

3. Мэтьюс М.Р., Перера М.Х. Теория бухгалтерского учета. – М.: Аудит, 1999. – 289 с.
4. Андросов А. Бухгалтерский учет и отчетность в банке. – М.: АО «Менатеп-информ», 2001. – 386 с.
5. Парфенов Г.К. Операционная техника и учет в коммерческих банках. – М.: Юнити, 2001. – 484 с.

Мақала Қазақстан Республикасының банк жүйесіндегі бухгалтерлік есепті реформалауды ашуға арналған.

Questions on reforming the accounting system of the Republic of Kazakhstan are examined in the article

А.Б. Мухамедиева

АНАЛИЗ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В КАЗАХСТАНЕ

В центре интенсивных дискуссий многих экономистов находится денежно-кредитная политика, вследствие ее потенциала оказывать существенное влияние на реальную экономику. Общепринято, что, возможно, будучи неэффективной в долгосрочном периоде, денежно-кредитная политика может стать мощным инструментом, влияющим на экономическую активность в краткосрочном периоде. Согласно фактам, представленным в работе Кристиано и др. (Christiano et al.), в США действия денежно-кредитной политики влияют на реальный сектор со средним запаздыванием в 4 месяца, при этом это влияние может сохраняться в течение почти 2 лет [1].

Обширные исследования, изучающие взаимосвязь денежно-кредитной политики и реальной экономики, в частности через различные каналы, так или иначе, относятся к изучению более широкого понятия, т.н. трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Попытки понять этот механизм дали толчок для роста теоретической литературы и большого ряда эмпирических исследований, пытающихся сопоставить теорию с реальными данными.

Наиболее традиционным исследованием этой связи стал процентный канал, описываемый в учебниках IS-LM моделями. Однако, ранние исследования процентного канала не смогли ясно объяснить волатильность производства, что дало рост литературе, описывающей другой канал трансмиссионного механизма, а именно кредитный канал (включая банковское кредитование, канал банковского капитала и роль торгового капитала).

Наконец, цены на активы, в частности обменный курс и цены акций, также считается, что они могут послужить мостом между номинальными и реальными переменными. Это стало основной причиной, почему многие центральные банки стали использовать их при таргетировании инфляции.

С момента обретения независимости Казахстан прошел через глубокую экономическую трансформацию, сопряженную с падением производства и гиперинфляцией в первой половине 1990-х годов. Самый глубокий спад производства пришелся на 1994 год, когда ВВП снизился на 12,6%, а инфляция достигла 1158,3 % (см. Рис.1, 2). В 1993 году в Казахстане было принято решение о введении национальной валюты тенге, что ознаменовало начало самостоятельной денежно-кредитной политики страны после обретения независимости в 1991 году. В то время это потребовало от Национального банка страны преследовать такие цели как стабильность цен и внешняя стабильность. В результате, в целях борьбы с гиперинфляцией, в большинстве переходных стран Восточной и Центральной Европы, а также страны СНГ, включая Казахстан, центральные банки полагались на денежные агрегаты в качестве промежуточной цели. Резкое сжатие денежной массы в Казахстане позволило сократить инфляцию с 2961% в 1992 году до 1,9% уже в 1998 году, однако, это имело негативные социальные последствия, выраженные в виде задержек

по выплатам зарплат работникам предприятий и бюджетных организаций, пенсий и социальных пособий. Резкое ухудшение благосостояния населения стало тяжелым испытанием в переходный период Казахстана.

