

Б.М. Мухамедиев

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ И МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА В ЭКОНОМИКЕ КАЗАХСТАНА

Достичь экономического процветания, быстрого улучшения благосостояния населения возможно лишь в условиях относительной стабильности цен. Как говорил М.Фридман, "Инфляция всегда и везде - явление денежное, и ответственность за контроль над ней лежит на правительстве". Правительство в лице центрального банка может, придерживаясь определенной денежно-кредитной политики, контролировать денежное предложение и, тем самым, оказывать воздействие на инфляционные процессы в экономике. Центральный банк в каждой стране может придерживаться определенных правил реагирования на изменения экономической обстановки или применять дискреционную политику, т.е. в каждой ситуации действовать по-разному, не связывая себя определенными правилами поведения. Однако, известно, что при чисто дискреционной политике высокая инфляция сохраняется дольше, чем при следовании определенным правилам [1, 2].

После распада союзного государства Казахстан оставался в рублевой зоне и был не в состоянии эффективно сдерживать рост цен. Лишь после введения национальной валюты – тенге в конце 1993 года у республики появилась возможность осуществлять собственную денежно-кредитную политику.

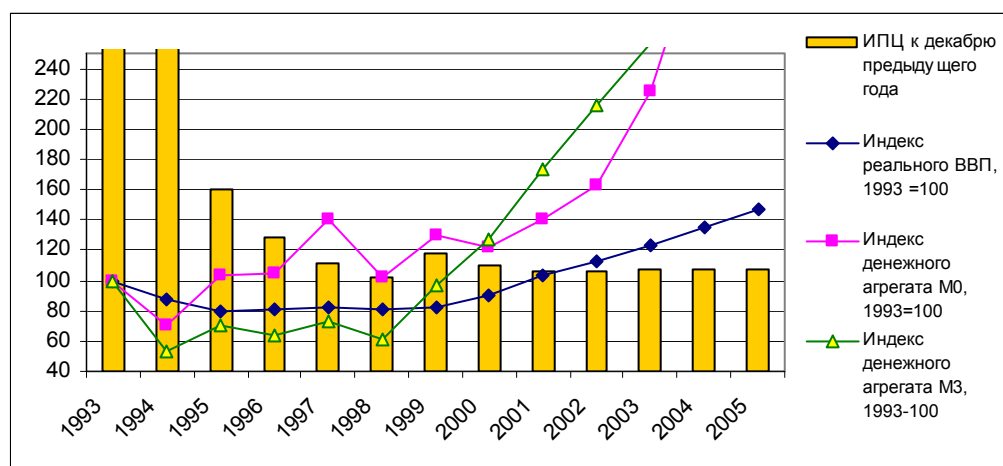


Рисунок 1 – Индексы ВВП, ИПЦ и денежные агрегаты

Источник: Национальный банк РК

В 1994 году в стране происходит значительный спад производства, вызвавший громадный дефицит бюджета, имеет место высокая инфляция (Рис.1). В этот период денежно-кредитная политика была, главным образом, направлена на снижение инфляции. Национальный банк стремился подавить инфляцию, используя сжатие денежной массы. Благодаря этому темп инфляции сократился с 1158 процентов в 1994 году до 60 процентов в 1995 году. Но одновременно уровень монетизации экономики сократился примерно вдвое, что вызвало негативные последствия: нехватку оборотных средств предприятий, неплатежи, бартер, задержки в выплате заработной платы и пенсий.

В последующие годы регулирование денежной массы, как видно на диаграмме, осуществлялось в основном за счет изменения денежного агрегата M0, на что относительно слабо реагировал денежный агрегат M3. Особенно сильное сокращение наличной денежной массы было произведено в 1998 году, вследствие чего темп инфляции упал до самого низкого уровня 1.9 процента. Ослабление же давления на денежную массу в 1999 году опять дало всплеск инфляции в 17.8 процента.

