

---

УДК 336.7(73)  
ББК 65.262.100(7Сос)  
С 58

**Т.Х. Созаева**

*Кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента и инвестиций Кабардино-Балкарской государственной сельскохозяйственной академии им. В.М. Кокова, г. Нальчик. Тел.: (928) 959 08 09, e-mail: sozaytanzilya@yandex.ru*

**И.Б. Дугужев**

*Аспирант кафедры финансового менеджмента и инвестиций Кабардино-Балкарской государственной сельскохозяйственной академии им. В.М. Кокова, г. Нальчик. Тел.: (962) 651 82 90, e-mail: dug-islam@mail.ru*

## **Нестандартные методы денежно-кредитного регулирования федеральной резервной системы США** *(Рецензирована)*

**Аннотация.** В период двуволнового кризиса с последовательным падением, коротким восстановлением и второй волной спада, дискуссии об эффективности денежно-кредитного регулирования приобрели еще большую актуальность. В статье проанализированы различные методы воздействия Центробанков на экономику. Наибольший акцент был сделан на сравнение монетарного и процентного методов в разрезе их эффективности в условиях нарастающего инфляционного давления в США и КНР; сделан вывод о том, что в периоды наибольших угроз для национальной экономики регуляторы зачастую прибегают к методам, противоречащим интересам глобальной экономики, практикуют протекционизм в наиболее рискованных его проявлениях.

**Ключевые слова:** ставка рефинансирования, денежная масса, денежно-кредитная политика, эффективность, инфляция.

**T.Kh. Sozaeva**

*Candidate of Economics, Associate Professor of Financial Management and Investment Department, Kabardino-Balkarian State Agricultural Academy named after V.M. Kokov, Nalchik. Ph. 8(928)959-08-09, e-mail: sozaytanzilya@yandex.ru*

**I.B. Duguzhev**

*Post-graduate student of Financial Management and Investment Department, Kabardino-Balkarian State Agricultural Academy named after V.M. Kokov, Nalchik. Ph. 8(962)651-82-90, e-mail: dug-islam@mail.ru*

## **Non-standard methods of monetary and credit regulation of the US federal reserve system**

**Abstract.** Discussions about efficiency of monetary and credit regulation have got an even greater urgency during two-wave crisis with consecutive falling, short restoration and the second wave of recession. In this work, an analysis is made of various methods of influence of the Central Banks on economy. Great attention has been paid to comparison of monetary and percentage methods in terms of their efficiency in conditions of increasing inflationary pressure in the USA and the Peoples Republic of China. It is inferred that during the periods of the greatest threats for the national economy, regulators resort frequently to the methods contradicting interests of global economy.

**Keywords:** the rate of refinancing, monetary weight, monetary and credit policy, efficiency, inflation.

В современных условиях использования «технических» правительств в ряде стран южной Европы все явственнее становится тенденция перехода от политической политики к политике экономистов-профессионалов. Все большее внимание уделяется решению проблем эффективности денежно-кредитной политики государства. Высокая степень интегрированности национальных экономик существенно снижает эффективность денежно-кредитного регулирования. Налицо неспособность ряда Центробанков адекватно реагировать на вызовы как внутренние, так и внешние. Наиболее ярко это выражается на противодействии основных денежных эмитентов (Федеральная Резервная Система (ФРС), Европейский Центральный Банк (ЕЦБ) и Народный Банк Китайской Народной Республики (НБКНР)). Желание добиться наибольших выгод для внутренних товаропроизводителей приводит к «Валютным войнам». В этом противостоянии появляются все новые методы борьбы.

Метод первый — монетарный

Из общей теории современного монетаризма известно, что корреляция между денежным фактором (массой денег в обращении) и номинальным объемом Валового Национального Продукта (далее ВВП) обнаруживается более тесная, чем между инвестициями и ВВП. Динамика ВВП следует непосредственно за динамикой денег. Монетаристы отмечают, что существует определенная взаимосвязь между количеством денег в обращении и общим объемом проданных товаров и услуг в рамках национальной экономики. Эта связь выражается уравнением обмена И. Фишера, или, иначе, уравнением количественной теории денег:

$$M \times V = P \times Q,$$

где  $M$  — количество денег в обращении;

$V$  — скорость обращения денег;

$P$  — средняя цена товаров и услуг;

$Q$  — количество товаров и услуг, произведенных в рамках национальной экономики в течение определенного периода времени (обычно за год) [1].