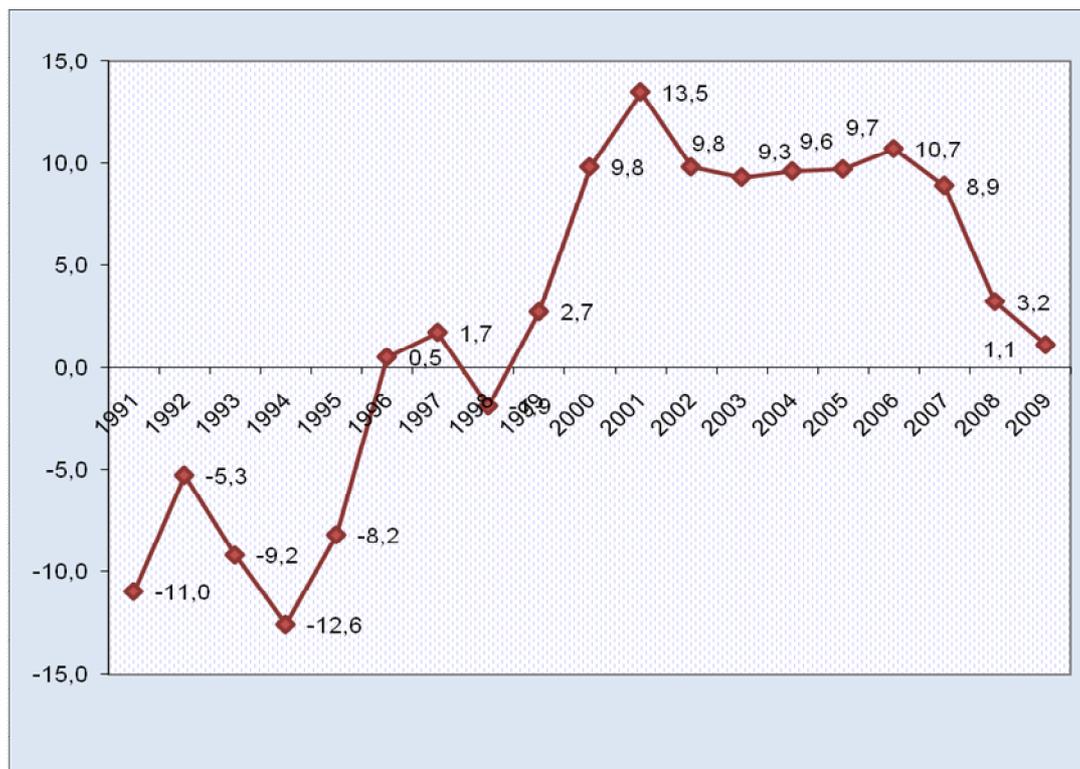


Рисунок 1 – Динамика ВВП Казахстана в 1991-2009 годы, в %

Источник: АРКС

После череды экономических реформ, в частности, либерализации цен и торговли, приватизации государственных предприятий, создания благоприятных условий для прямых иностранных инвестиций, модернизации финансовой системы, изменения налогового и таможенного законодательства экономическое развитие страны значительно улучшилось, что позволило впервые достигнуть существенного экономического роста в 9,8% в 2000 году. Далее в последующие годы до начала мирового финансового кризиса в середине 2007 года ВВП страны находился в пределах 8-10% в год. Макроэкономическая стабилизация привнесла значительное развитие в финансовую систему, что в то же время потребовало тщательно разработанную и эффективную денежно-кредитную политику.

Вскоре становилось очевидным, что функция спроса на деньги является нестабильной, когда происходят фундаментальные изменения в реальной экономике и в системе денежно-кредитной политики. Поэтому, большинство центральных банков в качестве промежуточной цели сместили акцент на номинальный обменный курс, и Казахстан не стал исключением [2]. С 1998 года до настоящего времени обменный курс тенге таргетируется к доллару США путем установления целевого коридора, что позволяло плавно менять курс в сторону укрепления и ослабления с учетом макроэкономической ситуации в мире.

Исключением стало лишь резкая девальвация, проведенная в феврале 2009 года, в результате которой тенге ослабил свою позицию на 25% по отношению к доллару США. Последние тенденции на валютном рынке свидетельствуют о нарастающем давлении на национальную валюту в сторону укрепления по мере роста цен на сырьевые товары, в частности на нефть со второй половины 2009 года. Национальный банк мотивировал свои столь поспешные действия необходимостью защиты внутренних производителей, золотовалютных резервов и средств Национального Фонда РК в условиях нарастающего давления на платежный баланс из-за падения выручки от экспорта.