Затем ситуация кардинально изменилась. С 2000 года начался благоприятный период для экономики Казахстана. Высокие мировые цены на нефть обеспечивали значительные темпы роста ВВП. С 2000 по 2007 годы темпы роста ВВП составляли в среднем примерно 10 процентов (Рис.2, правая шкала). До 2007 года удавалось удерживать инфляцию на относительно невысоком уровне.

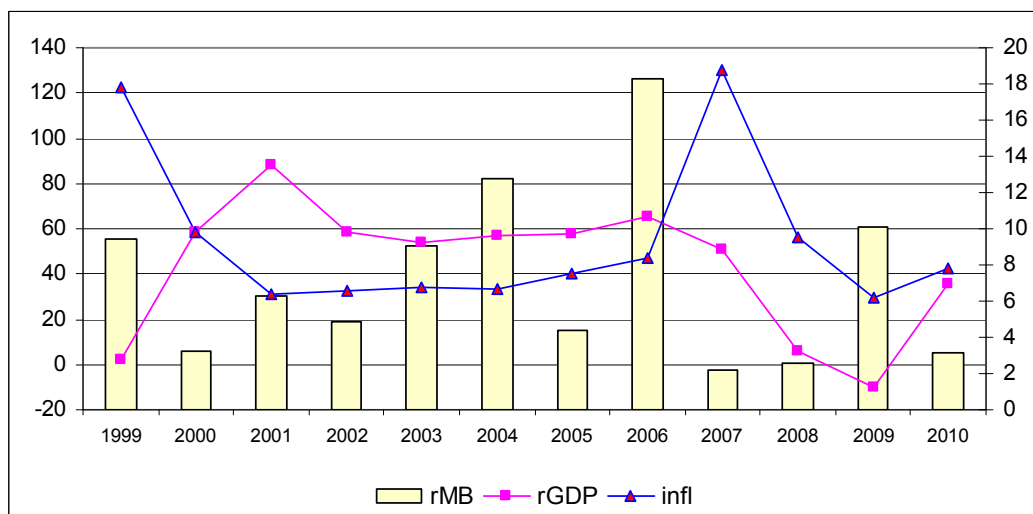


Рисунок 2 – Темпы изменений денежной базы, ВВП и инфляции

Источник: Национальный банк РК, Агентство РК по статистике.

В течение всего этого периода быстро увеличивалась денежная база, а также денежная масса. Уровень монетизации экономики по денежному агрегату $M3$ возрос с 13.6 процента в 1999 году до 39.4 процента в 2008 году. Значительный рост денежной массы нейтрализовался высокими темпами роста ВВП. Однако, существенное увеличение в 2006 году денежной базы $M3$ в 2.2 раза и денежной массы $M3$ в 1.7 раза в условиях начавшегося мирового финансового кризиса, роста мировых цен на продовольственные товары способствовали всплеску инфляции в 2007 году до 18.7 процентов. В целях ограничения роста цен Национальный банк в 2007 году даже сократил денежную базу, на что отреагировал снижением темпа роста денежный агрегат $M3$.

Существенный рост денежной массы в реальном выражении в 2000-2006 годы был нейтрализован благодаря высоким темпам экономического роста. Уровень монетизации экономики по агрегату $M3$ приблизился к 30 процентам.

Национальный банк Казахстана в течение нескольких лет осуществил мероприятия по переходу к инфляционному таргетированию. С 2001 по 2006 годы темп инфляции удерживался на уровне примерно 7 процентов, темп роста ВВП был равен примерно 9-10 процентам. Но с 2007 года ситуация резко изменилась. Темп инфляции в 2007 году поднялся до 18.7 процента. В 2008 году темп прироста ВВП составил лишь 3.2 процента.

В то же время ставка рефинансирования не играла существенной роли. Хотя динамика ставки рефинансирования оказывала некоторое влияние на процессы в экономике, оно не было значительным. Ее изменения были редкими, и, скорее она менялась в соответствии с ожиданиями, исполняя роль ориентира, чем оказывала прямое воздействие на финансовый сектор.

