

Джурабаев Ж.Ш.младший научный сотрудник института
прогнозирования и макроэкономических
исследований при Кабинете Министров
Республики Узбекистан

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН В ПЕРИОД ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Вот уже шестой год правительства и Центральные банки многих стран мира борются с последствиями мирового финансового кризиса.

Хотя на первый взгляд кажется, что мировая экономика вышла из кризиса и показывает положительные темпы роста (по прогнозам экономистов МВФ рост мировой экономики в 2013 году ожидается на уровне 3,3% и в 2014 году 4%¹), наличие старых проблем и появление новых, особенно в странах еврозоны², дают основания быть готовым к новой волне кризиса. В связи с этим, в последнее время на центральные банки возлагается основная роль в борьбе с кризисом и его последствиями. Сегодня Центральные банки проводя свою монетарную политику не только могут регулировать темпы инфляции, процентные ставки по кредитам, обменные курсы валют, но и воздействуют на уровень безработицы и изменения в потребительском спросе на внутреннем рынке.

Традиционными инструментами монетарной политики, обычно используемыми центральными банками, являются: нормы резервирования, ставка рефинансирования и операции на открытом рынке. В данной статье кратко рассматриваются центральные банки различных зарубежных стран (ближнего и дальнего зарубежья), которые использовали те или иные инструменты монетарной

политики в период мирового финансового кризиса.

США. В результате финансового кризиса Федеральная Резервная Система (ФРС) отказалась от ряда существующих инструментов монетарной политики и для повышения ликвидности финансовых институтов начала использовать ряд новых временных механизмов как: Primary Dealer Credit Facility (PDCF), Term Securities Lending Facility (TSLF), Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (AMLF) и Commercial Paper Funding Facility (CPFF), где ФРС в виде исключения предоставляла займы банкам, компаниям и корпорациям по дисконтной ставке³.

Для возмещения общего недостатка ликвидности в банковской системе дисконтная ставка была снижена с 6,25% до 0,5%, а срок предоставления увеличен сначала до 30 дней, позже до 90 дней. Ставка ФРС (овернайт-ориентир) была снижена до 0,25%, а ставка рефинансирования составила 0,13% (см. таблицу 1).

Начиная с 2008 года ФРС начала проводить политику количественного смягчения, в рамках которой со стороны ФРС покупались государственные и корпоративные долговые бумаги. Также были заключены СВОП

¹ Источник: сайт МВФ: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/RES041613A.htm>

² Самыми проблемными странами в настоящее время в странах еврозоны являются: Ирландия, Испания, Португалия и Греция.

³ С марта 2008 по февраль 2010 года

Таблица 1

Основные индикаторы макроэкономической политики США¹.

Годы	Ставка рефинансирования	Обмен-ный курс (к евро)	M2 (млрд.дол. США)	Норма резервирования*		Рост ВВП	Годо-вая инфляция (ИПЦ)	сальдо торгового баланса (млрд.дол. США)
				С 12,4 по 79 млн.дол.США (%)	Свыше 79 млн. дол.США (%)			
2008	0,13	1.3972	8184,3	3	10	-0,36	3,84	-698,3
2009	0,13	1.4333	8487,7	3	10	-3,53	-0,36	-379,2
2010	0,13	1.339	8783,1	3	10	3,02	1,64	-494,7
2011	0,13	1.2959	9639,4	3	10	1,7	3,15	-559,8
2012	0,13	1.32	10417,1	3	10	2,2	1,7	-540,3

* Норма резервирования на операции менее 12,4 миллиона долларов составляет 0%

соглашения с монетарными властями других стран, которые заключались сроком от 1 до 3 месяцев, за счет чего банковская система США имела дополнительный источник ликвидности.

В ноябре 2008 года ФРС информировала о начале приобретения долговых бумаг ипотечных агентств Fannie Mae, Freddie Mac и Ginnie Mae, а также MBS, выпущенных с гарантиями федеральных агентств (программа LSAP-Large Scale Assets Purchase). Данная мера была направлена на предотвращение снижения цен и ставок на ипотечные бумаги, и тем самым способствовала восстановлению ипотечного рынка и экономики США.

