

Джурабаев Ж.Ш.,

старший научный сотрудник Института
прогнозирования и макроэкономических
исследований при Кабинете Министров
Республики Узбекистан

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ВЕДУЩИХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ В ПРЕОДОЛЕНИИ ПОСЛЕДСТВИЙ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА¹

**ДЖУРАБАЕВ Ж.Ш. ЖАҲОН МОЛИЯВИЙ ИНҚИРОЗИНИНГ ОҚИБАТЛАРИНИ
ЕНГИШДА ЕТАКЧИ МАРКАЗИЙ БАНКЛАРНИНГ ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ**

Мақолада етакчи марказий банкларнинг жаҳон молиявий инқирози бошидан инқирозга қарши чора-тадбирлари ва унинг оқибатлари билан давом этаётган курашга доир пул-кредит сиёсатларининг асосий йуналишлари кўриб чиқилган. Шунингдек, инқирознинг биринчи йилларида АҚШ, Англия ва Японияда жуда машҳур бўлган миқдорий энгилликка катта аҳамият берилган. Монетар сиёсатнинг бошқа ноанъанавий методларининг қўлланилиши ҳақида ҳам маълумот берилган.

Таянч иборалар: пул-кредит сиёсати, миқдорий энгиллик, жаҳон молиявий инқирози, пул-кредит сиёсати инструментлари.

**ДЖУРАБАЕВ Ж.Ш. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ВЕДУЩИХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ
БАНКОВ В ПРЕОДОЛЕНИИ ПОСЛЕДСТВИЙ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА**

В статье рассмотрены основные направления денежно-кредитной политики ведущих центральных банков мира с начала мирового финансового кризиса в части принятия антикризисных мер и продолжающейся борьбы с его последствиями. При этом большое внимание уделено количественному смягчению (QE), которое стало очень популярным в США, Англии и Японии в первые годы кризиса. Также дается информация об использовании других нетрадиционных методах монетарной политики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, количественное смягчение, мировой финансовый кризис, инструменты монетарной политики.

¹ Продолжение. Начало статьи в №10, 2015 г.

DJURABAYEV J.SH. LEADING CENTRAL BANKS MONETARY POLICY IN OVERCOMING CONSEQUENCES OF THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

The article describes the main directions of the monetary policy of the world leading central banks since the beginning of the global financial crisis in terms of adoption of anti-crisis measures and the ongoing struggle with its consequences. At the same time there is paid a lot of attention to the Quantitative Easing (QE), which has become very popular in the United States, UK and Japan of the crisis' first years. The article provides information about other non-traditional methods of monetary policy.

Keywords: monetary policy, quantitative easing, word financial crisis, monetary policy tools.

В последнее время мировым сообществом наиболее часто обсуждается, в основном, денежно-кредитная политика Федеральной Резервной Системы США (ФРС) и Европейского Центрального Банка (ЕЦБ). Хотя денежно-кредитная политика Центральных банков Китая, Японии, Индии, Англии и Швейцарии в последнее время также остаётся в центре внимания мирового сообщества, особенно финансовых институтов и инвесторов.

Банк Японии

Программа количественного смягчения в Японии была запущена в апреле 2013 года. Предлагаемая Банком Японии монетарная политика предусматривала не только количественное, но и «качественное смягчение денежно-кредитной политики», предусматривающее также увеличение срочности и объемов приобретаемых активов.

В соответствии с программой, объем выкупа государственных облигаций страны был расширен до 7,5 триллионов иен в месяц, т.к. в I-м квартале 2013 года Банк уже выкупал бумаги в среднем на 3,4 триллионов ежемесячно. При этом, объем государственных облигаций, остающийся на балансе ЦБ, будет увеличиваться примерно на 50 триллионов иен в год – с 89 триллионов на конец 2012 года до 140 триллионов на конец 2013 года и 190 триллионов в 2014 году¹.