Немаловажную роль в такой динамике показателей играет рост мировых цен на нефть. И этот рост нефтяных доходов должен оказывать влияние на формирование денежно-кредитной политики, возможно, через обменный курс. Заметим, что номинальный обменный курс тенге за последние годы укрепился с 157 тенге/\$ до 125 тенге/\$, затем вновь обесценился до 147 тенге/\$.

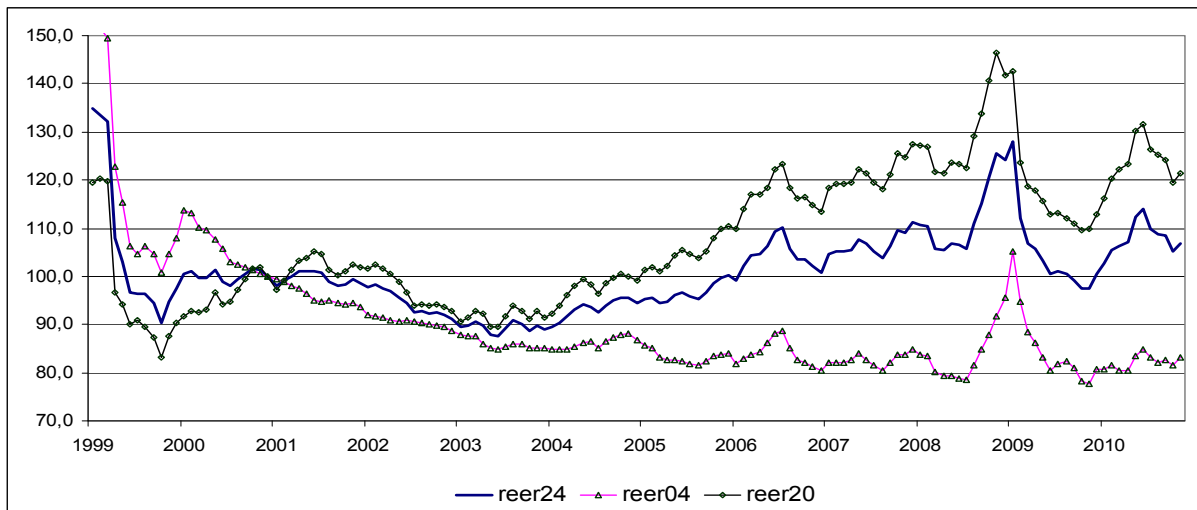


Рисунок 3 – Индексы реальных эффективных обменных курсов тенге

Source: National bank of RK [16].

Реальные эффективные обменные курсы тенге подсчитываются Национальным банком по трем группам стран: *REER04* - страны СНГ (Беларусь, Кыргызстан, Российская Федерация, Украина), *REER20* - 20 стран дальнего зарубежья и *REER24* - по всем этим странам вместе. На рис.3 показаны графики их помесичных индексов. За 100 приняты значения этих реальных эффективных обменных курсов в декабре 2000 года, причем увеличение индекса означает реальное удорожание тенге, а уменьшение – реальное обесценение тенге. Как можно видеть на рис.3, с 2003 года происходило реальное удорожание тенге по отношению к валютам стран дальнего зарубежья. По отношению к валютам стран ближнего зарубежья почти на всем интервале не было реального укрепления тенге вследствие роста цен в этих странах. Резкие колебания реальных эффективных обменных курсов приходятся на 1999 год, когда Национальный банк после российского финансового кризиса 1998 года отказался от режима фиксированного обменного курса и перешел к плавающему обменному курсу, а также в конце интервала, что связано с девальвацией тенге в феврале 2009 года.

Проведенные расчеты основаны на месячных данных Национального банка и Агентства по статистике Республики Казахстан за 1996-2011 годы. Вначале эконометрическая модель оценивалась для первого интервала - с января 1996 года по декабрь 1999 года, затем для второго интервала - с января 2000 года по декабрь 2006 года, и для третьего интервала с января 2007 года по октябрь 2011 года.