С 2008 до 2012 годы ФРС в рамках программы LSAP были куплены ценные бумаги на 3 триллиона долларов США². Средства на финансирование монетарной политики ФРС использовались частично за счет эмиссионной политики.

Таблица 1 показывает как были использованы со стороны ФРС США классические инструменты монетарной политики в период с начала мирового финансового кризиса (2008-2012 годы).

Китай. Осторожная и стабильная денежно-кредитная политика, проводимая Народным банком Китая, обеспечивает стабильный рост экономики этой страны. Уровень монетиза-

ции³ экономики составляет 187%⁴. За период 2008-2012 годы в среднем инфляция (ИПЦ) составляла 3,29%, а темп прироста ВВП 9,2%⁵. Положительный торговый баланс Китая способствовал росту ликвидности банков и денежной массы.

В период мирового финансового кризиса Народный Банк Китая поэтапно снижал норму резервирования до уровня 15,5 % для крупных банков и 13,5 % для средних и малых банков (см. таблицу 2). В 2010 и 2011 годах в условия роста денежной массы и цен, начали возникать излишки денежной массы, которые были изъяты путем увеличения нормы резервирования (до 21,5% для крупных банков и 19,5% для средних и малых банков). При этом ежегодный темп роста денежного агрегата M2 за 2008-2012 годы составил в среднем 19% (13,8 % в 2012 году)⁶.

Средние ставки по инструментам поддержки ликвидности в 2012 году составили:

³ Уровень монетизации дает представление о степени обеспеченности экономики деньгами. При этом уровень монетизации рассчитывается обычно как отношение денежной массы M2 к объему валового внутреннего продукта страны (M2/ВВП).

⁴ Автором произведены расчеты на основе информации полученной с квартального отчета по монетарной политике Народного банка Китая за 4-й квартал 2012 г. (China Monetary policy report , Quarter Four, 2012), изданный 6 февраля 2012 года Группой Народного банка Китая по анализу монетарной политики.

⁵ Там же

⁶ Годовые отчеты (Annual Report) Народного банка Китая за 2008, 2009, 2010 и 2011 годы и квартальный отчет о монетарной политике Народного банка Китая за 4-й квартал 2012 г. (China Monetary policy report , Quarter Four, 2012), изданный 6 февраля 2012 года Группой Народного банка Китая по анализу монетарной политики

¹ Источник: ФРС США (www.federalreserve.gov) и x-rates (www.x-rates.com).

² Monetary Policy report от 23 февраля 2013 г., ФРС США

Таблица 2

Основные индикаторы макроэкономической политики Китая¹.

Годы	Ставка рефинансирования (%)	Обмен-ный курс (к дол. США)	M2 (трлн.юань)	Норма резервирования		рост ВВП	Годо-вая инфляция (ИПЦ)	Сальдо торгового баланса (млрд.дол)
				для крупных банков (%)	для средних и малых банков (%)			
2008	2,79	6,83	47,5	17,5	17,5	9	5,8	297,6
2009	2,79	6,83	60,6	15,5	13,5	8,7	-0,7	196,4
2010	3,25	6,62	72,6	21,5	19,5	10,3	3,3	184,0
2011	3,25	6,3	85,2	21,5	19,5	9,2	5,4	155,2
2012	3,25	6,28	97,42	20,5	18,5	7,9	2,65	231,2

по межбанковским кредитам 2,61% годовых и 2,62% для РЕПО операций².

Обменный курс юаня, несмотря на постоянное давление со стороны США и других европейских стран, жестко контролируется со стороны Народного банка и поддерживается на стабильном уровне.

Недооцененный на сегодняшний день китайский юань обеспечивает китайскому производителю низкую себестоимость товара и преимущества по сравнению с другими экспортерами на мировом рынке.

Положительный торговый баланс позволил увеличить золотовалютные резервы страны по состоянию на конец 2012 года до 3,31 триллиона долларов США.

Таблица 2 показывает как были использованы Народным банком Китая классические инструменты монетарной политики в период с начала мирового финансового кризиса (2008-2012 годы).