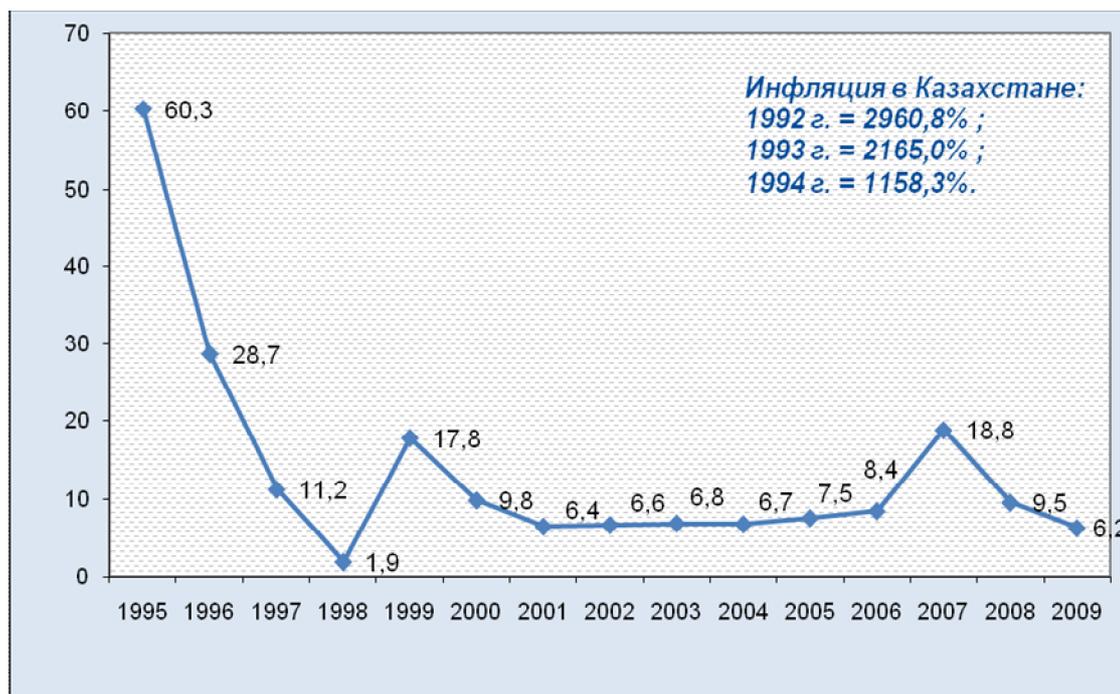


Рисунок 2 – Динамика инфляции в 1992-2009 годы, в %

Источник: Национальный Банк РК

Это исследование было мотивировано литературой, изучающей каналы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Всестороннее описание трансмиссионного механизма можно найти в работе Мишкина (Mishkin), который дает исчерпывающие описания существующих трансмиссионных каналов [3]. Знание трансмиссионного механизма необходимо для проведения эффективной денежно-кредитной политики. В этой статье анализируется раздельное функционирование различных каналов, которые могут усиливать либо ослаблять влияние трансмиссионного механизма.

Обычно, первым каналом, который используются для изучения влияния денежной трансмиссии, является процентный канал, где в качестве переменной используют целевую процентную ставку центрального банка, например федеральная резервная ставка в США. Влияние этого канала очень значимо в развитых странах. Для сохранения ценовой стабильности, денежные власти должны понимать как быстро и до какой степени их инструменты могут влиять на агрегированный спрос. Другими словами, более низкие процентные ставки ведут к росту агрегированного спроса, и потому стимулирует рост производства.