При этом реальный объем производства определяют имеющиеся на данный

момент в экономике факторы производства (заданная величина). Следовательно, изменение номинального объема ВВП обусловлено только изменением цен. Таким образом, в соответствии с количественной теорией денег уровень цен пропорционален количеству денег в обращении. Но если это так, то и изменение уровня цен будет находиться также в определенной зависимости от изменения денежного предложения.

В данной теории наблюдается определенный парадокс: он не действует в отношении главного планетарного эмитента — ФРС США. Это обусловлено в первую очередь положением доллара как основной резервной валюты Мира. Государственный долг США составляет более 16 триллионов долларов, что существенно больше объема годового бюджета США (рис. 1). Держателями казначейских расписок являются центробанки всех крупнейших стран, следовательно, увеличение денежной долларовой массы приводит к экспорту инфляции из США и сокращению реального госдолга США, номинированного в долларах. По отношению к евро курс доллара уменьшился до 1,2988 за евро, по отношению к китайской валюте доллар подешевел до 77,49 иен за доллар. К общей корзине шести валют стран-партнёров США доллар подешевел до 79,25 пункта (*Federal Reserve System, nov2012*) [2].

ФРС в сентябре 2012 года запустила третью программу «количественного смягчения» (QE3) Программу скупки «токсичных» ценных бумаг. Напомним, что механизм скупки ценных бумаг предполагает создание банковских резервов на счетах ФРС на ту сумму, которая соответствует стоимости этих бумаг, то есть денег будет произведено ровно столько, сколько нужно для приобретения активов. QE3 предусматривает продление «Операции Твист» (покупка долгосрочных казначейских облигаций в обмен на продажу краткосрочных), объем финансовой помощи до окончания года составит \$667 млрд. Ситуация парадоксальная — Правительство США само у себя занимает деньги через ФРС. Механизм чрезвычайно прост:

## Госдолг США (млн. долл.)

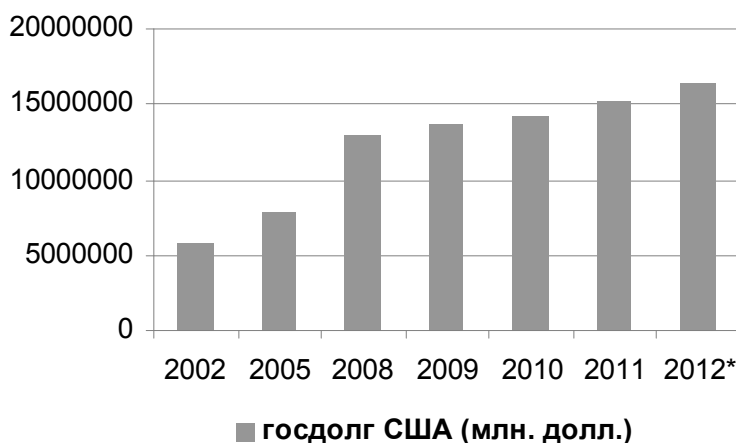


Рисунок 1. Динамика госдолга США.

1) Правительство размещает казначейские облигации на открытом рынке;

2) ФРС скупает эти казначейские облигации, эмитируя наличные деньги (включает печатный станок);

3) Полученные деньги направляются на программы количественного смягчения.

Федеральный резерв распространяет новые деньги отнюдь не равномерно по всей экономике. Деньги попадают в крупнейшие американские банки, которые накопили громадные портфели ипотечных бумаг. Они с радостью меняют эту макулатуру на законные денежные знаки ФРС. Дальше, считается, что эти деньги попадают в экономику, повышают платежеспособный спрос общества, трансформируются в инвестиции, создают новые рабочие места. Однако, всё на самом деле совсем не так. Банки категорически не желают начинать новую жизнь — честную и полезную обществу. Полученные от ФРС деньги они направляют туда, где возможна максимальная прибыль, а именно — на товарные и финансовые рынки, в сферу спекуляций. В реальный сектор экономики попадут крохи. Новых рабочих мест не хватит даже для того, чтобы поглотить прирост новых рабочих рук на рынке труда.

Тем циничнее выглядит принятый сенатом США в 2011 году законопроект о санкциях против стран, манипулирующих валютными курсами, — мера направлена конкретно против Китая.

