

## АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА ДЕНЕЖНУЮ МАССУ В КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ

*Д. Ч. Бектенова, Н. У. Атабаев*

Анализируются основные причины неадекватности системы инструментов монетарной политики и монетарного регулирования целям и условиям развития кыргызстанской экономики.

*Ключевые слова:* денежная масса; денежная база; инструменты денежно-кредитной политики.

В условиях пока еще не вполне стабильной рыночной экономики в современном Кыргызстане для управления монетарной политикой нужно эффективное использование инструментов денежно-кредитной политики, что является важнейшей задачей монетарных властей. 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, выплаты заработной платы, пособий, стипендий и др. Уровень монетизации экономики в Кыргызстане в конце 2010 г. составлял 24–

Таблица 1 – Анализ факторов, влияющих на уровень инфляции в КР за 2003–2010 гг.

Год	Реальный рост ВВП, %	План (ИПЦ не выше чем), %	Фактический (ИПЦ), %	Причина инфляции	Использованные инструменты ДКП	Результаты ДКП
2003	7,0	4–5	5,6	Повышение цен на зерно и ГСМ	Рефинансирование, валютные интервенции	Снижение процентных ставок и ожидаемой инфляции
2004	7,0	4–5	2,8	–	Рефинансирование, валютные интервенции	Низкий уровень инфляции, увеличение коэффициента монетизации
2005	-0,2	4	4,9	Низкая урожайность, удорожание ГСМ	Валютные интервенции	Увеличение кредитов в экономике. Увеличение коэффициента монетизации и международных резервов
2006	3,1	5,7	5,1	Увеличение спроса на сельскохозяйственную продукцию со стороны соседних стран	Операции на открытом рынке, валютные интервенции	Повышение доверия к национальной валюте
2007	8,5	5–6	9	Рост цен на основные продукты питания и энергоносители	Операции на открытом рынке, валютные интервенции	Темпы роста сомовых депозитов превысили темпы роста иностранной валюты
2008	8,4	12–15	20	Глобальный финансовый кризис, рост цен на энергоносители	Операции на открытом рынке, валютные интервенции	Повышение спроса на иностранную валюту
2009	2,9	15	1,5	Сокращение внешнего и внутреннего спроса на отечественную продукцию	Операции на открытом рынке, валютные интервенции, эмиссия нот НБ КР	Ослабление сома, снижение экономического роста
2010	-1,4	7,5–9	19,2	Революция и региональные шоки на продовольственных рынках ускорили инфляционные процессы	Валютные интервенции, эмиссия нот НБ КР	Повышение спроса на иностранную валюту и оказание давления на обменный курс сома в сторону его ослабления

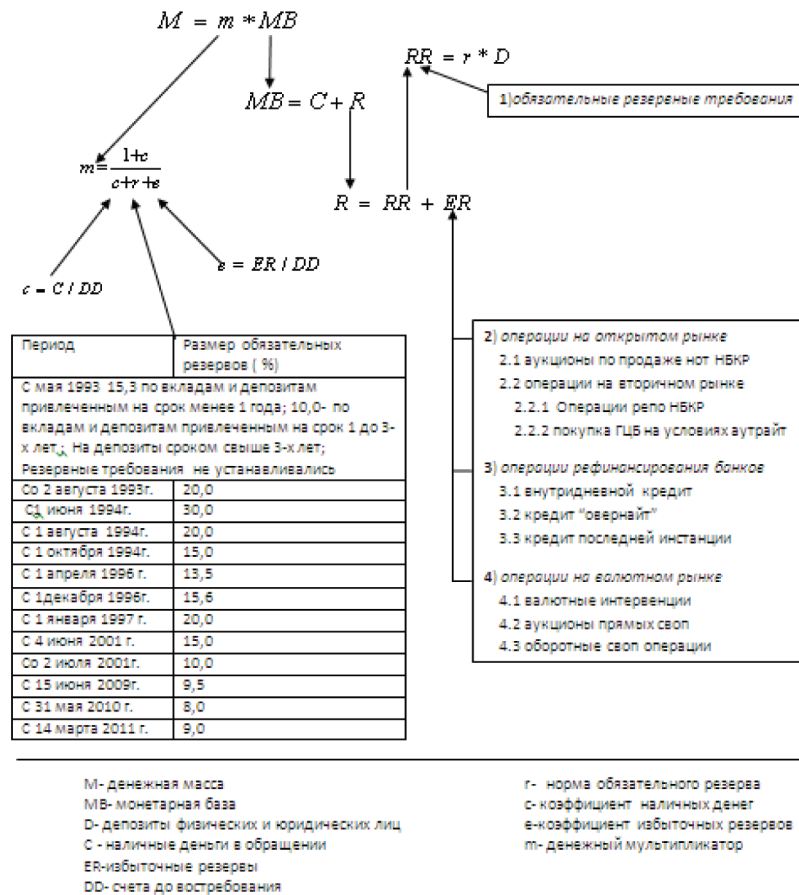


Рисунок 1 – Влияние инструмента денежно-кредитной политики на денежную массу

26 %, тогда как в 2002 г. – 10–12 %. В то же время в некоторых развитых странах он вырос от 70 до 150 % [2]. Динамика монетизации связана с инфляцией. С ее ростом уровень монетизации понижается, а при снижении темпов инфляции и достижении финансовой стабильности этот уровень стабилизируется и повышается.

В последние годы кыргызская экономика демонстрировала довольно сильные колебания темпов роста ВВП и инфляции. Тем не менее, ВВП ни разу не достиг уровня 1990 г. и по этому показателю будет достигнут нескоро. Да и причины, вызвавшие инфляционные колебания и колебания роста ВВП, являются внешними факторами, так как Кыргызстан является долларизованной и импортозависимой страной, от которых зависят макроэкономические показатели страны.

