

Интернет-журнал «Наукovedение» ISSN 2223-5167 <http://naukovedenie.ru/>
Выпуск 6 (25) 2014 ноябрь – декабрь <http://naukovedenie.ru/index.php?p=issue-6-14>
URL статьи: <http://naukovedenie.ru/PDF/119EVN614.pdf>
DOI: 10.15862/119EVN614 (<http://dx.doi.org/10.15862/119EVN614>)

УДК 336.71

Югай Татьяна Александровна

ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики»
Россия, Москва¹
Старший научный сотрудник
Доктор экономических наук
Профессор
E-mail: tatianayugay@ya.ru

Фунг Тхе Донг

ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики»
Россия, Москва
Аспирант
E-mail: pthedong@gmail.com

Мировой опыт использования центральными банками инструментов денежно-кредитного регулирования в условиях финансового кризиса 2008-2014 годов

¹ 119501, г. Москва, ул. Нежинская, 7

Аннотация. В статье приведен анализ особенностей среднесрочной стратегии и тактики в использовании инструментов денежно-кредитного регулирования центральными банками США, Европейского Союза и России в условиях мирового кризиса 2008-2014 годов и раскрыто воздействие экспансионистской (количественное смягчение) и рестриктивной политики центральных банков на основные макроэкономические показатели: темпы роста ВВП, инфляции, объем государственного долга, дефицит государственного бюджета.

В иностранных государствах, которых прошли через мировой финансовый кризис, накопился полезный опыт проведения центральными банками денежно-кредитной политики. Денежно-кредитная политика является одним из основных способов сглаживания экономических колебаний. В условиях замедления экономического роста и ухудшения экономических показателей на центральный банк ложится ответственность за преодоление кризисных явлений. Статья анализирует использование центральными банками зарубежных стран в условиях мирового экономического кризиса и рецессии таких инструментов денежно-кредитной политики, как ключевая ставка, операции на открытом рынке, нормы обязательного резервирования, кредитование других кредитных организаций, обменный курс, объем денежной массы. Оценка влияния денежно-кредитной политики центральных банков проводится в отношении таких макроэкономических параметров, как валовой внутренний продукт (ВВП), инфляция, государственный долг, дефицит государственного бюджета.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; инструменты денежно-кредитного регулирования; Федеральная резервная система; Европейский центральный банк; Центральный банк Российской Федерации; финансовый кризис; стратегия; тактика.

Ссылка для цитирования этой статьи:

Югай Т.А., Фунг Тхе Донг Мировой опыт использования центральными банками инструментов денежно-кредитного регулирования в условиях финансового кризиса 2008-2014 годов // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» 2014. № 6 <http://naukovedenie.ru/PDF/119EVN614.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ. DOI: 10.15862/119EVN614

1. Денежно-кредитная политика ФРС США

Федеральная резервная система США (далее ФРС США) является независимым от американского правительства центральным банком, состоящим из 12 частных банков. В виду своих исключительных полномочий ФРС США может влиять на экономику, регулируя основные параметры банковской системы и рынка ценных бумаг².

Главной особенностью кризиса 2008-2009 гг. было сокращение инвестиций в реальный сектор и рынок ценных бумаг. Не смотря на это уровень кредитования экономики США не снижался в результате риски сильно выросли, а ликвидность упала. Так как инвесторы удерживали денежную массу, то возник её дефицит.

Одним из главных инструментов денежно-кредитной политики является ставка рефинансирования или ключевая ставка. Она устанавливается на кредиты, выдаваемые кредитным организациям. В течение 2008 года ФРС США снизила ставку рефинансирования с 4,25% до 0,25% и продолжает держать ее на этом уровне в настоящее время³.

Так как ставка оказалась очень близка к нулю, то ФРС не могла дальше понижать её и возникла так называемая ловушка ликвидности. Поэтому в качестве другого инструмента изменения количества денег в экономике ФРС начала применять операции на открытом рынке, покупая или продавая краткосрочные государственные облигации у банков и других финансовых организаций. Когда ЦБ выплачивает или получает деньги за эти облигации, он изменяет количество денег в экономике и одновременно меняет доходность краткосрочных государственных облигаций, которая определяет межбанковские ставки.

Чтобы осуществлять операции на открытом рынке без ссылки на эти ставки специально для ФРС США была разработана программа количественного смягчения (Quantitative easing - QE). Суть количественного смягчения заключается во впрыске в экономику дополнительных денег за счёт выкупа неликвидных ценных бумаг. Количественное смягчение оказывает существенное влияние на денежную массу, увеличивая её предложение с целью увеличения конечного потребления.

В рамках первого этапа количественного смягчения в течение 2009 года ФРС выкупила ипотечных бумаг на \$1,4 трлн. и казначейских облигаций на \$300 млрд. Данная программа имела целью спасти крупные корпорации, банки и частные предприятия путем выкупа их обесценившихся долгов.

Вторым этапом количественного смягчения было предусмотрено вливание в экономику ещё \$0,6 трлн. по \$75 млрд. ежемесячно. Программа продолжалась с ноября 2010 г. по июнь 2011 г. Кроме того, QE2 предполагало реинвестирование \$300 млрд. первой программы⁴.

Третий этап начался в сентябре 2012 году и продлился до конца октября 2014 года. В рамках его было куплено бумаг на \$1,14 трлн. Изначально ФРС покупала ипотечные облигации на \$40 млрд. в месяц и казначейские облигации на \$45 млрд. в месяц⁵ в течение всего 2014 года ФРС сокращала объемы закупок, окончательно прекратив их 29 октября 2014 года⁶.

² Федеральная резервная система: Цели и функции. Совет управляющих Федеральной резервной системы. Вашингтон. округ Колумбия. 1994. - С. 6.

³ РосБизнесКонсалтинг. URL: http://quote.rbc.ru/macro/indicator/24/95/page_3.shtml (дата обращения 19.11.2014).

⁴ Мировые финансы. URL: <http://global-finances.ru/frs-ssha-kolichestvennoe-smyagchenie-e> (дата обращения 22.11.2014).

⁵ Финмаркет. URL: <http://www.finmarket.ru/main/article/3206059> (дата обращения 19.11.2014).

⁶ Информационный центр After Shock URL: <http://aftershock.su/?q=node/266020> (дата обращения 22.11.2014).

Если рассматривать период 2009-2013 гг., то в течение 36 месяцев из 60 действовала программа количественного смягчения. Менее всего программа количественного смягчения проводилась в 2010 и 2012 годах.