Центробанки США, Великобритании и Японии напечатали рекордные объемы денежной массы, либо открыто преследуя цель ослабления собственных валют, либо получая снижение курса как благоприятный побочный эффект. Страны бьются за конкурентное преимущество, чтобы смягчить послекризисные экономические проблемы. Подобные меры, прежде всего, наносят удар по развивающимся странам, так как свободные средства по определению должны во что-то вкладываться, а на развивающихся рынках вложения выгоднее. Следовательно, в развивающиеся рынки будут все равно вкладывать средства, а местные валюты продолжат укрепляться. Таким образом, все меры по занижению курсов валют развивающихся стран будут носить ограниченный характер.

Увеличивая денежную массу, ФРС вынуждает Китай печатать новые юани для поддержания привязки к доллару. Теперь Китай импортирует инфляцию из США через механизм привязки курса, тогда как раньше экспортировал в США дефляцию. С запуском программы цены в Китае неуклонно поползли вверх и Банку Китая пришлось выбирать: инфляция или экономический рост. КНР объявила борьбу с инфляцией главным приоритетом в денежно-кредитной политике. Были повышены нормы резервирования для коммерческих банков Китая. Мера сработала, и уже в декабре рост инфляции в Китае замедлился до 15-месячного минимума,

а рост цен производителей оказался минимальным за 2 года. За 2011 год она составила около 5,5%, а в 2012 году Центр исследований развития при Госсовете КНР ожидает среднегодовую инфляцию на уровне 4,5%. Это оставляет правительству все больше пространства для поддержки экономического роста. Замедление темпов экономического роста в Китае происходило постепенно в течение всего 2011 года. В первом квартале рост китайского ВВП составлял 9,7%, во втором 9,5%, в третьем 9,1%, а в четвертом, менее 8,5% [3].

Новый премьер-министр Японии Синдзо Абэ объявил о цели начать госпрограмму по стимулированию экономики в 2013 году. Банк Японии планирует эмитировать на эти цели до 100 триллионов йен (1 триллион долларов). Целью данной акции является снижение курса национальной валюты посредством увеличения денежной йенной массы. Банк Японии также рассчитывает увеличить темпы инфляции с прогнозных 1,01% до плановых 2% в год.

Метод второй — Кейнсианский

Кейнсианцы считают, что цепочка причинно-следственных связей предложения денег и номинального ВВП такова: изменение денежного предложения является причиной изменения уровня процентной ставки, что, в свою

очередь, приводит к изменению в инвестиционном спросе и через мультипликативный эффект — к изменению в номинальном ВВП.

Основное теоретическое уравнение, на котором базируется кейнсианство:

$$Y = C + G + I \pm NX,$$

где  $Y$  — номинальный объем ВВП;

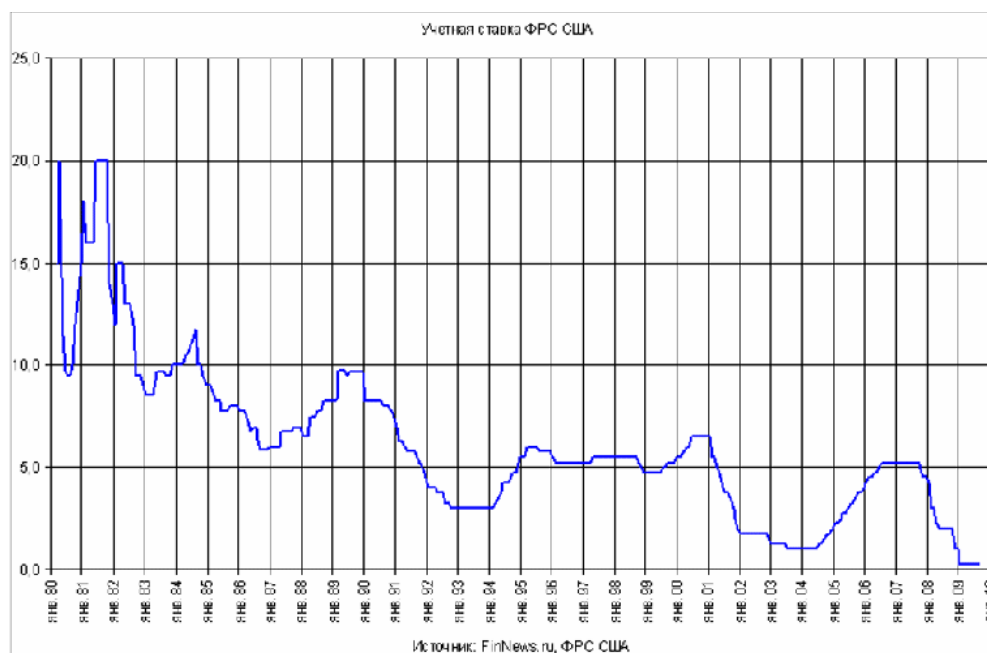
$C$  — потребительские расходы;