Как видно из данных таблицы 1 в 2003–2010 гг. причиной инфляции и роста ВВП явля-

ются немонетарные факторы. Получается, что система государственного регулирования экономики Кыргызстана не может обеспечить устойчивого, динамичного и сбалансированного экономического развития.

Одной из основных причин приведенных выше проблем является неадекватность системы инструментов монетарной политики и монетарного регулирования целям и условиям развития национальной экономики. Хотя формально в арсенале НБ КР 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 главных инструментов для контроля денежной массы и монетарной базы [3]:

- 1) операции на открытом рынке;

Таблица 2 – Структура денежной массы в КР за 2002–2010 гг., %<sup>1</sup>

Показатель	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Денежная база	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Резервы	10,3	7,5	10,1	15,5	14,9	15,5	16,4	18,5	14,7
Наличные деньги в обращении	89,7	92,5	89,9	84,5	85,1	84,5	83,6	81,5	85,3

Таблица 3 – Анализ факторов, влияющих на уровень мультипликации денежной базы за 2002–2010 гг.<sup>2</sup>

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

<sup>1</sup> Национальный банк Кыргызской Республики. [www.nbkr.kg](http://www.nbkr.kg).

<sup>2</sup> Национальный банк Кыргызской Республики. [www.nbkr.kg](http://www.nbkr.kg).

- 2) рефинансирование банков;
- 3) обязательные резервные требования;
- 4) операции на валютном рынке;
- 5) учетная ставка.

Колебания предложения денег влияют на общее состояние экономики. На рисунке видно, что процесс создания денежной массы определяется поведением и взаимодействием трех участников [4].

1. *Центральный банк.* Центральные банки контролируют предложение монетарной базы, наличные деньги в обращении и резервы, рост одного из них ведет к увеличению денежной массы.

2. *Банки (депозитные учреждения).* Они предоставляют ссуды на сумму прироста избыточных резервов, которые влияют на расширение депозитов. Решения банков относительно суммы избыточных резервов определяют величину денежного мультипликатора.

3. *Население (вкладчики и заемщики).* Решения вкладчиков по поводу того, какую часть денег они желают иметь в виде наличности, а какую – на банковских депозитах влияют на денежный мультипликатор.

Многие центральные банки, в том числе и НБ КР, применяют режим монетарного таргетирования для стабилизации уровня цен прямым контролем денежной массы, которое достигается управлением монетарной базы. Моне-

тарная база – операционная цель, в то время как денежная масса – промежуточная цель в условиях режима монетарного таргетирования [5]. Достижение целей денежных агрегатов осуществляется на ежеквартальной основе, в то время как операционные цели – избыточные резервы банковской системы – на еженедельной основе. Успех зависит от контролируемости денежной массы и денежной базы.

Как видно из анализа таблицы 2, за 2002–2010 гг. наличные деньги в обращении не были ниже 81 %, а деньги в банках составили максимум 19 %. Анализируя схему на рисунке 1, можно сказать, что НБ КР инструментами денежно-кредитной политики контролирует только резервы, которые составляют в среднем 11 % от денежной базы за данный период. От этих 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. В связи с этим НБ КР в управлении денежной массой занимает незначительную долю, поэтому и инструменты денежно-кредитной и монетарной политики в Кыргызстане не эффективны.

Из данных таблицы 3 видно, что денежный мультипликатор (m) показывает, насколько изменится денежная масса при изменении монетарной базы на заданную величину, т. е. во сколько

раз денежная масса превышает монетарную базу. Максимальный уровень мультипликатора был всего 1,1 за 2002–2010 гг., в то время как в развитых странах он составляет 5–6. Поскольку денежный мультипликатор больше единицы ( $m > 1$ ), то вследствие этого денежная масса не намного превышает базу денег повышенной мощности.

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

Ф. Мишкин в [6] отмечает отрицательное влияние таких дополнительных факторов, как рыночные процентные ставки, а ожидаемый отток депозитов, по его мнению, наоборот, положительно связан с коэффициентом избыточных резервов банковской системы. Отсюда можно сделать вывод, что в процессе создания денежной массы и ее контролирования НБ КР инструменты денежно-кредитной политики играют очень пассивную роль. Причиной этого является то, что только десятая доля монетарной базы обращается в банковской системе и поэтому инструменты монетарной политики могут контролировать и регулировать только ее резервную часть, вследствие чего девяносто процентов на-

личных денег остается вне контроля НБ КР. Получается, что население в Кыргызстане является более активным участником денежного рынка, чем НБ КР.

Для эффективного использования инструментария монетарной политики и контролирования денежной массы Центральный банк и другие органы власти должны предпринимать необходимые меры для того, чтобы активнее вовлекать наличные деньги в банковскую систему.

### *Литература*

1. Отчет Национального Банка Кыргызской Республики, 12/2009. Бишкек, Кыргызстан.
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, Feb 1998. USA. P. 2–4.
4. *Mouseev C.P.* Правила денежно-кредитной политики / С.П. Моисеев // Финансы и кредит. 2002. № 16. С. 36–46.
5. *Anderson R.G.* Monetary Base // Working Paper. 2006-049A, <http://research.stlouisfed.org/wp/2006/2006-049.pdf>. Working Paper Series, Research Division, Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, USA.
6. *Mishkin F.S.* The Economics of Money, Banking and Financial Markets. 7th Edition, Addison Wesley, 2004. USA. P. 451.