Норма обязательных резервов, как инструмент денежно-кредитной политики, позволяет гарантировать выплату банком своих долговых обязательств. В США этот механизм явно не выражен. Норма резервирования для определенного объема средств на текущих счетах может варьироваться от 8 до 14%. ФРБ (Федеральный резервный банк один из 12 банков ФРС) начал выплачивать депозитным учреждениям проценты по обязательным резервам. В настоящее время (с июля 2009 г.) ставка процентного вознаграждения составляет 0,25%.⁷

Так как доллар является одной из резервных валют, то в условиях кризиса спрос на него был повышен, однако, резервными валютами также являются евро и иена. В 2009 году наблюдалась следующая динамика курса доллара к евро с 0,72 (1 января 2009 г.) до 0,70 (31 декабря 2009 г.). При этом самым лучшим показателем был 0,80 в марте, а самым худшим 0,67 в ноябре.

Курс доллара к иене на 1 января 2009 г. составлял 90,90, а 31 декабря 2009 г. 92,44. В апреле было достигнуто максимальное значение в 100,52, а в конце ноября минимум 86,29. Таким образом обменный курс доллара пришёл практически в исходное значение. Объём долларовой массы (M2) в период 2008-2014 гг. вырос с \$7,5 трлн. до \$11,5 трлн., более чем в 1,5 раза⁸.

Таким образом, количественное смягчение и другие меры, применённые ФРС для выхода из кризиса существенным образом изменили традициям денежно-кредитной политики. Беспрецедентное увеличение денежной массы, рекордно низкая ключевая ставка, а также установление депозитного процента по обязательным резервам тому пример. Такая мягкая денежно-кредитная политика не могла не отразиться на макроэкономических показателях.

Ввиду того, что антикризисные меры ФРС США в период 2009-2013 гг. сводились, в основном, лишь к количественному смягчению, мы будем проводить анализ изменения макроэкономических показателей, исходя из результатов количественного смягчения. Динамика ВВП США в миллиардах \$ за 2004-2013 гг. представлена на рис. 1.

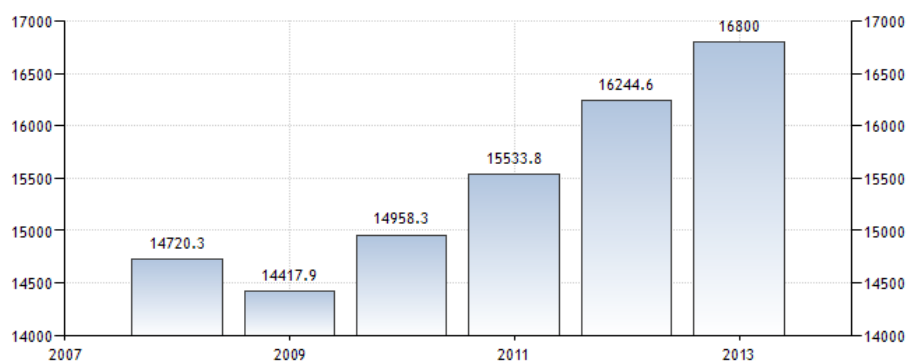


Рис. 1. Динамика ВВП США за 2004-2013 гг.

Как видно из диаграммы, в 2009 году произошло снижение ВВП из-за последствий кризиса, но в целом темпы роста восстановились полностью. Именно в конце 2008 года ФРС

⁷ Сущность денег и управление финансами URL: <http://dengifinance.ru/part-vii/norma-obyazatelnyh-rezervov-banka.html> (дата обращения 19.11.2014).

⁸ Trading Economics. URL: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/money-supply-m2> (дата обращения 19.11.2014).

понижила ставку рефинансирования до 0,25%, а в начале 2009 года началась первая фаза количественного смягчения (QE1). В результате ВВП непрерывно росло.

Инфляцию в макроэкономических показателях отражает индекс потребительских цен (CPI) (см. рис. 2).

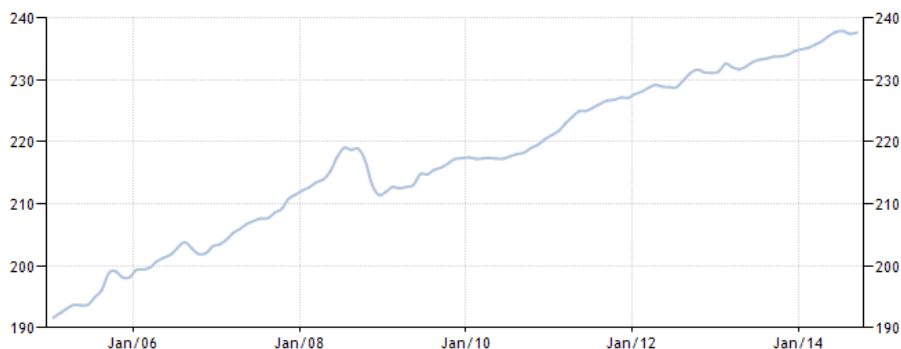


Рис. 2. Динамика индекса потребительских цен в США за 2005-2014 гг.

График показывает, что в результате кризиса произошло снижение потребительских цен, то есть дефляция. Однако затем темпы роста цен восстановились. Можно сказать, что количественное смягчение слабо на них повлияло. Однако за 8 лет уровень инфляции составил в среднем за год 7,5%.

Динамика размера государственного долга США за период 2007-2014 гг. в % от ВВП представлена на рис. 3.

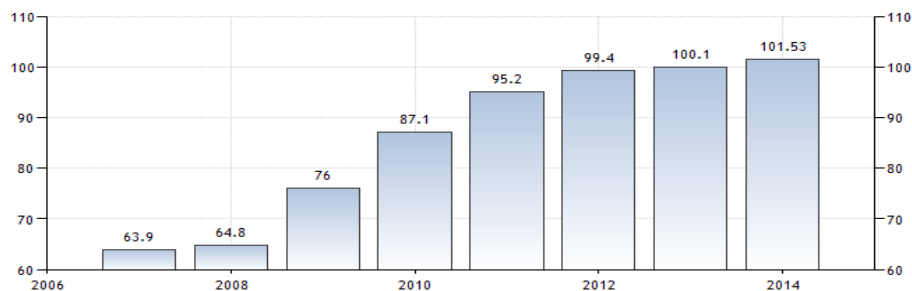


Рис. 3. Динамика госдолга США в % от ВВП за 2007-2014 гг.

В период кризиса и последующие 3 года госдолг увеличивался и достиг размера, равного ВВП США, после чего темпы его роста снизились. Так как количественное смягчение представляет собой, прежде всего, выкуп государственных долговых обязательств, то соответственно государство становится должно ФРС США, а значит и размер долга в условиях количественного смягчения растёт, что мы и видим на графике.

Динамика дефицита бюджета США выражается в % от ВВП (см. рис. 4).