¹ Решение Банка Японии по денежно-кредитной политике от 5 апреля 2013 г. //MinutesoftheMonetaryPolicyMeetingonApril 3 and 4, 2013, https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmsche_minu/minu_2013/g130404.pdf

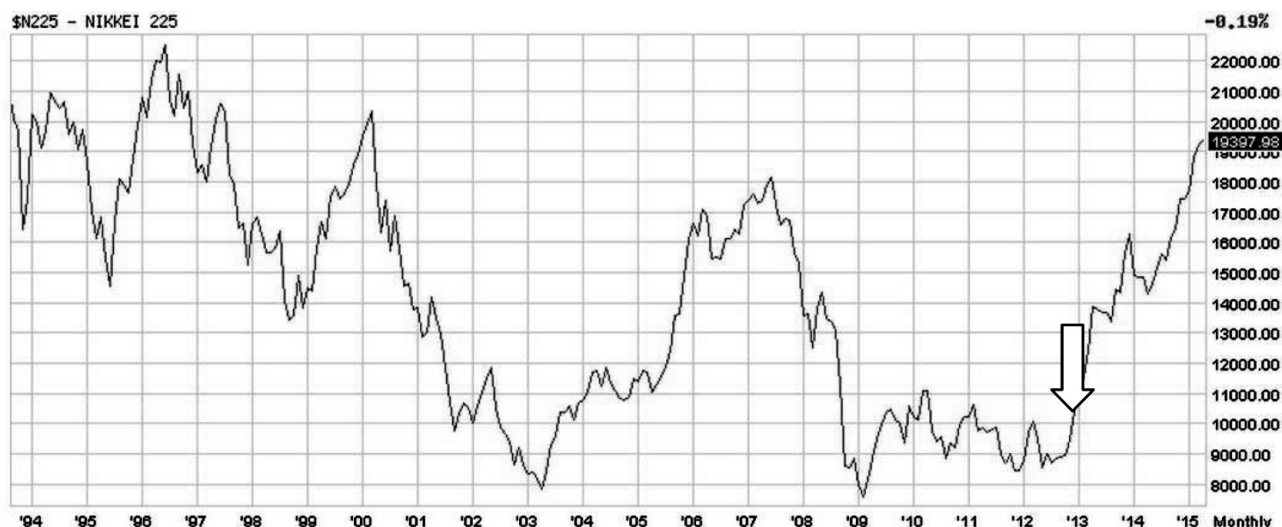
Более того Банк планировал теперь приобретать государственные облигации со всеми сроками обращения, включая 40-летние бумаги, а средняя срочность погашения государственных облигаций на его балансе будет увеличена с 3-х до 7-ми лет.

Банк также отказывался от базовой процентной ставки over-night, которая является одним из основных традиционных инструментов денежно-кредитной политики. Вместо этого было принято решение регулировать объемы денежной базы, путем целевого увеличения денежной базы примерно на 60–70 триллионов иен в год.

Основной причиной запуска программы количественного смягчения, как в европейских странах, была неэффективность низкой процентной ставки для активизации рынка и экономики в целом. Также было необходимо повысить уровень инфляции, т.к. дефляционный риск, продолжающийся с 2008 года, негативно влиял на экономику страны и на фондовый рынок.

Поэтому основная цель, в реализации программы количественного смягчения и мягкой монетарной политики, поднять ба-

Рисунок 1. График Индекса Nikkei 225 с 1994 по 2015 годы



зовую инфляцию до 2% в течении 2-х лет, т.е. к апрелю 2015 г.

Кроме этого Банк и правительство Японии договорились о временной приостановке действия так называемого «принципа банкнот», принятого в 2001 году. Согласно этому принципу, объем государственных облигаций Японии на балансе Банка не должен превышать находящийся в обращении объем наличных денег. При этом японское правительство «в рамках усиления координации работы с Банком Японии» будет повышать эффективность налогово-бюджетной политики.

С начала запуска программы количественного смягчения Банк неоднократно расширял её. Согласно решению совета, Банк в январе 2015 года принял решение увеличивать денежную базу на 80 триллионов иен (660 миллиардов долларов) ежегодно, включая увеличение денежной базы в 2015 году.

С помощью этих мер, планируется добиться восстановления экономики страны и недопущения дефляционных рисков. Тем не менее аналитики прогнозируют, что рост потребительских цен в Японии замедлится до нуля. Банк предлагает повысить среднюю базовую зарплату по стране на 1% в текущем году. По его мнению, эта

мера должна позволить вывести экономику страны из зоны стагнации.

Можно также заметить, что на сегодняшний день японские фондовые рынки сейчас не зависят от размера ключевой ставки Банка Японии. Во многом их динамика обусловлена расширением программы количественного смягчения реализуемой Банком и правительством во главе Премьер-министром Японии Синдзо Абэ.

На графике (рис. 1) видно, как индекс Nikkei 225 показывает рост после запуска количественного смягчения в 2012 году.

Народный банк Китая

До мирового финансового кризиса, Китай, являясь в то время одной из трех самых больших экономик мира, получал большие выгоды от глобализации, что и явилось уязвимой стороной китайской экономики во время мирового финансового кризиса, т.к. она в большей степени зависима от международной торговли – уменьшение объемов, в силу распространения кризиса в странах партнерах Китая, негативно отразились на темпах роста ВВП.

