

АНАЛИЗ МОНЕТАРНОЙ БАЗЫ В ПРОВЕДЕНИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НАЦИОНАЛЬНЫМ БАНКОМ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

Д. Ч. Бектенова, Н. У. Атабаев

Анализируется эффективность контроля монетарной базы Национальным банком Кыргызской Республики.

Ключевые слова: монетарная политика; монетарное таргетирование; монетарная база.

Многие центральные банки, в том числе и НБ КР, адаптируют режим монетарного таргетирования в целях стабилизации уровня цен прямым контролем денежной массы, которое достигается

управлением монетарной базы НБ КР. Монетарная база – операционная цель, в то время как денежная масса – в условиях режима монетарного таргетирования цель промежуточная. Успех зависит от

контроля денежной массы и денежной базы. Однако существует маленькая причина, благодаря которой можно полагаться на стабильность денежного мультипликатора. Монетарная база в монетарной политике определяется и исчисляется как сумма наличных денег в обращении и резервов банковской системы¹. Она состоит из обязательств государства, использованных населением для покупки и продажи товаров и услуг, плюс те банковские активы для урегулирования межбанковских транзакций. В течение определенного исторического периода, когда они были в обращении, вычисление монетарной базы также включало товарные деньги, в качестве которых выступали золото, серебряные монеты и слитки. Такие компоненты, как валюта и депозиты банков в центральном банке, относят к деньгам повышенной мощности. Монетарная база – это сумма наличных денег в обращении и резервы банковской системе.

В монетарной экономике, монетарная база имеет уникальные характеристики. Во-первых, ее компоненты включают активы, выпущенные монетарными властями (казначейство и центральный банк), использующиеся частным сектором (население и банки) для осуществления транзакций.

Во-вторых, объем монетарной базы меняется только в том случае, когда монетарные власти применяют активные или пассивные меры. Частный сектор не может внести изменения в монетарную базу и запретить монетарным властям участвовать в ее создании. Отсюда следует вывод: монетарная база находится под контролем монетарных властей, выражая при этом прямую связь между действиями монетарной политики и экономической активностью, приводящих впоследствии к инфляции. Однако в действительности ни один центральный банк не ставит целью точно контролировать объем монетарной базы, опасаясь, что это приведет к непостоянству рыночной процентной ставки².

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. Также 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 к таким операциям, часто приводящим к гиперинфляции, не восприимчивы. Спрос на монетарную базу включает в себя транзакционный спрос населения на наличные деньги и спрос банков на монетарную базу, использующиеся в обычном банковском бизнесе, а также для удовлетворения установленных законом норм обязательных резервов.

Перекрестное сравнение стран, а именно, перекрестное сравнение роста их монетарных баз, в международной экономике появилось случайно, так как интервенции национального банка влияют на обменную ставку, которая в обязательном порядке исчисляется, исходя из покупки и продажи активов, и приводит к изменению объема монетарной базы. Когда центральный банк стерилизует эффекты его действий на монетарную базу смещением покупки или продажи одного актива на покупку или продажу другого (покупка; возможно, иностранец, одновременно продает облигацию, выпущенную внутри страны), то объем монетарной базы остается неизменным. Об этом свидетельствует большинство трудов экономистов федеральной резервной системы США, указывая на небольшой эффект влияния на обменную ставку³.

Во всех современных экономиках рост монетарной базы является эндогенной переменной, т. е. переменная определяется одновременно с другими переменными – занятостью, ценой, выпуском продукции и рыночной процентной ставкой. 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 проводит политику по выбору целевого уровня процентной ставки по краткосрочным межбанковским кредитам (овернайт). Она должна находиться недалеко от установленной целевой ставки постоянно, регулируя уровень через увеличение и снижение предложений монетарной базы. Развивающиеся страны СНГ – 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 изменила свой режим таргетирования монетарных агрегатов.