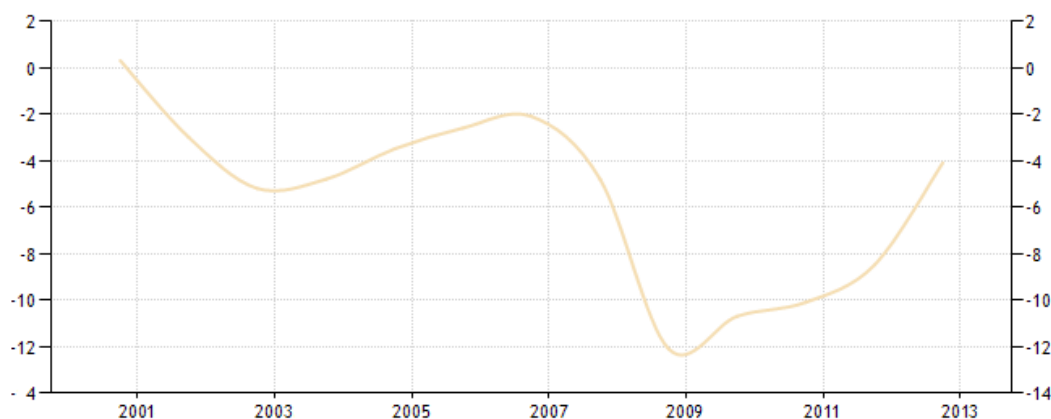


Рис. 4. Динамика дефицита бюджета США в % от ВВП за 2001-2014 гг.⁹

Как видно из графика, в кризисный 2009 год дефицит бюджета США достиг рекордно высокого значения. Однако после 2009 года имеется тенденция в сторону его сокращения. Правительство США не имело профицитного бюджета с 2001 года. Анализ предыдущих лет показывает, что уровень бюджетного дефицита зависит от решения правительства, а не от политики ФРС США.

Между тем, дефицит бюджета означает, что государство осуществляет свои расходы в долг и именно ФРС выступает основным заёмщиком, так как массово скупает долговые обязательства правительства. В США существует потолок государственного долга, который ежегодно законодательно повышается.¹⁰ Проблема его повышения представляет собой предмет острых дискуссий, которые в частности привели к задержкам принятия бюджета США в 2013 году («фискальный обрыв»)¹¹.

Анализ показал, что главным показателем, на который негативно повлияла денежно-кредитная политика ФРС США является государственный долг, так как количественное смягчение это прежде всего кредитование государства. Несмотря на это, экономика США преодолела докризисный уровень роста экономики уже в 2010 году.

2. Денежно-кредитная политика Европейского центрального банка

Европейский центральный банк (далее ЕЦБ) был создан 1 июня 1998 г. в соответствии с Договором о Европейском Сообществе и Статутом Европейской системы центральных банков и Европейского центрального банка¹². ЕЦБ входит в состав Европейской системы центральных банков, которая также включает центральные банки членов ЕС. ЕЦБ понижал ключевую ставку в течение 2009 года с 3,25% до 1%, затем она выросла летом 2011 года до 1,5%, после чего непрерывно понижалась до настоящего значения в 0,05%. Динамика ключевой ставки ЕЦБ представлена на графике (см. рис.5).

⁹ Динамика макроэкономических показателей США составлена по данным «Trading Economics». URL: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/>.

¹⁰ Российское информационное агентство. URL: <http://ria.ru/world/20140216/995115030.html> (дата обращения 25.11.2014).

¹¹ Фонд стратегической культуры. URL: <http://www.fondsk.ru/news/2013/10/01/1-oktjabrja-2013-goda-amerika-bez-deneg-i-v-ozhidanii-defolta-23163.html> (дата обращения 25.11.2014).

¹² Беспалова О. В. Обзор деятельности Европейского центрального банка (от начала создания до 2012 г.). Проблемы учёта и финансов №1(9) 2013. - С. 43.



Рис. 5. Динамика ключевой ставки ЕЦБ в % 2009-2014 гг.¹³

Нормы обязательного резервирования не изменялись с момента создания ЕЦБ до начала 2012 года. В январе они были повышены с 1% до 2%. Обязательное резервирование в Европе касается только краткосрочных обязательств (до 2-х лет). Повышение норм резервирования преследует цели сократить денежную массу, понизить ликвидность и сократить диапазон кредитов.

Вместо вливания денег в экономику, как это делает ФРС США, ЕЦБ проводит программы по кредитованию банков. Так, в 2009 г. ЕЦБ выделил банкам Еврозоны 442 млрд. евро для увеличения ликвидности и для поддержки рынков кредита. В аукционе на получение кредитов принял участие 1121 банк, все банки, подавшие заявки, получили кредиты.¹⁴

В конце 2011 ЕЦБ провёл программу LTRO¹⁵, которая подразумевала выдачу банкам долгосрочных кредитов на рефинансирование старых долгов на сумму 489 млрд. евро под максимум 1% годовых. В результате чего было создано 193 млрд. новых евро.¹⁶ В первый же день за рефинансированием обратилось 523 банка.

Для объективной оценки динамики валютного курса евро-доллар следует привести динамику за длительный период (см. рис. 6).

¹³ Trading Economics. URL: <http://ieconomics.com/refinancing-rate?refinancing%20rate&ref=tradingeconomics.com> (дата обращения 23.11.2014).

¹⁴ Беспалова О.В. Обзор деятельности Европейского центрального банка (от начала создания до 2012 г.). Проблемы учёта и финансов №1(9) 2013. - С. 52.

¹⁵ Long Term Refinancing Operation - антикризисная операция долгосрочного рефинансирования.

¹⁶ Клуб трейдеров Smart-lab. URL: <http://smart-lab.ru/finansoviy-slovar/LTRO> (дата обращения 23.11.2014).