Однако в переходных странах было обнаружено, что основным каналом денежной трансмиссии выступает не процентный канал, а канал обменного курса. Это происходит вследствие того, что развивающиеся страны являются экспортерами сырья и имеют менее развитые финансовые рынки. Так, например, экономика Казахстана сильно зависит от экспорта нефти. В работе Калво и Рейнхарта (Calvo, Reinhart) было обнаружено, что в развивающихся странах шоки обменного курса быстрее ведут к агрегированному росту цен, нежели в развитых странах. Важно принять во внимание через какой механизм курсовой канал имеет эффект в переходных странах. В большинстве случаев, центральные банки влияют на обменный курс напрямую путем интервенций на валютном рынке [4]. Это напрямую относится к слабой реакции стоимости обменного курса к изменениям в процентных ставках. В результате в этой работе вместо влияния процентного канала будет исследоваться влияние курсового канала.

Последние экономические изменения в виде расширения экономической активности и усовершенствования банковского сектора могут существенно влиять на кредитный канал денежного трансмиссионного механизма. Канал банковского кредитования, который

является более узким представителем кредитного канала, относится к способности банков второго уровня обеспечивать финансовые активы для частного сектора. Рост доступности кредитов ведет к увеличению агрегированного спроса и стимулирует экономическую активность. Мишкин объясняет, что экспансионистская денежно-кредитная политика, которая увеличивает банковские резервы и банковские депозиты, должна приводить к увеличению объема доступных банковских кредитов [3].

Для выявления трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Казахстана изучается влияние выбранных каналов на выпуск, а именно канала денежных потоков; канала непредвиденного роста цен; курсового канала; кредитного канала.

Для количественной оценки влияния денежной трансмиссии была построена модель векторной авторегрессии (VAR), которая включила следующие эндогенные переменные: реальный выпуск (y), уровень цен (P), показатель денежного предложения (M), кредитная ставка (R), обменный курс (X), а в качестве экзогенной переменной – цена на нефть (OIL):

$$Y_t = A(L)Y_{t-1} + BZ_t + u_t,$$

$$Y_t = (M_t, y_t, R_t, P_t, X_t),$$

$$Z_t = (OIL_t)$$

В качестве реального выпуска был выбран индекс промышленного производства, денежного предложения – денежный агрегат M2, индекса цен – индекс потребительских цен (ИПЦ), кредитная ставка – средневзвешенная ставка по кредиту для небанковских юридических лиц, обменного курса – реальный эффективный обменный курс, цена на нефть – цена на нефть марки Brent. Для всех показателей стоился базовый индекс, причем значение на декабрь 1999 года принималось равным 100. Данные о реальном выпуске взяты из Агентства Республики Казахстан по статистике (АРКС), данные о денежном предложении, уровне цен, обменном курсе, кредитной ставке из статистики Национального Банка РК, данные по цене на нефть – из системы Bloomberg. Оценка модели проводится на месячных данных с января 2000 года по декабрь 2009 года (120 наблюдений). Все ряды рассматриваются в логарифмах с исключением сезонной компоненты.

Результаты расширенного теста Дикки-Фуллера на единичный корень указывают на то, что все переменные нестационарны, и потому в VAR оценке были ряды были взяты в первых разностях.

Для выбора количества лагов в VAR модели были оценены модели с количеством лагов от 0 до 12. Как видно из таблицы 1, согласно обоим информационным критериям Акайке и Шварца при использовании денежного предложения наилучшие статистические качества имеют модели с количеством лагов, равным 3.

Таблица 1

Значения информационных критериев для модели векторной авторегрессии с различным числом лагов

Лаги	M2	
	AIC	SIC
0	-3,5594	-3,53592
1	-3,66494	-3,61773
2	-3,82536	-3,75415
3	-3,88109	-3,78561
4	-3,87139	-3,75138
5	-3,86589	-3,72108
6	-3,85052	-3,68061
7	-3,82817	-3,63289
8	-3,81205	-3,5911
9	-3,84544	-3,59853
10	-3,82033	-3,54715
11	-3,79912	-3,49936
12	-3,77676	-3,45011

Импульсные функции отклика изменения логарифма реального выпуска (LYSA) на шоки денежного предложения (LM2SA), уровня цен (LCPISA), доступности кредитов (LCREDITSA), и обменного курса (LREERSA) для моделей векторной авторегрессии приведены на рисунке 3. Рассматриваемый период после того, как шок происходит, растянут на 18 месяцев.