Такой выбор временных интервалов объясняется тем, что в апреле 1999 года Национальный банк перешел к плавающему курсу тенге, и с 2000 года изменился характер поведения основных макроэкономических показателей. Во втором интервале экономика Казахстана развивалась с высокими темпами роста и умеренной инфляцией. Третий интервал включает в себя период последнего мирового финансового кризиса.

Имеющиеся данные были подвергнуты проверке на стационарность по тесту Дики-Фуллера. На каждом из указанных интервалов для всех включенных в модель переменных гипотеза о наличии единичного корня отвергается, по крайней мере, на 5-процентном уровне. Оценивалась авторегрессионная модель второго порядка инфляции в экономике РК. Для интервала 1997-1999 она имеет вид:

$$DCPI_Y = \frac{1.83*DCPI_Y(-1)}{(0.12)} - \frac{0.83*DCPI_Y(-2)}{(0.11)} + \frac{0.15*D(IBC)}{(0.05)}, R^2 = 0.95.$$

Здесь *DCPI_Y* - темп роста индекса потребительских цен по отношению к соответствующему месяцу прошлого года, *D(IBC)* – изменение ставки межбанковских кредитов по отношению к предыдущему месяцу. В скобках под оценками коэффициентов приведены их стандартные ошибки. Аналогично, была оценена такая модель для 2000-2006 годов:

$$DCPI_Y = \frac{0.61*DCPI_Y(-1)}{(0.10)} + \frac{0.22*DCPI_Y(-2)}{(0.10)} + \frac{0.18*D(IBCRR)}{(0.07)}, R^2 = 0.82,$$

и для 2007 – 2011 годов:

$$DCPI_Y = \frac{1.27*DCPI_Y(-1)}{(0.19)} - \frac{0.33*DCPI_Y(-2)}{(0.17)} + \frac{0.097*D(IBCRR)}{(0.03)}, R^2 = 2.03.$$

Как можно видеть, динамика инфляции заметно менялась от интервала к интервалу. Уравнение для интервала 2000-2006 годов существенно отличается от уравнений для двух остальных интервалов. В каждом интервале инфляция в текущем месяце в годовом выражении положительно зависела от ее значения в предыдущем месяце, но направление ее воздействия с лагом в два месяца было отрицательным для первого и третьего интервалов и положительным для второго интервала.

Положительный коэффициент при переменной изменения ставки межбанковских кредитов отражает положительную взаимосвязь этого показателя с темпом инфляции. На рост инфляции обычно центральный банк реагирует ужесточением монетарной политики, в частности, повышением процентной ставки. Национальный банк мог оказывать влияние на ставку межбанковских кредитов, воздействуя на свободные денежные средства банков второго уровня интервенциями на валютном рынке, операциями с ценными бумагами на открытом рынке, изменением ставки по депозитам банков в Национальном банке, а также ставки рефинансирования.

В странах с развитой экономикой в качестве инструмента денежно-кредитной политики обычно используется процентная ставка. Оказалось, что в странах с плановой экономикой на начальном этапе перехода к рыночным отношениям было характерно использование центральным банком для достижения своих целей денежной базы [3, 4]. Как было показано, в Казахстане на начальном этапе по оценкам за период с января 1995 года по декабрь 1999 года основным инструментом Национального банка была денежная база [5]. Для этапа с января 1996 года по декабрь 1999 года ставка рефинансирования и ставка межбанковских кредитов не были инструментами денежно-кредитной политики. На этом этапе для Национального банка главными целями были снижение инфляции и обеспечение условий роста ВВП, для достижения которых он использовал в качестве инструмента денежную базу, не придавая существенного значения достижению других целей.

Согласно полученным оценкам до 2006 года по мере достижения финансовой стабильности и высоких темпов роста ВВП Национальный банк уже не использовал денежную базу в качестве инструмента, а опирался в проведении денежно-кредитной политики на процентную ставку. Инструментом денежно-кредитной политики на этапе с января 2000 года по декабрь 2006 года, на который мог оказывать воздействие Национальный банк, была не денежная база, а ставка по межбанковским кредитам. Это период стабильного экономического развития после перехода к плавающему обменному курсу с высокими темпами роста ВВП и невысоким уровнем инфляции.