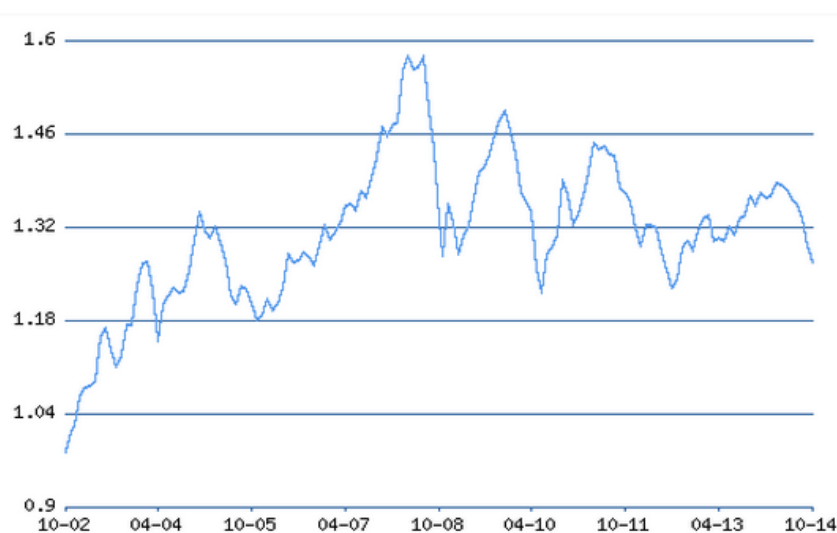


Рис. 6. Динамика валютного курса евро-доллар 2002-2014 гг.¹⁷

На графике видны сильные скачки курса евро в периоды 2009 года, 11.2010–06.2011 и 09.2012–10.2014. Это совпадает со всеми тремя программами количественного смягчения ФРС США. Особенно показателен пик 2009 года, когда ФРС разом вбросила в экономику \$300 млрд. Так как количественное смягчение является выпуском новых денег, то в результате доллар обесценивался, затем в периоды, когда количественное смягчение не проводилось, доллар укреплялся, а евро ослабевал. Фактически ФРС США решала проблему ЕЦБ по укреплению курса евро своим количественным смягчением.

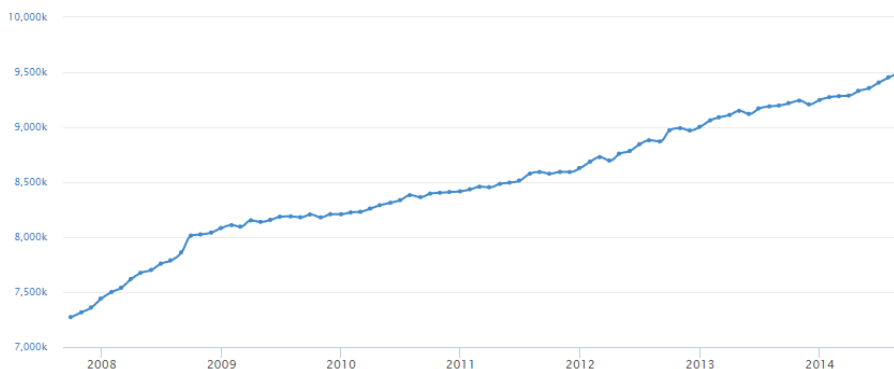


Рис. 7. Динамика объема массы евро (M2) 2008-2014 гг.¹⁸

Рассмотрим динамику количества евро в обращении (см. рис. 7). График показывает, что количество евро в обращении выросло не так значительно, как доллара (за 6 лет всего на 2 трлн. евро). Однако прирост весьма значительный. По-видимому, постоянное раздувание массы евро в обороте объясняет постепенное выравнивание курса евро к доллару в периоды, когда ФРС США не проводила количественное смягчение.

Очевидно, политика ЕЦБ имеет свои отличия от политики ФРС США в первую очередь это связано с тем, что деньги в экономику вливаются не безвозмездно, а в виде рефинансирования долгов. Тем не менее, объем денежной массы значительно увеличивался, и это не могло не оказать своего влияния на макроэкономические показатели.

¹⁷ Мировая экономика. URL: <http://www.ereport.ru/graph/usdeur.htm> (дата обращения 23.11.2014).

¹⁸ Trading Economics. URL: <http://ieconomics.com/money-supply-m2?ref=tradingeconomics.com> (дата обращения 23.11.2014).

Как видно из диаграммы, Европейский союз выходил из кризиса на год дольше, чем США, и так и не смог превысить докризисный показатель. Кроме того, в периоды реализации программ кредитования банков (2009 и фактически 2012 гг.) наблюдалось сокращение ВВП (см. рис.8).

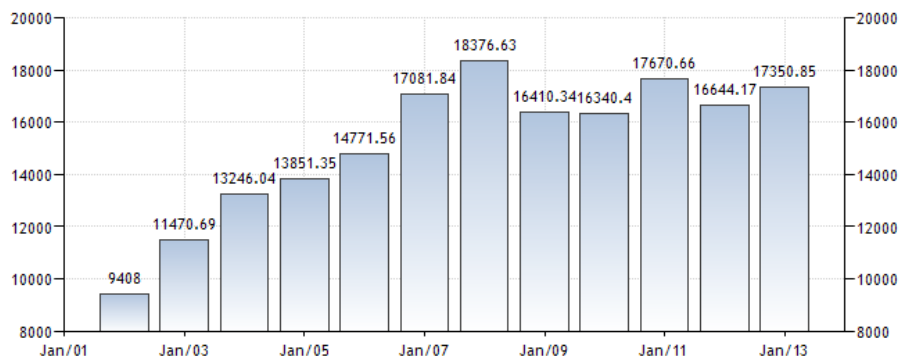


Рис. 8. Динамика ВВП ЕС за 2001-2013 гг.

Инфляцию, как и при анализе макроэкономических показателей США отражает индекс потребительских цен, которые выражаются в индекс-поинтах. Число индекс поинтов в абсолютном выражении в ЕС в два раза ниже чем в США. Динамика индекса потребительских цен за период 2006-2014 гг. представлена на рис. 9.

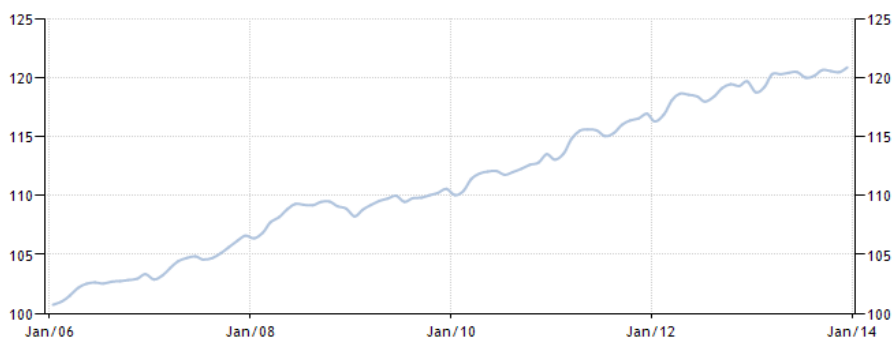


Рис. 9. Динамика индекса потребительских цен в ЕС за 2006-2014 гг.

График показывает, что цены непрерывно росли, однако за 8 лет они выросли всего на 20%, это значит, что среднегодовой уровень инфляции находился на уровне 2,5%. Кризис лишь незначительно остановил инфляцию.