Россия. Уровень монетизации экономики в 2012 году составил 44%. Проводимая Банком России монетарная политика в 2008 и 2009 годах была направлена на поддержание темпов инфляции в пределах 7-8,5 % и повышение ликвидности банков. За период 2008-2012 годы в среднем инфляция составляла

8,7%, прирост ВВП 1,88% (см. таблицу 3). При этом рост ВВП в 2009 году был отрицательным, т.е. было снижение на 7,8%. На экономике России сказалось влияние финансового кризиса и отток капитала³.

В течение 2008 года Банком России несколько раз была изменена ставка резервирования, в результате чего, на конец 2008 года она составляла 0,5 % на все виды обязательств⁴. Кроме этого, для увеличения средств на депозитных счетах в национальной валюте Банком России были повышены процентные ставки на депозиты в национальной валюте и прямого РЕПО⁵. Рефинансирование и обеспечение кредитных организаций средствами в национальной валюте в основном проводилось путем прямого РЕПО Банка России на аукционной основе или по фиксированной повышенной ставке. Кроме этого, для изъятия наличности из оборота широко осуществлялась продажа иностранной валюты через обменные кассы.

Кредитная политика, проводимая в период с 2008 по 2010 годы, способствовала укреплению и нормальному функционированию банковского сектора. В связи с чем, с 2011 года Банк России поэтапно начал повышение ставки резервирования (с 0,5% в 2008 до 4 % в 2011 и 2012 годах), рефинансирования и по

¹ Источник: Годовые отчеты (Annual Report) Народного банка Китая за 2008, 2009, 2010 и 2011 годы издаваемые ежегодно Народным банком Китая, а также квартальный отчет о монетарной политике Народного банка Китая за 4-й квартал 2012 г. (China Monetary policy report, Quarter Four, 2012) изданный 6 февраля 2012 года Группой Народного банка Китая по анализу монетарной политики.

²Ежедневный оборот по межбанковским сделкам (кредитам в юанях) в среднем составляет 1,06 трлн. юаней.

³ Годовые отчеты Центрального банка Российской Федерации за 2008, 2009, 2010 и 2011 годы и Доклад о денежно-кредитной политике, изданные Центральным банком Российской Федерации (Банк России).

⁴ Годовой отчет Банка России за 2008 год, сайт Банка России: www.cbr.ru/publ/.

⁵ В основном сделки со сроками: «овернайт» и до 90 дней. Данные Банка России: www.cbr.ru/statistics.

Таблица 3

Основные индикаторы макроэкономической политики России¹.

Годы	Ставка рефинансирования	Обмен-ный курс (к долл. США)	М2 (мрд.руб)	Норма резервирования		Рост ВВП	Годовая инфляция	Сальдо торгового баланса (млрд.дол)
				по обяз. в перед резид.	по обяз. перед нерез.			
2008	10,75	29,38	12 975,9	0,5	0,5	5,2	13,28	179,7
2009	11	30,24	15 267,6	1	1	-7,8	8,8	111,6
2010	7,75	30,47	20 011,9	2,5	2,5	4,3	8,78	151,7
2011	8	32,19	24 483,1	4	5,5	4,3	6,1	198,2
2012	8,25	30,37	27 405,4	4	5,5	3,4	6,58	195,4

операциям на рынке ценных бумаг (РЕПО и овернайт)².

Ликвидность кредитных организаций в течение 2011 и 2012 гг. также поддерживалась за счет прямого РЕПО и краткосрочных операций на денежном рынке. При этом Банком России проводилась политика ограничения волатильности и сужения интервала процентных ставок на денежном рынке. Кроме этого, исходя из потребности на средства в иностранной валюте за счет средств резервного фонда осуществлялась продажа или покупка иностранной валюты.

Таблица 3 показывает как были использованы Банком России инструменты монетарной политики в периоды мирового финансового кризиса (2008-2012 годы).

Казахстан. На сегодняшний день уровень монетизации экономики Казахстана составляет 35%³. Монетарная политика, проводимая государством с ведущей ролью Национального банка Казахстана, позволила за период с 2008 по 2012 гг. осуществить ежегодный прирост ВВП в размере 4,7%, а инфляцию контролировать в районе 6-9,5 %⁴. За данный период денежный агрегат М2 вырос на 85 % (с 4,6 триллиона тенге увеличился до 8,5 триллиона тенге), а также инфляция

в среднем составила 7,28%⁵ (см. таблицу 4). Для поддержания ликвидности банков и стимулирования кредитования были снижены нормы резервирования и ставка рефинансирования. Так в 2009 и 2010 годах норма резервирования для коммерческих банков составляла по внутренним обязательствам до 1,5%, по внешним обязательствам до 2,5%. Ставка рефинансирования была снижена с 10,5 % до 5,5 %⁶.

