению депозитов [8, p. 451].

Согласно проведенному нами анализу, следует сделать заключение, что население Кыргызской Республики имеет очень слабую интеграцию с банковской системой. Резервы монетарной базы могут быть проконтролированы Национальным банком, но резервы в Кыргызской Республике с быстрой скоростью конвертируются в наличные, что приводит к трудностям контролирования денежной массы.

Тюльпановые революции 2005, 2010 гг., банкротство коммерческих банков в 1995 и 2010 гг., а также российский кризис 1998 г. сократили доверие населения к банковской системе. В то же время низкий уровень доверия населения банковской системе сделал монетарную политику Национального банка неэффективной. В связи с этим НБКР занимает в управлении денежной массой незначительную долю, инструменты денежно-кредитной политики и монетарная политика в Кыргызстане неэффективны.

Ф. Мишкин упоминал о таких дополнительных факторах, как рыночные процентные ставки, отрицательно, а ожидаемый отток депозитов, наоборот, положительно связан с коэффициентом

избыточных резервов банковской системы [8]. Отсюда можно сделать вывод, что в процессе создания денежной массы и ее контролирования НБКР и инструменты денежно-кредитной политики играют пассивную роль, поскольку только десятая доля монетарной базы обращается в банковской системе, и поэтому инструменты монетарной политики могут контролировать и регулировать только резервную часть монетарной базы. Соответственно девяносто процентов наличных денег остается вне контроля НБКР. Получается, что население в Кыргызстане является более активным участником денежного рынка, чем НБКР.

Для эффективного использования инструментария монетарной политики и контролирования денежной массы центральный банк и другие органы власти должны регулировать денежные потоки, предпринимать меры для того, чтобы трансформировать, загнать наличные деньги в банковскую систему через развитие безналичных расчетов между агентами экономики. Это позволит увеличить депозитную базу коммерческих банков, тем самым, предложение кредитных денег и сокращение процентных ставок по кредитам. В конечном итоге оно позволит увеличить рост инвестиций и экономики в целом.

Литература

1. Отчет Национального банка Кыргызской Республики за 2012 год. Бишкек, 2013.
2. Resource: <http://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.MQMY.GD.ZS>
3. *Benjamin M. Friedman*. The Rule and Fall of the Money Growth Targets as Guidelines for U.S. Monetary Policy // NBER Working Papers 5465. USA. 1998. Feb. P. 2–4.
4. *Anderson R.G.* Monetary Base. Working Paper 2006-049A. 2006. Working Paper Series, Research Division, Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, USA. <http://research.stloisfed.org/wp/2006/2006-049.pdf>
5. Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики. 2013. № 8–9.
6. *Gürgen E., Snoek H., Craig J., McHugh J., Izvorski I., Ron van Rooden*. Economic Reforms in Kazakhstan, Kyrgyz Republic, Tajikistan, Turkmenistan and Uzbekistan. IMF Publications. Occasional Paper № 183. WashingtonDC, USA, 1999.
7. Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики. 2013. № 7–8.
8. *Mishkin F.S.* The Economics of Money. Banking and Financial Markets. 7th Edition. Addison Wesley, USA, 2004.