Динамика размера государственного долга Европейского союза за период 2005-2014 гг. в % от ВВП показана на рис. 10.



Рис. 10. Динамика госдолга ЕС в % от ВВП за 2005-2014 гг.

На диаграмме показано, что государственный долг ЕС постоянно возрастал, начиная с кризисного 2009 года. Причём темпы его роста сопоставимы с темпами роста госдолга США. Но не стоит забывать, что ВВП США стабильно увеличивается каждый год, а ВВП ЕС так и не преодолел докризисный уровень, таким образом можно сделать вывод, что госдолг ЕС прирастает меньшими темпами, чем в США, однако и экономика ЕС не растёт.

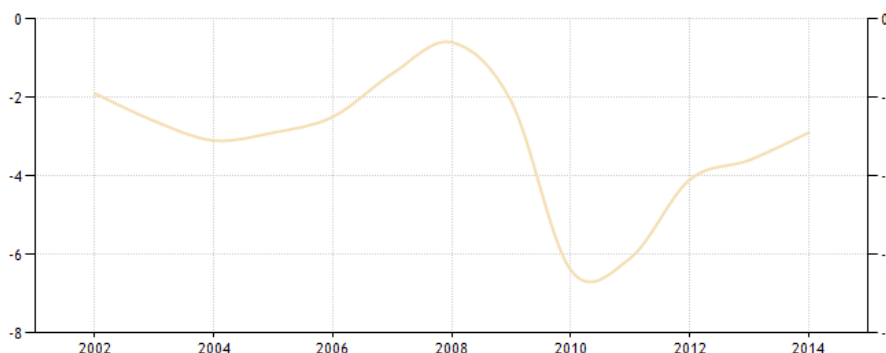


Рис. 12. Динамика дефицита бюджета ЕС в % от ВВП за 2002-2014 гг.

Динамика дефицита бюджета ЕС выражается в процентах от ВВП (см. рис. 12). Как показывает график, изгиб кривой очень схож с кривой дефицита бюджета США. Он также продемонстрировал минимальный уровень в 2009 году и имеет тенденцию к профициту. Анализ показал, что изменения макроэкономических показателей ЕС происходят в том же направлении, что и в США с той лишь разницей, что ВВП ЕС изменяется нестабильно. Это говорит о том, что денежно-кредитная политика ЕЦБ менее эффективна, чем американская.

Для преодоления рецессии осенью 2014 года было объявлено, что ЕЦБ начнёт полноценное количественное смягчение путём выкупа обеспеченных активами ценных бумаг (ABS). Размер программы оценивается в 1 трлн. евро¹⁹.

3. Денежно-кредитная политика Центрального банка Российской Федерации

Центральный банк Российской Федерации (далее ЦБ РФ) был учрежден 13 июля 1990 года на базе Российского республиканского банка Госбанка СССР.²⁰ ЦБ РФ является юридическим лицом²¹, независимым от других органов государственной власти, основной функцией которого является защита и обеспечение устойчивости рубля²². В отличие от ФРС США и ЕЦБ, Банк России проводит жесткую монетарную политику. В кризисные годы он регулярно повышал ставку рефинансирования и начал снижать её только со второй половины 2009 года (см. рис. 13.)

¹⁹ Рынок Форекс. URL: <http://www.fxstreet.ru.com/analysis/central-bank-forecast/2014/10/01/> (дата обращения 25.11.2014).

²⁰ Центральный банк Российской Федерации. URL: http://www.cbr.ru/today/?PrId=cbrf_sub (дата обращения 23.11.2014).

²¹ Ст. 1 Федерального закона от 10.07.2002 N 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

²² П. 2 ст. 75 Конституции Российской Федерации.

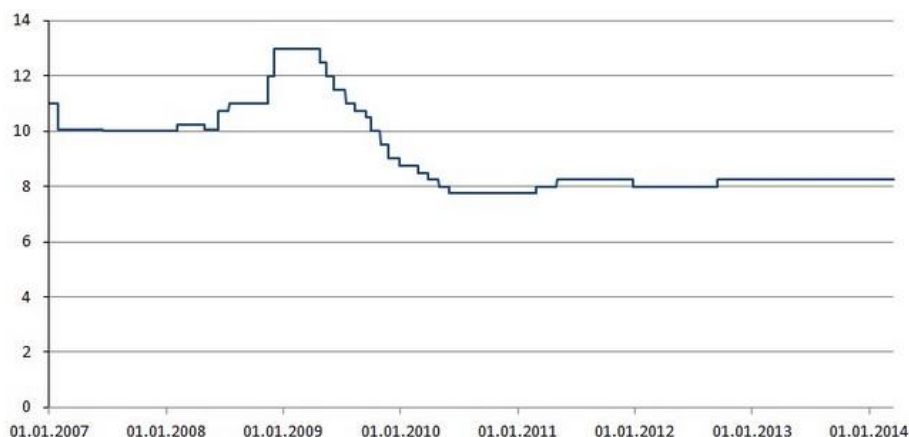


Рис. 13. Динамика ставки рефинансирования ЦБ РФ 2007-2014 гг.²³

Приведенный график свидетельствует о том, что ставка рефинансирования ЦБ РФ намного выше, чем у рассмотренных центральных банков. 13 сентября 2013 года ЦБ РФ утвердил ключевую ставку в размере 5,5%, которая заменила собой ставку рефинансирования²⁴. То есть имело место фактическое снижение ставки, по которой ЦБ РФ предоставлял кредиты. Однако в 2014 году ЦБ РФ повышал ставку, дойдя до уровня 10,5%²⁵.

Помощник Президента РФ С.Глазьев²⁶ прокомментировал постоянное повышение ключевой ставки следующим образом: «Как показывает опыт проведения подобной макроэкономической политики в России и других странах с переходной экономикой, ее результатом неизбежно становится стагфляция — одновременное падение производства и повышение инфляции»²⁷.

С 2004 года ЦБ РФ регулярно увеличивал нормативы обязательных резервов, значение которых достигло своего максимума в сентябре 2008 года и составило 5,5%. Однако в том же сентябре 2008 года нормативы были резко понижены до 1,5%. А в октябре достигли своего исторического минимума 0,5%. Такое низкое значение продержалось до апреля 2009 года, начиная с которого они постепенно росли и 1 марта 2013 остановились на отметке 4,25%²⁸.

Кредитование кредитных организаций осуществляется в основном за счёт внутрисдневных кредитов (вернуть которые необходимо в день получения). Объёмы кредитования, которые плавно выросли с 2008 по 2013 более чем в 3 раза: с 17,3 трлн. руб. до 57,7 трлн. руб.²⁹

В отличие от мировых резервных валют, российский рубль имеет обеспечение. Он обеспечен всеми активами ЦБ РФ.³⁰ Активами центрального банка являются золотовалютные

²³ Ставка рефинансирования URL: <http://ставка-рефинансирования.рф> (дата обращения 24.11.2014).