Укрепление и повышение ликвидности в банковской системе позволило увеличить ставки резервирования в 2011 и 2012 годах по внутренним краткосрочным обязательствам до 2,5 %, по внешним краткосрочным обязательствам до 6,0 %⁷.

Основная причина стабильности в экономике и в банковском секторе была обеспечена за счет положительного торгового баланса, который в среднем (ежегодно) с 2008 г. по 2012 г. составлял 34 миллиарда долларов США.

В таблице 4 показаны использование инструментов монетарной политики Национальным Банком Казахстана в периоды мирового финансового кризиса (2008-2012 годы).

Украина. Экономика Украины сильно зависит от внешней торговли. Поэтому миро-

¹ Источники: Росстат (www.gks.ru) и сайт Банка России (www.cbr.ru).

² Данные Банка России, www.cbr.ru/statistics.

³ Годовой отчет Национального Банка Республики Казахстан за 2012 год.- Алматы, 2013.-с.22, www.nationalbank.kz/?docid=31.

⁴ Сведения получены автором на основе анализа денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан по информации из годовых отчетов Национального Банка Республики Казахстан за 2008-2012 годы.

⁵ Там же.

⁶ Сайт Национального Банка Республики Казахстан (www.nationalbank.kz) и годовые отчеты (Annual Report) Национального Банка Республики Казахстан за 2008,2009, 2010, 2011 и 2012 годы, www.nationalbank.kz/?docid=31.

⁷ Сведения получены автором на основе анализа денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан по информации из годовых отчетов Национального Банка Республики Казахстан за 2008- 2012 годы.

Таблица 4

Основные индикаторы макроэкономической политики Казахстана¹

Годы	ставка рефинансирования (%)	обменный курс (к долл. США)	M2 (миллион тенге)	норма резервирования		рост ВВП	Годовая инфляция	сальдо торгового баланса (миллиард дол)
				по внут. Обяз. (ST/LT) (%)	по внеш. обяз. (ST/LT)* (%)			
2008	10,5	120,29	4 619 524	5,00	10	3,1	9,5	33,5
2009	7,0	147,39	5 335 204	1,50	2,5	1,1	6,2	14,9
2010	7,0	147,3	6 570 099	1,50	2,5	7	7,3	28,6
2011	7,5	146,6	7 967 502	2,50	4,5	7,5	7,4	47,9
2012	5,5	149,1	8 546 623	2,5/0	6/2,5	5	6	45,1

*примечание: ST- краткосрочные обязательства, LT- долгосрочные обязательства.

вой финансовый кризис негативно отразился на экономике страны. Так как инфляция в 2008-2009 годах составила 22,3 % и 12,3 % соответственно, а рост ВВП в 2009 была негативным (-14,8%), темпы роста в последующие годы не позволили Украине по объему ВВП выйти на докризисный уровень (см. таблицу 5). За период 2008-2012 годы инфляция (ИПЦ) в среднем составила 9,66%, а темп прироста ВВП – 0,6%.

В настоящее время уровень монетизации экономики составляет 54% и банковский сектор Украины в период до наступления кризиса финансировал экономику за счет внешних привлеченных средств. Поэтому отток иностранного капитала и отсутствие возможности в дальнейшем привлечении банковских кредитов негативно отразился на ликвидности банков и финансового сектора. Несмотря на уменьшение со стороны Национального Банка Украины ставки рефинансирования до 10,25 и ставки резервирования до 0% денежная масса M2 в 2009 году сократилась на 5-6 процентов². Это также было связано с оттоком иностранного капитала.