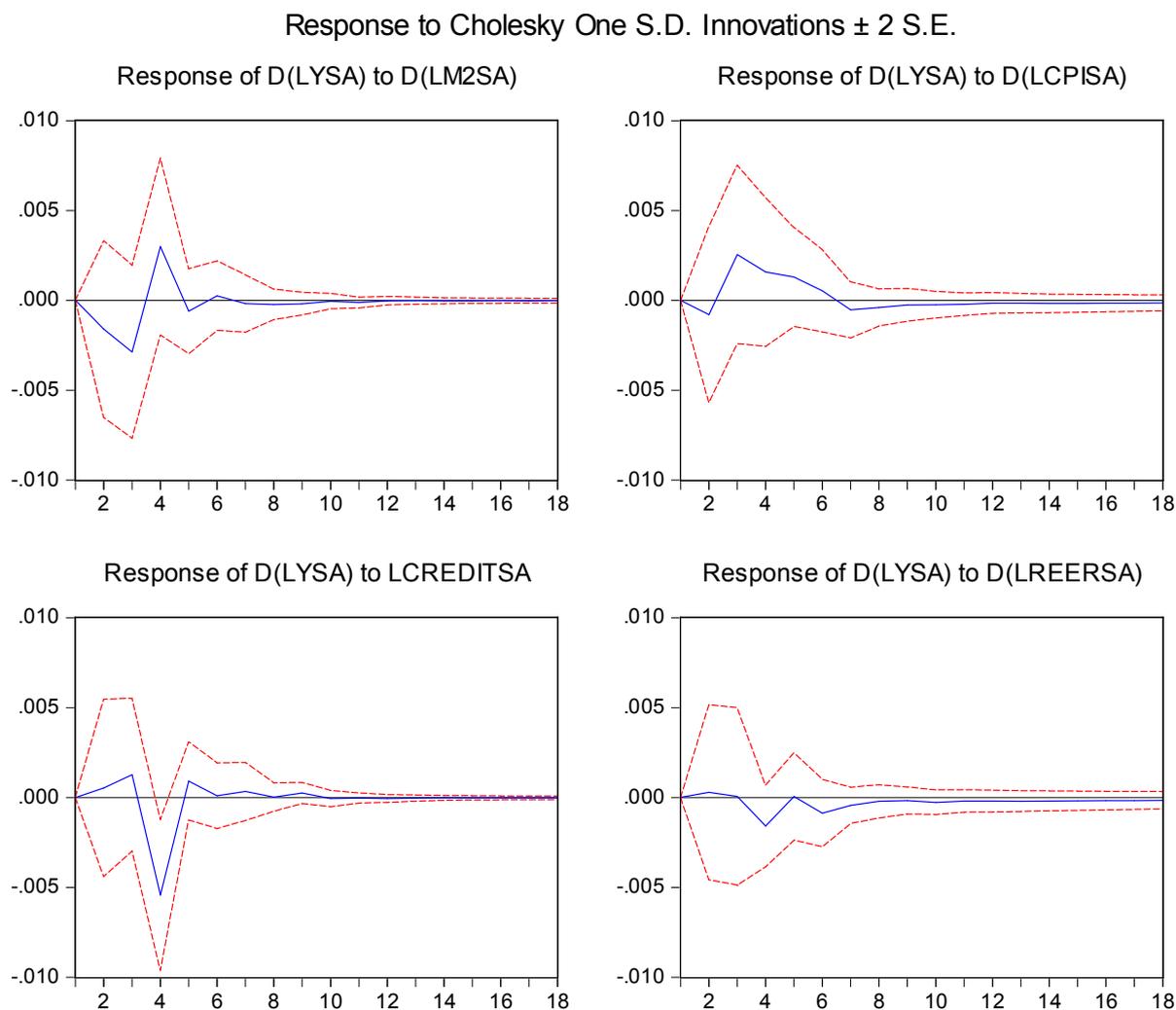


Рисунок 3 – Импульсные функции отклика логарифма выпуска

Как видно из вышеуказанных графиков, значения функций откликов во всех случаях статистически незначимы. Гипотеза об отсутствии влияния денег на объем выпуска не отвергается.