²⁴ Информация Банка России от 13.09.2013 «О ключевой ставке Банка России».

²⁵ Информация Банка России от 11.12.2014 «О ключевой ставке Банка России».

²⁶ Д.э.н., проф., академик РАН, Советник Президента Российской Федерации по вопросам региональной экономической интеграции.

²⁷ Глазьев С.Ю. Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике//Вопросы экономики, № 9, 2014. - С. 13.

²⁸ Указание Банка России от 12.02.2013 года № 2970-У «Об установлении нормативов обязательных резервов (резервных требований) Банка России».

²⁹ Центральный банк Российской Федерации. URL: http://www.cbr.ru/dkp/print.aspx?file=standart_system/refinan.htm&pid=dkp&sid=ITM_15766#2-2 (дата обращения 24.11.2014).

³⁰ Ст. 30 Федерального закона от 10.07.2002 N 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

резервы, которые в настоящий момент на 89% состоят из иностранной валюты³¹. Поэтому меняя размер своих резервов ЦБ РФ влияет на курс рубля. С этой целью ЦБ РФ проводит валютные интервенции, самая масштабная из которых происходила в период с августа 2008 по январь 2009 года, когда Банк продал \$177, 5 млрд. и 23,5 млрд. евро. Другими пиковыми значениями валютных интервенций ЦБ РФ являются: март 2014 г. (продано \$22,3 млрд.) и октябрь 2014 г. (продано \$27,2 млрд.)

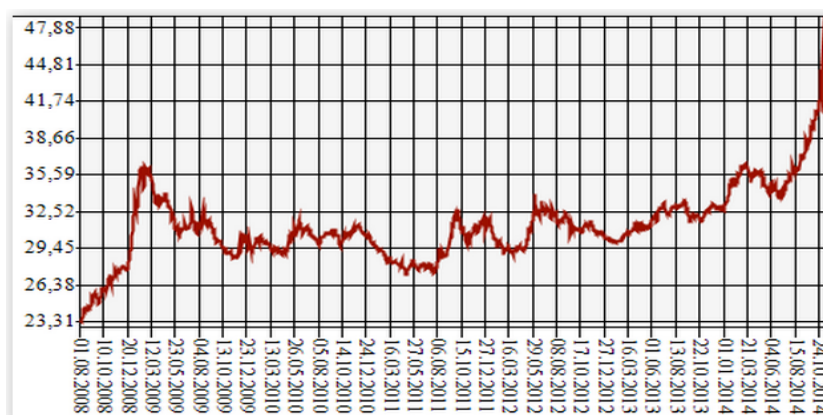


Рис. 14. Динамика валютного курса рубля к доллару 2008-2014 гг.³²

Рассмотрим динамику курса рубля по отношению к доллару (см. рис. 1.6). Как видно, пиковые значения курса доллара соответствуют датам наиболее активных валютных интервенций ЦБ РФ. С 2009 года объём рублёвой массы увеличился более чем втрое: с 11 431 трлн. руб. до 30 645 трлн. руб. Однако вне банковской (M0) системы в настоящий момент находится 7 трлн. руб.³³

В 2008 году были установлены предельные границы колебаний курсов валют, при приближении к которым ЦБ начинал валютные интервенции в виде закупки или продажи определенного количества валюты с целью не допустить резкого падения или повышения курса рубля. 10 ноября 2014 года ЦБ РФ отказался от валютного коридора, вместо этого он будет выходить на валютный рынок с интервенциями в любой момент и в тех объемах, которые необходимы для того, чтобы сбить ажиотажный, спекулятивный спрос.³⁴

С 2009 года объём рублёвой массы (M2) увеличился более чем втрое: с 11 431 трлн. руб. до 30 645 трлн. руб. Однако вне банковской (M0) системы в настоящий момент находится 7 трлн. руб.³⁵ На основании изложенного можно заключить, что ЦБ РФ снижает доступность кредитных ресурсов, об этом свидетельствует политика ЦБ РФ в отношении ключевой ставки, и разница показателей денежной массы M0 и M2. Кроме того имеет место быть острый дефицит рублевой массы, о чём говорит объём внутрисдневных кредитов. Жесткая денежно-кредитная политика ЦБ в период кризиса и в условиях возросших геополитических рисков подверглась критике С.Глазьева. Он пишет: «Решение Банка России 25 июля с.г. об очередном повышении базовой ставки кредитования до уровня 8% годовых совпало по времени с введением

³¹ Центральный банк Российской Федерации. URL: http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?PrId=mrrf_m (дата обращения 24.11.2014).

³² Центральный банк Российской Федерации URL: http://www.cbr.ru/currency_base/dynamics.aspx?VAL_NM_RQ=R01235&date_req1=01.08.2008&date_req2=25.11.2014&rt=2&mode=2 (дата обращения 24.11.2014).

³³ Центральный банк Российской Федерации. URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/MS.asp (дата обращения 24.11.2014).

³⁴ РосБизнесКонсалтинг. URL: <http://top.rbc.ru/finances/10/11/2014/546080cecb20fc5f3200ce8> (дата обращения 25.11.2014).

³⁵ Центральный банк Российской Федерации. URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/MS.asp (дата обращения 24.11.2014).

очередного пакета санкций против России со стороны США и ЕС. Оба этих решения имеют сходные последствия: ухудшение и без того неудовлетворительных условий кредита для российского бизнеса»³⁶.

Анализ показывает, что денежно-кредитная политика ЦБ РФ имеет свою специфику и заметно отличается от политики ЕФБ и ФРС за рассматриваемый период. Следует проанализировать её влияние на макроэкономические показатели. Динамика ВВП России в миллиардах \$ за 2004-2013 гг. представлена на графике (см. рис. 15).



Рис. 15. Динамика ВВП России за 2004-2013 гг.

Как видно из графика, ВВП России резко упал в 2009 году, а затем резко вырос в последующие 2 года, однако затем темпы роста сильно замедлились. Периоды падения и замедления темпов роста ВВП совпадают с периодами повышения ставок рефинансирования. Однако динамика ВВП России выглядит лучше, чем у ЕС. Уже через год после начала кризиса российской экономике удалось преодолеть его последствия. ЕС понадобилось два года, но ВВП ЕС так и не достиг докризисного уровня. США также потребовался год, но ВВП США на второй год после кризиса уже преодолел докризисный уровень, российский ВВП – только на третий.