Для поддержания стабильности гривны, золотовалютных резервов и погашения иностранных кредитов Правительством Украины были заключены стэнд-бай соглашения с

МВФ на привлечение кредитов. Так в 2008-2009 годах было заимствовано более 11 миллиардов долларов США и с 2010 по 2012 года 3,4 миллиарда долларов США³. Эти средства способствовали также поддержанию ликвидности банков и покрытию дефицита государственного бюджета.

В результате кризиса за период с 2008 по 2012 годы золотовалютные ресурсы сократились с 35 миллиарда долларов США до 24 миллиарда долларов США, а внешний долг составил 36% от ВВП.

В 2013 году Правительством Украины также планируется привлечение кредитов МВФ для покрытия дефицита государственного бюджета и поддержки платежного баланса.

В таблице 5 показаны как были использованы Национальным Банком Украины инструменты монетарной политики в периоды мирового финансового кризиса (2008-2012 годы).

Опыт монетарной политики в вышеуказанных странах показывает, что страны со стабильным положительным торговым балансом и с диверсифицированной экспортной продукцией имеют огромные преимущества в успешной реализации своей монетарной политики даже в условиях кризиса. Валютная политика, которая на сегодняшний день является частью монетарной политики, используется как орудие в регулировании обменного курса и внешней торговли.

¹Источник: годовые отчеты Национального банка Казахстана.

² Годовой отчет (2009 Annual Report)Национального банка Украины за 2009 год.-с.189, http://www.bank.gov.ua/control/en/publish/article?art_id=57793&cat_id=37350.

³ Годовые отчеты (Annual Report)Национального банка Украины за 2008, 2009, 2010,2011 и 2012 годы.

Таблица 5

Основные индикаторы макроэкономической политики Украины¹.

Годы	Ставка рефинансирования (%)	Обменный курс (к долл. США)	M2 (млрд. гривен)	Норма резервирования		Рост ВВП	Годовая инфляция	Сальдо торгового баланса (млрд. дол. США)
				в нац валюте, разов. депозиты/депозиты до востр. (%)	в иностр. валюте, разов. депозиты/депозиты до востр. (%)			
2008	12	7,7	512,52	0,5/1	4/5	2,3	22,3	-17,7
2009	10,25	7,985	484,77	0	3	-14,8	12,3	-4,8
2010	7,75	7,9617	596,84	0	4	4,1	9,1	-7,9
2011	7,75	7,98	681,8	0	4	5,2	4,6	-12,7
2012	7,75	7,99	771,13	0	4	0,2	-0,20%	-13,7

В период кризиса монетарные власти через инициирование роста денежного агрегата M2, вливания дополнительных средств в экономику и путем повышения ликвидности банковской системы старались избежать экономического коллапса. Это способствовало решению краткосрочных проблем, но в долгосрочной перспективе необходимы дополнительные конструктивные решения. Так как для роста активности спроса и предложения требуются дополнительные вложения, монетарным властям необходимо продолжать

поддержку экономики денежными ресурсами, но при этом для большей эффективности налогово-бюджетная политика должна поддерживать денежно-кредитную политику и функционировать в одном направлении. Необходимо избегать дефицита бюджета, вливания в экономику и различные программы по поддержке и производителя и банковской системы должны быть взвешенными, целенаправленными и доходить до конечного потребителя.

Источники:

1. Банк России, <http://www.cbr.ru>
2. Board of Governors of the Federal Reserve System,
3. <http://www.federalreserve.gov>.
4. Годовые отчеты Банка России за 2008, 2009, 2010 и 2011 годы.
5. Годовые отчеты Народного банка Китая за 2008, 2009, 2010 и 2011 годы.
6. Годовые отчеты Национального банка Казахстана за 2008, 2009, 2010 и 2011 годы.
7. Доклад о денежно-кредитной политике Центрального банка Российской Федерации (Банк России), 2013.
8. Monetary Policy report, FRS, USA, February 23, 2013.
9. Национальный банк Казахстана, <http://www.nationalbank.kz>
10. Национальный банк Республики Беларусь, <http://www.nbrb.by>
11. Национальный банк Украины, www.bank.gov.ua.
12. Росстат, <http://www.gks.ru>
13. Укрстат, <http://www.ukrstat.gov>.

¹ Источники: Укрстат (www.ukrstat.gov) и сайт Национального банка Украины (www.bank.gov.ua).