Проведенный анализ влияния предложения денег, уровня цен, кредитного канала и курсового канала в экономике Казахстана не позволил выявить прямое влияние шоков указанных каналов на динамику реального производства в рассматриваемом периоде 2000-2009 гг. Одной из причин полученного результата могло стать недостаточная сила использованных критериев в силу недостаточного количества наблюдений, а также возможно неправильной спецификации модели.

Полученный результат можно сопоставить со схожим исследованием каналов денежной трансмиссии в России, проведенный для российской экономики Дробышевским, Труниным и Каменских в 2008 году [5]. Они считают, что полученный вывод можно объяснить особенностями и быстротой процессов, прошедших в экономике России в рассматриваемом периоде. В частности, анализ взаимодействия денег и выпуска был проведен внутри одного среднесрочного макроэкономического цикла.

Следовательно, возникает задача рассмотрения другой спецификации моделей с участием других каналов трансмиссии на более длинном временном интервале в следующих исследованиях.

Литература

1. Christiano L., Eichenbaum M., Evans C. Identification and the effects of monetary policy shocks. – Cambridge: Cambridge University Press, 1996 – 36-74 pp.
2. Kutan A., Wyzan M. Explaining the real exchange rate in Kazakhstan, 1996-2003: is Kazakhstan vulnerable to the Dutch disease? *Economic Systems*. – 2005.- № 29. – 242-255pp.
3. Mishkin F. The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy. *NBER Working Paper*. – 1996. - №5464.
4. Keller P., Richardson T. Nominal anchors in the CIS. *IMF Working Paper*. - 2003. - №3
5. Дробышевский С.М., Трунин П.В., Каменских М.В. Анализ трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики в российской экономике. Научные труды ИЭПП. – 2008. – №116.

Осы мақалада пайыз ставкасы, құнсыздану, ақшалы агрегат, кредит ставкасы, мұнай бағасы каналдардың Қазақстандағы ақша-кредит жүйесінің ақшалы трансмиссиялық механизмінің тиімділігі зерттеледі.

This paper examines monetary policy efficiency in Kazakhstan by investigating the monetary transmission mechanism taking into account canals as interest rate, inflation, money aggregate, credit rate, oil price.

Г.А. Керимкулова

АЛЬТЕРНАТИВНАЯ МОДЕЛЬ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ ДЛЯ КЫРГЫЗСТАНА

Необходимость реформирования пенсионной системы – вопрос, который находится в числе наиболее приоритетных в государственной политике Кыргызстана.

За последние годы удалось достигнуть многочисленных позитивных изменений. Например, реальный размер назначенных пенсий за период с 2003 по 2008 гг. увеличился более чем на 35%, а ставки страховых взносов удалось снизить с 33% до 27% (табл.1):

Таблица 1

Некоторые основные показатели пенсионной системы

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Среднемесячный размер назначенной пенсии с учетом компенсационных выплат (на конец года), <i>сомов</i>	662,0	714,0	775,0	906,0	1 120,0	1 460,0
Реальный размер назначенной месячной пенсии, <i>проценты к предыдущему году</i>	105,8	103,6	103,5	111,2	102,9	108,6
Отношение средней пенсии к средней заработной плате, <i>проценты</i>	34,5	31,9	29,7	27,7	28,2	27,1
Отношение средней пенсии к прожиточному минимуму пенсионера, <i>проценты</i>	52,9	51,2	51,9	43,5	46,0	46,8
Ставки страховых взносов в Социальный фонд, <i>проценты</i>	33,0	33,0	31,0	29,0	27,0	27,0

Источник: данные Национального статистического комитета КР

Однако, несмотря на положительную динамику отдельных показателей пенсионной системы, ряд проблем все еще сохраняется. Так, соотношение средних размеров пенсии и заработной платы (коэффициент замещения), снизился до 27,1% в 2008 г. При этом согласно