Экономический рост страны, который держался выше 10% после 2003 года и 14,2% в 2007 году, с разгаром кризиса упал

до 9,2% в 2009 году, т.е. самый низкий уровень с 2002 года¹.

Экспорт – двигатель роста экономики – упал с 1498,5 миллиардов юаней в 2008 году до 1201,6 миллиардов в 2009 году, при этом также снизилось на 16% создание новых рабочих мест.

Падение китайского экспорта началось в ноябре 2008 г. В первые два месяца 2009 г. его объем уменьшился на 21% по сравнению с началом 2008 г. Падение экспорта сопровождалось до февраля еще более серьезным падением импорта.

С началом кризиса китайское правительство для локализации последствий, в ноябре 2008 года приняло соответствующие меры, которые включали наращивание госрасходов и увеличение кредитования экономики. Инвестиционный план (стимулирующий план) на 4 триллионов юаней (около 586 миллиардов долларов США), объявленный в ноябре, и увеличение внутреннего спроса способствовали восстановлению китайской экономики, благодаря чему была внесена определенная доля в рост мировой экономики.

Вместе с этим, китайское правительство пошло на значительные действия по стимулированию экспорта. В данном направлении был изменен порядок взимания НДС, который стимулировал потребление, а не только производство. Новый режим взимания НДС позволил не платить налог с расходов предприятий на увеличение основного капитала. Кроме того, были снижены ставки НДС для малого бизнеса и промышленных компаний.

Позднее правительство объявило о проведении крупномасштабной реформы в системе здравоохранения, направленной на улучшение доступа населения к медицинским услугам. Расходы на эти цели, по данным ВБ, должны были составить в 2009–2011 гг. 850 миллиардов юаней (124,4 миллиардов долларов), из них 330 миллиардов

юаней – средства центрального правительства.

По мнению некоторых китайских аналитиков и экономистов, антикризисная политика Китая началась задолго до кризиса, уже в 2002 г. было запущено изменение курса в сторону кейнсианства, т.к. китайская система предвидела появление многих проблем глобальной экономики, среди которых – опасность крайней зависимости страны от экспорта. Большим уроком в этом был Азиатский кризис 1998 года.

Согласно статистическим данным, объем выданных кредитов только за январь–февраль 2009 г. составил 1,3 триллионов юаней (196,9 миллиардов долларов) в месяц², в феврале кредитный портфель китайских банков был на 24,2% больше, чем годом ранее. Значительная доля (до 40%) выданных кредитов была краткосрочной и реализация государством программы позволила китайским компаниям рассчитываться по текущим обязательствам. По оценке Всемирного банка, в значительной мере этот рост кредитования связан с реализацией заявленных правительством инфраструктурных проектов.

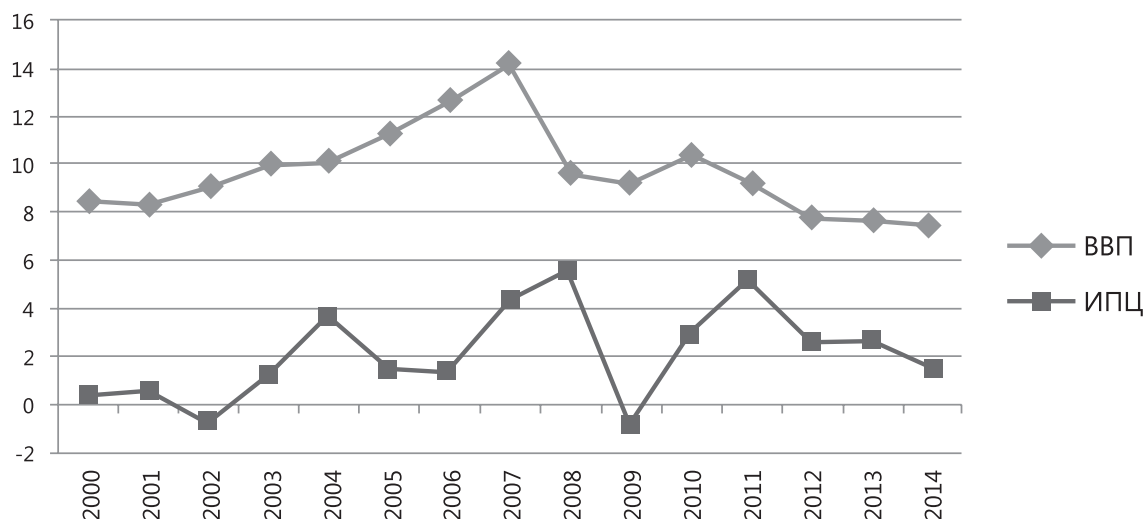
Эконометрические анализы статистических данных показали, что инвестиционный план в 4 миллиардов юаней способствовал росту ВВП на 1% в 2009 году и 0,7% в 2010 году.