При проведении денежно-кредитной политики Национальный банк не принимал во внимание динамику номинального обменного курса, но кроме динамики цен и выпуска учитывал также колебания реального эффективного обменного курса, вычисляемого по отношению к валютам стран дальнего зарубежья, а также изменения чистых международных резервов. Таким образом, можно сделать вывод о существовании правил денежно-кредитной политики, которым следовал Национальный банк Казахстана.

Так как ставка рефинансирования *REF* меняется не часто, более подходящим инструментом денежно-кредитной политики может служить ставка межбанковских кредитов *IBCRR*. Для зависимых переменных темпа изменения логарифма денежной базы и ставки рефинансирования не удалось получить уравнения, для которых не отвергалась бы гипотеза о выполнении ограничений.

А для темпа изменения ставки межбанковских кредитов во всех рассмотренных случаях не отвергается гипотеза о выполнении наложенных ограничений. Коэффициенты при переменных инфляции и выпуска имеют правильные положительные знаки. Следовательно,

Национальный банк в ответ на повышение темпа инфляции увеличивал процентную ставку, т.е. ужесточал денежно-кредитную политику. При снижении темпа роста ВВП он действовал в направлении снижения процентной ставки, ослабляя денежно-кредитную политику.

Оценка коэффициента при альтернативной целевой переменной номинального обменного курса имеет ожидаемый положительный знак, но незначима. А при альтернативных целевых переменных реального эффективного обменного курса оценка коэффициента имеет правильный отрицательный знак. На реальное удорожание тенге Национальный банк реагировал ослаблением денежно-кредитной политики, способствуя снижению процентной ставки, что создавало предпосылки для обратной тенденции реального обесценения тенге. Следовательно, номинальное и реальное удорожание национальной валюты вызывало понижение процентной ставки межбанковских кредитов. Это способствовало оттоку денежных средств на валютный рынок и тем самым противодействовало чрезмерному реальному укреплению тенге.

Национальный банк в данном периоде оценивал реальное удорожание или обесценение тенге по отношению к валютам 20 стран дальнего зарубежья. Это объяснимо, если учесть, что в 1995 году товарооборот Казахстана со странами СНГ в 1995 году составлял 60 процентов от общего объема, а в 2005 году он сократился до 27 процентов.

Национальный банк также принимал во внимание темп роста чистых международных резервов. Международные резервы Национального банка за период, предшествующий изменению режима обменного курса, значительно сократились из-за вынужденной поддержки национальной валюты, и стояла задача их восполнения. В ответ на уменьшение чистых международных резервов повышалась процентная ставка межбанковских кредитов, обменный курс тенге укреплялся, и это способствовало пополнению международных резервов Национального банка.

Оценки были получены на основе обобщенного метода моментов с использованием робастных оценок Ньюи-Веста. Для целевых значений инфляции горизонт был выбран равным двум месяцам. В качестве инструментальных переменных в обобщенном методе моментов использовались константа, шесть лагов прироста индекса потребительских цен, прироста месячного индекса физического объема ВВП к соответствующему месяцу прошлого года, целевой переменной, а также темпа роста или первой разности альтернативной целевой переменной. При этом учитывалось, что случайный член в уравнении (4) охватывает и предыдущий период. Всего, таким образом, использовались 19 или 25 инструментальных переменных.

Оцененное уравнение с включенной альтернативной переменной имело вид

$$\Delta b_t = C_\pi * \Delta \pi_{t+n} + C_y * \Delta y_t + C_z * \Delta z_t + C_b * \Delta b_{t-1}.$$

Если хотя бы один коэффициент незначим или величина J-статистики не позволяет принять гипотезу об отсутствии ошибок спецификации, уравнение не считается удовлетворительным.