¹ Benjamin M. Friedman. Feb 1998. The Rule and Fall of the Money Growth Targets as Guidelines for U.S. Monetary Policy. NBER Working Papers 5465, USA. P. 2–4

² Anderson, R.G. 2006. 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.

³ Ibid, pp. 2–4

Таблица 1 – Структура влияния инструментов денежно-кредитной политики НБ КР на денежную базу за 2003–2010 гг., %

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

Источник: Бюллетень НБ КР.

Национальный банк Кыргызской Республики применяет четыре главных инструмента для контроля денежной массы и монетарной базы¹. Это следующие инструменты (таблица 1):

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

Как видно из рисунка 1, операции на открытом рынке были активно использованы Национальным банком в качестве инструментов монетарной политики. Рефинансирование (дисконтное кредитование) составило 56 % в 2004 г., но в 2010 г. – лишь 9 %. Норма обязательных резервов была изменена дважды – с 10 % – до 9,5 и 8 % в 2010 г. Это явилось следствием принятия мер против глобального финансового кризиса для повышения ликвидности в банковской системе. Изменение нормы обязательного резерва Национальным банком отразилось на процессе денежного предложения через денежный мультипликатор (mm). Другой инструмент повлиял через монетарную базу (MB) путем изменения наличных денег в обращении и банковских депозитов в центральном банке.

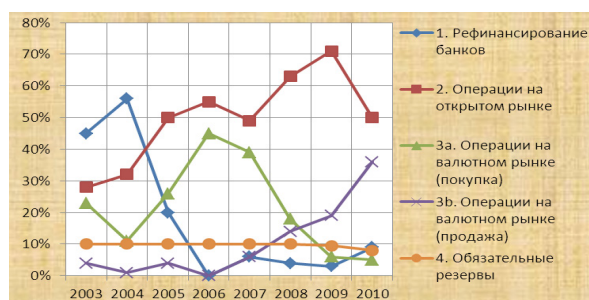


Рисунок 1 – Анализ влияния монетарной политики на денежную массу

¹ Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики. 2010. № 1–2.

$M = mm \cdot (MB)^2$,
где M – монетарный агрегат; mm – денежный мультипликатор; MB – монетарная база;

$$MB = C + R,$$

где C – наличные деньги в обращении; R – банковские депозиты в центральном банке;

$$R = RR + ER,$$

где RR – обязательные резервы; ER – избыточные резервы;

$$RR = r \cdot DD,$$

где r – норма обязательных резервов, установленная центральным банком; DD – чековые депозиты.

Как видно из таблицы 2, НБ КР на протяжении около 20 лет часто изменял норму резервных требований.

Таблица 2 – Обязательные резервы в Национальном банке Кыргызской Республики

Период	Обязательные резервы в Национальном банке, %
1993–2011 гг.	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.

¹ Mishkin, F.S. 2004. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. 7th Edition, Addison Wesley, USA. P. 451.

НБ КР использует широкие деньги как промежуточную цель, а монетарную базу – как цель операционную. Достижение целей денежных агрегатов осуществляется на ежеквартальной основе, в то время как операционные цели – избыточные резервы банковской системы – на еженедельной¹.

Как видно из анализа, рост монетарной базы в 2003 и 2010 гг. и рост банковских депозитов в центральном банке были негативными (таблица 3). Негативный результат 2003 г. – это последствия финансового кризиса в России в 1998 г. В 2010 г. негативный результат проявился из-за банкротства одного из крупнейших банков АУВ после апрельской революции, а также в связи с замораживанием банковских счетов пяти банков. Такие действия правительства привели к отзыву денег из банков в огромном количестве. Рост монетарной базы в процентном соотношении происходит за счет роста наличных денег в обращении (таблица 4). В среднем за данный период влияние наличных денег составляет 88 %. Корреляция между ростом наличных денег в обращении и ростом банков-

ских депозитов в центральном банке составила $r = (-0/98)$. Это свидетельствует о том, что деньги в депозитах быстро обналичиваются и переходят первую часть денежной базы (рисунок 2).