Хотя данный план был принят международным сообществом позитивно, Китай имел трудности с инфляцией, отставанием в развитии промышленной структуры, ограниченностью мощностей, наличием задолженности местных властей и т.д.

С началом негативного влияния кризиса на экономику, правительство незамедлительно переориентировало цели своей монетарной политики, который ранее был направлен на защиту от перегрева экономики и контролирования инфляции, на снижение влияния финансового кризиса и

¹ National Bureau of Statistics of China// <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsjs/2014/indexeh.htm>

² Данные Народного банка Китая// <http://www.pbc.gov.cn/publish/html/2009s03.htm>

Рисунок 2. Темпы роста ВВП и ИПЦ в 2000–2014 гг.¹

контроль инфляции, и этим, в конце 2008 г., первый раз смягчило свою монетарную политику.

Осторожная и стабильная монетарная политика, проводимая Народным банком Китая (Центральный банк Китая) в период кризиса, обеспечила стабильный рост экономики и снижение рисков последствия кризиса. Так, за период 2008–2014 годы в среднем инфляция (ИПЦ) составляла 2,20%², а темп роста ВВП – около 9,69%. При этом положительный торговый баланс Китая способствовал росту ликвидности банков и денежной массы, что способствовало накоплению резервов и созданию возможности кредитования экономики.

В отличие от ФРС, которая старалась уменьшить влияние кризиса путем снижения процентных ставок, Народный банк Китая использовал другие инструменты монетарной политики, например, изменение ставки обязательного резервирования.

В I и II кварталах 2008 года Народный банк, для снижения роста предложения денег и охлаждения перегревшегося финансового рынка и рынка недвижимости, постепенно начал поднимать для финансовых

институтов привлекающих депозиты резервные требования с 14,5% до 17%. В период влияния кризиса на экономику страны, Народный банк быстро снизил ставки резервирования до 14,5% и исходную процентную ставку для кредитов – с 7,47% до 5,31%.

Параллельно с этим Народный банк Китая, в дополнение к традиционным инструментам монетарной политики, старался стабилизировать и стимулировать рынок недвижимости и внешнюю торговлю, для чего ставка по ипотечным кредитам была установлена на уровне 70% от исходной процентной ставки и более того было позволено второй раз брать кредит в коммерческих банках на приобретение жилья на вторичном рынке.

В результате принятых антикризисных мер банковские кредиты начали расти большими темпами. Так, по состоянию на 2008 год, банковские кредиты выросли на 4,17 триллионов юаней (15%), в 2009 году – на 9,63 триллионов (32%) и в 2010 году – на 7,5 триллионов (19,9%)³.

Риск дефляции также был устранен и инфляция стала показывать определенный рост. Индекс ИПЦ составил в 2009 г. –

¹ Источник: National Bureau of Statistics of China, <http://www.stats.gov.cn>

² Расчеты автора по данным National Bureau of Statistics of China// <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsjs/2014/indexeh.htm>

³ National Bureau of Statistics of China// <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsjs/2011/indexeh.htm>

(-0,7%), в 2010 г. – 3,3 %, в 2011 г. – 5,4% и в 2012 г. – 2,6% (рис. 2).

Как показывают данные, в последнее время в Китае наблюдается снижение темпов роста экономики и деловой активности, что заставляет правительство и Народный банк Китая принять соответствующие меры.

В целях стимулирования кредитного рынка Национальный банк Китая с 5 февраля 2015 понизил норму обязательных резервов на 50 базовых пунктов – с 20% до 19,5% с половиной процентов. Как показывает анализ, это было первое сокращение нормы резервирования с 2012 года, что позволило высвобождению и возврату коммерческим банкам порядка 500 миллиардов юаней, которые должны существенно увеличить объем кредитования и ликвидности в экономике.

Более того Народным банком были предложены особые условия для коммерческих банков, которые специализируются на кредитовании малого и среднего бизнеса. Норма резервирования для них снижена на дополнительные полпроцента, а для Банка сельскохозяйственного развития Китая норму резервирования снизили сразу на 4%.