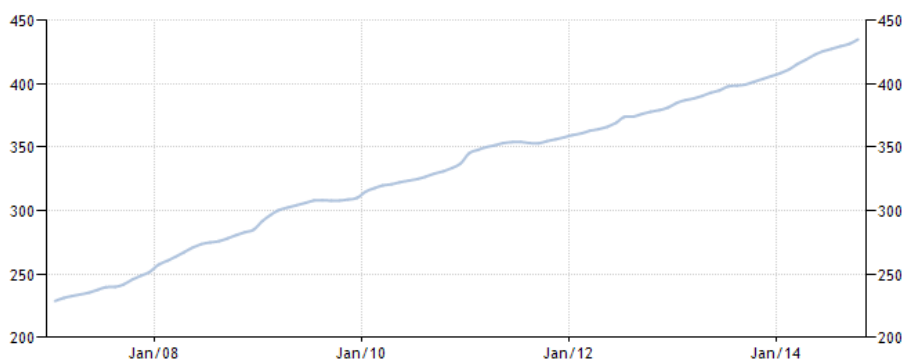


Рис. 16. Динамика индекса потребительских цен в РФ за 2008-2014 гг.

На рис. 16 видно, что цены в России не снижались в течение всего периода. В США цены во время кризиса заметно упали, в ЕС они тоже периодически идут вниз. Российский индекс потребительских цен плавно растёт со среднегодовым приростом 9%.

³⁶ Глазьев С.Ю. Санкции США и Банка России: двойной удар по национальной экономике// «Вопросы экономики», 2014, №9. - С.13.

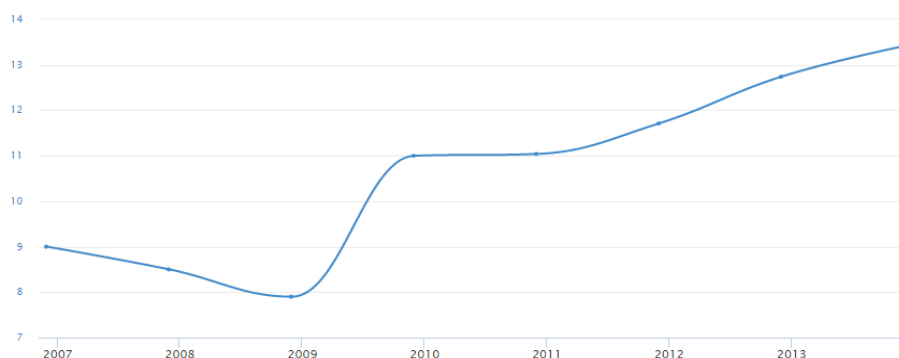


Рис. 17. Динамика госдолга РФ в % от ВВП за 2007-2014 гг.

Как видно из графика (см. рис. 17), за период с 2009 по 2014 государственный долг России вырос на 5,5% и имеет тенденцию к росту, однако эта величина абсолютно не сопоставима с американскими или европейскими показателями.

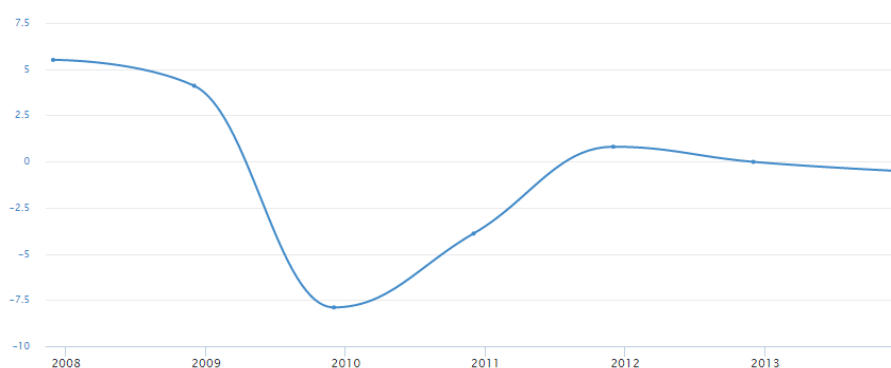


Рис. 18. Динамика дефицита бюджета РФ в % от ВВП за 2008-2014 гг.

Динамика дефицита бюджета РФ % от ВВП показана на рис. 18. График показывает, что бюджет РФ был дефицитным в течение двух лет после кризиса, затем наблюдался небольшой профицит, но в 2013 году бюджет был снова принят с дефицитом. На основании проведённого анализа можно заключить, что экономика России успешно справилась с кризисными последствиями, однако, в настоящий момент она имеет тенденцию к спаду. Во многом это обусловлено экономической ситуацией зависимости России от иностранного капитала (ввиду обеспечения российской валюты иностранной), и от динамики мировых цен на сырьё.

В конце октября 2014 года ЦБ РФ составил прогноз развития экономики России на ближайшее время. По оценкам Банка России, до конца I квартала 2015 года инфляция останется на уровне выше 8%, годовой темп прироста ВВП в III квартале 2014 года составил 0,2%, а в IV квартале 2014 года и I квартале 2015 года темпы экономического роста будут близкими к нулю. В связи с вышеизложенным ЦБ РФ и произвёл увеличение ключевой ставки до 10,5%³⁷.

4. Заключение

В ходе проведённого анализа денежно-кредитной политики ЦБ РФ, ФРС США и ЕЦБ были выявлены характерные особенности каждой из них. Был определён предпочитаемый инструментарий и проанализировано их влияние на главные макроэкономические показатели. Установлено, что для преодоления кризисных явлений ФРС США наводняет экономику деньгами, применяя количественное смягчение, а также делает максимально доступными

³⁷ Информация Банка России от 11.12.2014 «О ключевой ставке Банка России».

кредитные ресурсы, снижая ставку рефинансирования. Во многом в результате применения указанных мер американская экономика быстро преодолела последствия кризиса и динамично развивается. Однако американское правительство на протяжении многих лет имеет дефицитный бюджет, а размер государственного долга вырос до рекордных значений, но наблюдается тенденция к снижению данных негативных явлений.

ЕЦБ начал предоставлять максимально доступные кредитные ресурсы на год позже чем США, чем, по-видимому, и обусловлен более длительный выход из кризиса. Кроме того, ЕЦБ увеличивает денежную массу предоставляя банкам кредиты, то есть эмиссия имеет возмездный характер. Несмотря на применяемые меры европейская экономика не смогла достигнуть докризисного уровня.

ЦБ РФ предпочитает использовать политику повышения ставок, с целью уменьшения количество рублёвых кредитов. Также ЦБ РФ влияет на курс национальной валюты путём валютных интервенций, чем было вызвано значительное ослабление рубля, однако на российском рынке существует повышенный спрос на иностранную валюту, поэтому указанную меру следует считать необходимой. В том числе и в результате применения указанных мер российская экономика преодолела кризисные последствия на второй год после кризиса, однако в настоящее время появилась тенденция к ухудшению макроэкономических показателей.