В основном уравнении для изменения логарифма межбанковских кредитов *LIBCR* на всем интервале 2000m01-2006m12 не отвергается гипотеза о выполнении наложенных ограничений и все коэффициенты значимы. Это подтверждает ранее полученный результат о том, что с начала 2000-х годов Национальный банк перешел к использованию процентной ставки в качестве основного инструмента монетарной политики в Казахстане. В уравнении коэффициент при переменной инфляции имеет ожидаемый положительный знак. В ответ на повышение уровня цен следовало ужесточение монетарной политики. При росте цен он ужесточал денежно-кредитную политику, способствуя повышению процентной ставки межбанковских кредитов *IBCR*, что должно было замедлять рост цен. А коэффициент при переменной экономического роста малый и отрицательный, т.е. Национальный банк неправильно, хотя и слабо, реагировал на изменения переменной экономического роста.

Для интервала 2007m01-2010m12 J-статистика не превышает критический уровень, однако, не все коэффициенты оцененного уравнения значимы. Это дает основание для

сомнений в том, что процентная ставка продолжала играть роль основного инструмента монетарной политики в период мирового финансово-экономического кризиса.

Результаты расчетов по модели с зависимой переменной логарифма денежной базы *LMB* позволяют заметить, что удовлетворительными с позиций значимости коэффициентов и значения *J*-статистики являются только уравнения, построенные для интервала 2007m01-2010m12, и неудовлетворительны все уравнения, относящиеся к интервалу 1999m01-2006m12.

В отличие от результатов с зависимой переменной процентной ставки удовлетворительным является основное уравнение для интервала 2007m01-2010m12 и неудовлетворительным выглядит уравнение для интервала 1999m01-2006m12. Коэффициенты при переменных инфляции и экономического роста положительны. Национальный банк в большей мере проводил политику поддержки роста ВВП, поскольку в эти годы наблюдался спад темпов экономического роста. В то же время увеличение денежной базы вело к росту цен в стране. В уравнениях с альтернативными целевыми переменными сохраняются те же знаки при переменных инфляции и роста ВВП.

Положительный знак коэффициента при переменной номинального обменного курса национальной валюты и отрицательный знак при переменных реального обменного курса свидетельствует о том, что в ответ на ее номинальное и реальное укрепление Национальный банк сокращал денежную базу, что также не было реакцией в правильном направлении. Следовательно, в целом на всем интервале проводимая денежно-кредитная политика не способствовала стабилизации обменного курса национальной валюты.

Таким образом, к началу 2000-х годов экономика РК преодолела кризисные явления трансформации плановой системы в рыночную и перешла на траекторию развития с высокими темпами роста ВВП и умеренными темпами инфляции. Но в последней части этого периода она оказалась подверженной влиянию мирового финансово-экономического кризиса. На интервале с 1999 года по 2006 год главной целью Национального банка было сдерживание роста цен. А поддержка экономического роста не была его главной целью. Темпы роста ВВП тогда были высокими, в среднем около 10 процентов. Изменения ставки межбанковских кредитов не происходили в направлениях поддержки роста ВВП. В то же время, Национальный банк стремился стабилизировать обменный курс. Он действовал в правильном направлении повышения процентной ставки, когда национальная валюта обесценивалась. Это оттягивало деньги с валютного рынка и вело к укреплению тенге.

А затем, начиная с 2007 года, когда экономический рост замедлился, усилия Национального банка были направлены в основном на поддержание темпов роста ВВП, сдерживание роста цен оказалось на втором плане. И, что существенно, основным инструментом монетарной политики опять стала использоваться денежная база, а не процентная ставка, которая была инструментом реагирования Национального банка на изменения цен и ВВП в 90-е годы. В то же время, денежная база реагировала в неправильном направлении в ответ на колебания инфляции и обменного курса.

Следовательно, в условиях нестабильности глобальных экономических процессов могут нарушаться ранее сформировавшиеся в развивающейся экономике правила монетарной политики и меняться ее инструменты и цели.