Продолжая политику смягчения денежно-кредитной политики, Народный банк Китая с 1 марта 2015 года объявил о снижении ставки рефинансирования с 5,6% до 5,35%, а также ставок по депозитам – с 2,75% до 2,5%.

Насколько данные меры достаточны для роста кредитования экономики и деловой активности в стране, смогут ли они поддерживать высокие темпы экономического роста – покажет время.

Выводы

Анализ денежно-кредитной политики центральных банков ведущих экономик мира показывает, что в этих странах до сих пор продолжают принимать антикризисные меры и принимают программы по

смягчению монетарной политики. Это означает, что последствия мирового финансового кризиса продолжают негативно влиять на мировую экономику и мировую финансовую систему.

Из-за угрозы дефляции в некоторых странах Евросоюза и Японии центральные банки этих стран вынуждены наращивать, как ФРС США, свой баланс за счет покупки долговых бумаг. Но, с другой стороны, данная политика способствует искусственному увеличению балансов банков и наращиванию пузырей, т.к. рыночная стоимость многих купленных бумаг уже давно потеряла большую часть своей стоимости. Так же неизвестно, что будет с этими бумагами в будущем и как банки планируют избавиться от обесцененного актива.

ЕЦБ к вопросу количественного смягчения пока подходит очень осторожно, есть ощущение, что в любой момент он может отказаться от данной политики. Но в отличие от ЕЦБ, ФРС США уже вздул свой баланс до 4,5 триллионов долларов и в 2014 году приостановил покупку активов, что стало причиной резкого роста индекса доллара США, хотя, вопреки экономической теории, она не имеет достаточного обеспечения и несет большие риски как средство накопления.

Поэтому при формировании и накоплении золотовалютных резервов необходимо принять во внимание последние тенденции денежно-кредитной политики вышеуказанных центральных банков и правильно оценить возможные риски, связанные с обеспеченностью активов и имеющихся резервов.

Рекомендуется очень взвешенно осуществлять диверсификацию своих активов и избегать доминирования какой либо одной иностранной валюты при наращивании золотовалютных резервов. Хорошо известно, как в последнее время Китай наращивает свои резервы покупкой физического золота и хотя объемы покупок не раз-

глашаются, по прогнозам аналитиков, они достаточны, чтобы объявить в будущем, что китайский юань является наиболее обеспеченной валютой в мире.

С начала 2015 г. в целях смягчения денежно-кредитной политики более чем 23 Центральными банками различных стран, в т.ч. Центральный банк Республики Узбекистан, понизили ставку рефинансирования, что подтверждает продолжение в глобальном масштабе тенденции по смягчению

денежно-кредитной политики в рамках преодоления последствий мирового финансового кризиса.

Несмотря на это, центральным банкам развивающихся стран необходимо учесть опыт ведущих центральных банков, особенно Народного банка Китая, и продолжать развитие инструментов денежно-кредитной политики для последующей возможности стимулирования деловой активности и экономического роста.

Литература:

1. Годовые отчеты ФРС США (Annual Reports) за 2008–2013 годы.
2. Сайт Банка Великобритании (Bank of England): <http://www.bankofengland.co.uk/>
3. Сайт Банка Японии (Bank of Japan): <https://www.boj.or.jp/en/>
4. Сайт Народного банка Китая (The People's Bank of China): <http://www.pbc.gov.cn/>
5. Сайт Европейского центрального банка (European Central Bank): <https://www.ecb.europa.eu/>
6. Сайт Федеральной Резервной Системы США (Board of the Governors of the Federal Reserve System) <http://federalreserve.gov/>
7. Сайт Global-rates.com: www.global-rates.com
8. Сайт The Statistics Portal: www.statista.com
9. Сайт Stocknavigator: <http://www.stocknavigator.ru>
10. Minutes of the Federal Open Market Committee October 28-29, 2008, March 17-18, 2009, November 2-3, 2010, June 21-22, 2011, September 12-13, 2012 и October 28-29, 2014//ФРС США// <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy>
11. Minutes of the monetary policy committee meeting 4 and 5 march 2009, Publication date: 18 March 2009, от 4 and 5 July 2012, Publication date: 18 July 2012// Банк Великобритании//<http://www.bankofengland.co.uk/publications/minutes/Documents/mpc/pdf/2009/mpc0903.pdf> и <http://www.bankofengland.co.uk/publications/minutes/Documents/mpc/pdf/2012/mpc1207.pdf>.
12. National Bureau of Statistics of China// <http://www.stats.gov.cn/english/>