Из рисунка 3 видно, что влияние наличных денег в обращении за последние восемь лет было не меньше 85 %. Это означает, что Национальный банк КР использовал инструмент обязательного резервирования и избыточных резервов, которые применяли для контролирования ликвидности банковской системы как операционной цели, проводил неэффективную монетарную политику. На рисунке 3 показано, что влияние банковских депозитов в центральном банке было не больше 13 % за указанный период. Сегодня доверие населения к банковской системе очень слабое в силу политических и банковских дестабилизаций. Изменение монетарной базы осуществляется путем изменения количества наличных денег в обращении, поэтому денежный мультипликатор в последний десяток лет составлял не больше 1,1 (mm). В развитых странах мультипликатор составляет 5–6 (mm). Коммерческие банки

Таблица 3 – Анализ структуры монетарной базы НБ КР за 2002-2010²

Показатели	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Монетарная база	7658,4	10 075,3	12 379,9	15 465,6	22 798,8	31 575,9	35 150,8	41 587,7	48 597,3
Наличные деньги в обращении	7058	9623,3	11425,1	13 413,8	19 909,7	27 561,9	30 803,3	35 738,7	43 290,3
Банковские депозиты в центр. банке	-	452	954,9	2 051,8	2 839,1	4 014,0	3 835,1	5 446,7	5 514,2
Рост монетарной базы по сравнению с предыд. годом	-	2 416,9	2 304,6	3 085,7	7 333,2	8 777,0	3 574,9	6 436,9	7 009,6
Рост наличных денег в обращении по сравнению с предыд. годом	-	2565,3	1801,8	1988,7	6495,9	7652,1	3241,4	4935,4	7551,6
Рост банковских депозитов в центр. банке по сравнению с предыд. годом	-	-148,4	502,8	1 097,0	837,3	1 124,9	333,5	1 501,5	-542,0

Таблица 4 – Рост монетарной базы

Показатели	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

¹ Gürgen, E., Snoek, H., Craig, J., McHugh, J., Izvorski, I., & Ron van Rooden, 1999. Economic Reforms in Kazakhstan, Kyrgyz Republic, Tajikistan, Turkmenistan, and Uzbekistan. IMF Publications. Occasional Paper No. 183, WashingtonDC, USA.

² Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики. 2010. № 1–2.



Рисунок 2 – Темпы роста наличных денег и депозитов банков КР за 2003–2010 гг.

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.

Согласно проведенному нами анализу, следует сделать заключение, что население Кыргызской Республики имеет очень слабую интеграцию с банковской системой. Монетарная база служит операционной целью, в то время как предложение денег – промежуточная цель в условиях режима монетарного таргетирования, успех которой зави-

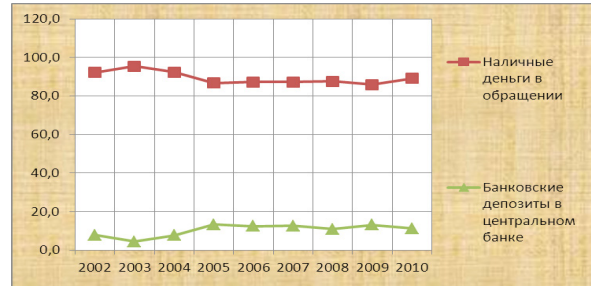


Рисунок 3 – Анализ влияния наличных денег в обращении и депозитов банков на депозитную базу

сит от контролируемости денежного предложения и монетарной базы. Резервы монетарной базы могут контролироваться Национальным банком. Однако высокая скорость конвертирования резервов монетарной базы Кыргызской Республики в наличные резервы создает проблемы контролирования денежной массы.

Революции в 2005 и 2010 гг., банкротство коммерческих банков в 1995 и 2010 гг., а также российский кризис 1998 г. снизили доверие населения к банковской системе и сделали монетарную политику Национального банка неэффективной.