1. Barro R. J., Gordon D. (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*. No 12. P.101-121.

2. Kydland, F. E., Prescott E.C. (1977). Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*. No 85. P.473-492.

3. Vdovichenko, A.G., Voronina V.G. (2006). Monetary policy rules and their application in Russia. *Research in International Business and Finance*. No 20. P.145-162.

4. Esanov A., Merkl C., Souza L.V. (2004). Monetary Policy Rules for Russia. Bank of Finland. BOFIT Discussion Paper. No 11.

5. Мухамедиев Б. (2007). Правила денежно-кредитной политики Национального банка Казахстана. *Quantile*. No 3, pp.91-106 (Россия, Москва).

Мақалада 90-шы жылдардан бастап Қазақстан экономикасындағы инфляциялық процестерде жүргізілген ақша-несие саясатының маңызы ашылған, сонымен қатар ҚР Ұлттық банкінің қызметінің мақсаттары мен құралдарының өзгерістері қарастырылған.

In the article the inflationary processes in the economy of Kazakhstan are linked to conduct monetary policy since the early 90s. We also consider changes in the objectives and instruments of monetary policy of the National Bank of RK.

Е.Н. Сидоренко

ПЕРСПЕКТИВЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДИВЕРСИФИКАЦИИ В КАЗАХСТАНЕ

Для всех развивающихся стран основной проблемой являются создание конкурентоспособной промышленности и обеспечение экономического роста. Именно эти цели способствовали формированию концепции догоняющей модернизации. Эта концепция исходит из того, что развивающиеся государства могут обеспечить высокие темпы роста, следуя по пути развитых стран.

Сближение с развитыми странами требует не просто модернизации, а ускоренной модернизации. В какой-то степени это удалось только некоторым НИС. В связи с этим их опыт представляет особый интерес для всех стран, пытающихся попасть в разряд высоко развитых.

Интересен в связи с этим опыт модернизации латиноамериканских, в частности Бразилии. Сегодняшние экономические успехи Бразилии – результат перехода к модели открытой экономики, структурных реформ, проводимых с начала 1990-х гг. и обеспечивших модернизацию всего хозяйственного механизма. Как отмечает в своей книге Окунева Л.С. «Бразилия: особенности демократического проекта. Страницы новейшей политической истории латиноамериканского гиганта (1960 – 2006 г.г.)», в рамках реализации «Плана Реал» (с 1994 г.) и других макроэкономических решений стратегического характера, национальная экономика не только избавилась от неконтролируемой инфляции, но и приобрела новые масштабы и качество. [1].

Стержнем экономической трансформации стала приватизация большинства низкоэффективных государственных предприятий. В 1997-2000 гг. Бразилия заняла первое место в мире по сумме доходов, полученных от передачи госсобственности в частные руки. Только приватизация телефонной компании «Телебраз» принесла в казну 19 млрд.долл., что стало самым масштабным актом приватизации в Латинской Америке и третьим в мире. Ощутимо возросла роль ряда передовых отраслей обрабатывающей промышленности, что явилось результатом правительственной политики, определившей и поддержавшей стратегические направления развития: производство инвестиционных товаров, медикаментов, полупроводников и программного обеспечения. Особое внимание уделялось повышению технологической культуры производства. В результате к концу первого десятилетия нынешнего века за счет местного производства обеспечивалось 90% спроса на промышленные изделия, в том числе более 80% – на машины и оборудование. Из высокотехнологичных отраслей стремительно выросло авиастроение. Компания «Эмбраер» (Embraer) стала третьим в мире производителем летательных аппаратов, уступая только концернам «Боинг» и «Эйрбас».

Значительный вес приобрела добывающая промышленность. Страна является первым в мире производителем железной руды, вторым – марганца и тантала и фактическим монополистом по ниобию (свыше 95% мирового производства), входит в первую пятерку по добыче бокситов, олова, лития, магния. Лидер отрасли – компания КВРД (CVRD), на долю