ЛИТЕРАТУРА

1. Беспалова О.В. Обзор деятельности Европейского центрального банка (от начала создания до 2012 г.). Проблемы учёта и финансов №1(9) 2013. - С. 42-56.
2. Глазьев С.Ю. Санкции США и Банка России: двойной удар по национальной экономике//«Вопросы экономики», 2014, №9. - С.13.
3. Динамика макроэкономических показателей США составлена по данным «Trading Economics». URL: <http://www.tradingeconomics.com/united-states>.
4. Информационный центр After Shock URL: <http://aftershock.su/?q=node/266020>.
5. Клуб трейдеров Smart-lab. URL: <http://smart-lab.ru/finansoviy-slovar/LTRO>.
6. Конституция Российской Федерации. П.2, ст. 75.
7. Мировые финансы. URL: <http://global-finances.ru/frs-ssha-kolichestvennoe-smuagchenie-e>.
8. Мировая экономика. URL: <http://www.ereport.ru/graph/usdeur.htm>.
9. РосБизнесКонсалтинг. URL: <http://top.rbc.ru/finances/>.
10. Российское информационное агентство. URL: <http://ria.ru/world>.
11. Рынок Форекс. URL: <http://www.fxstreet.ru.com/analysis/>.
12. Ставка рефинансирования URL: <http://ставка-рефинансирования.рф>.
13. Сущность денег и управление финансами URL: <http://dengifinance.ru/part-vii/norma-obyazatelnyh-rezervov-banka.html>
14. Указание Банка России от 12.02.2013 г. № 2970-У «Об установлении нормативов обязательных резервов (резервных требований) Банка России»
15. Федерального закона от 10.07.2002 N 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»
16. Федеральная резервная система: Цели и функции. Совет управляющих Федеральной резервной системы. Вашингтон. округ Колумбия. 1994. - С. 6.
17. Финмаркет. URL: <http://www.finmarket.ru/main/article/3206059>
18. Фонд стратегической культуры. URL: <http://www.fondsk.ru/news/2013/10/01/1-oktjabrja-2013-goda-amerika-bez-deneg-i-v-ozhidanii-defolta-23163.html>.
19. Центральный банк Российской Федерации. URL: <http://www.cbr.ru/>.
20. Trading Economics. URL: <http://www.tradingeconomics.com>.

Yugai Tatiana Alekcandrovna

Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI)
Russia, Moscow
E-mail: tatianayugay@ya.ru

Phung The Dong

Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI)
Russia, Moscow
E-Mail: pthedong@gmail.com

International experience of using central bank instruments of monetary control in the financial crisis 2008-2014 years

Abstract. The article summarizes the features of the medium-term strategy and tactics in the use of instruments of monetary control by central banks in the US, European Union and Russia in the global crisis 2008-2014 years and disclosed the impact of expansionary (quantitative easing) and the restrictive policies of central banks in the key macroeconomic indicators: GDP growth, inflation, public debt, the state budget deficit.

In foreign countries, which have passed through the global financial crisis, has accumulated valuable experience of the central bank monetary policy. Monetary policy is one of the main ways of smoothing economic fluctuations. In the context of the economic slowdown and the deterioration of economic indicators the central bank has the responsibility for overcoming the crisis. The article analyzes the use of the central banks of other countries during the global economic crisis and recession such instruments of monetary policy as the key rate, open market operations, reserve requirements, lending to other credit institutions, the exchange rate, the money supply. Assessing the impact of the monetary policy of central banks held in respect of such macroeconomic indicators such as GDP, inflation, public debt, budget deficit.

Keywords: monetary policy; monetary control; the Federal Reserve System; the European Central Bank; the Central Bank of the Russian Federation; financial crisis; strategy; tactics.

REFERENCES

1. Bespalova O.V. Obzor deyatelnosti Evropeyskogo tsentral'nogo banka (ot nachala sozdaniya do 2012 g.). Problemy ucheta i finansov №1(9) 2013. - S. 42-56.
2. Glaz'ev S.Yu. Sanktsii SShA i Banka Rossii: dvoynoy udar po natsional'noy ekonomike//«Voprosy ekonomiki», 2014, №9. - S.13.
3. Dinamika makroekonomicheskikh pokazateley SShA sostavlena po dannym «Trading Economics». URL: <http://www.tradingeconomics.com/united-states>.
4. Informatsionnyy tsentr After Shock URL: <http://aftershock.su/?q=node/266020>.
5. Klub treyderov Smart-lab. URL: <http://smart-lab.ru/finansoviy-slovar/LTRO>.
6. Konstitutsii Rossiyskoy Federatsii. P.2, st. 75.
7. Mirovye finansy. URL: <http://global-finances.ru/frs-ssha-kolichestvennoe-smyagchenie-e>.
8. Mirovaya ekonomika. URL: <http://www.ereport.ru/graph/usdeur.htm>.
9. RosBiznesKonsalting. URL: <http://top.rbc.ru/finances/>.
10. Rossiyskoe informatsionnoe agentstvo. URL: <http://ria.ru/world>.
11. Rynok Foreks. URL: <http://www.fxstreet.ru.com/analysis/>.
12. Stavka refinansirovaniya URL: <http://stavka-refinansirovaniya.rf>.
13. Sushchnost' deneg i upravlenie finansami URL: <http://dengifinance.ru/part-vii/norma-obyazatelnyh-rezervov-banka.html>.
14. Ukazanie Banka Rossii ot 12.02.2013 g. № 2970-U «Ob ustanovlenii normativov obyazatel'nykh rezervov (rezervnykh trebovaniy) Banka Rossii».
15. Federal'nogo zakona ot 10.07.2002 N 86-FZ «O Tsentral'nom banke Rossiyskoy Federatsii (Banke Rossii)».
16. Federal'naya rezervnaya sistema: Tseli i funktsii. Sovet upravlyayushchikh Federal'noy rezervnoy sistemy. Vashington. okrug Kolumbiya. 1994. - S. 6.
17. Finmarket. URL: <http://www.finmarket.ru/main/article/3206059>.
18. Fond strategicheskoy kul'tury. URL: <http://www.fondsk.ru/news/2013/10/01/1-oktjabrja-2013-goda-amerika-bez-deneg-i-v-ozhidanii-defolta-23163.html>.
19. Tsentral'nyy bank Rossiyskoy Federatsii. URL: <http://www.cbr.ru/>.
20. Trading Economics. URL: <http://www.tradingeconomics.com>.