$G$  — государственные расходы на покупку товаров и услуг;

$I$  — частные плановые инвестиции;

$NX$  — чистый экспорт [4].

Наращивание денежного предложения при неизменном спросе может завести экономику, помимо прочего, в так называемую «ликвидную ловушку»: процентная ставка может снизиться до критического уровня, что будет означать исключительно высокое предпочтение ликвидности. (Напомним: низкая процентная ставка свидетельствует о том, что ценные бумаги слишком дороги, следовательно, люди отказываются от их приобретения, держат сбережения в виде денег). Если при этом предложение денег продолжает увеличиваться, то процентная ставка может уже не реагировать на это, т.к. ниже определенного уровня она не может опуститься. В данный момент ставка рефинансирования находится на минимальном уровне за всю историю США и составляет от 0% до 0,25% в год (рис. 2).



**Рисунок 2. Динамика ставки рефинансирования ФРС США.**

---

Сейчас базовые ставки во многих развитых странах мира находятся на исторических минимумах. В то же время в развивающихся экономиках они остаются относительно высокими: снизить их нельзя из-за инфляции. Такой разрыв дает возможность инвесторам зарабатывать практически без рисков: они брали кредиты в развитых странах, а потом вкладывали эти средства в развивающиеся [5,6].

Наращивание избыточной ликвидности имеет лишь временный эффект, т.к. увеличение денежного предложения при неизменном уровне производства увеличивает инфляционное давление и в долгосрочной перспективе

приводит к резкому росту инфляции. Продолжительное использование эмиссионного рычага главными финансовыми институтами крупнейших экономик мира закладывает мину под фундамент будущего стабильного развития всей мировой экономики. Возникает серьезная угроза всей планетарной финансовой системе, т.к. нарушаются главные основополагающие принципы денежно-кредитного регулирования. Все более очевидной становится необходимость появления института наднационального финансового регулирования, создания единых правил и стандартов денежно-кредитного контроля.

#### Примечания:

1. Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика. Гл. 6. М., 1993.
2. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / пер. с англ. Н.Н. Любимова; под ред. Л.П. Куракова. М.: Гелиос АРВ, 2002.
3. Дугужев И.Б. Franklin: war and the world // Дни науки. Prague, Чешская республика, 2012.
4. Pressemitteilung. 2011. 1 Januar. Estland tritt dem Euroraum bei. URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110101.de.html> (дата обращения 10.09.12.)
5. Самуэльсон П.А., Нордхаус В.Д. Экономика. Гл. 5. М., 1997.
6. Pressemitteilung. 2011. 13 Januar. Geldpolitische Beschlüsse. URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110113.de.html> (дата обращения 10. 09.12)
7. Editorial. 2011. 20 Januar. Monatsbericht. URL: <http://www.ecb.int/pub/mb/editorials/2011/html/mb110120.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

#### References:

1. Fischer S., Dornbush R., Shmalenzi R. Economy. Chapter 6. M., 1993.
2. Keynes J.M. The general theory of employment, percent and the money / translated from English by N.N. Lyubimov; Ed. L.P. Kurakov. M.: Helios APB, 2002.
3. Duguzhev I.B. Franklin: war and the world // Days of Science. Prague, Czech Republic, 2012.
4. Pressemitteilung. 2011. 1 Januar. Estland tritt dem Euroraum bei. URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110101.de.html> (date of the address 10.09.12.)
5. Samuelson P.A., Nordkhaus V.D. Economy. Chapter 5. M., 1997.
6. Pressemitteilung. 2011. 13 Januar. Geldpolitische Beschlüsse. URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110113.de.html> (date of the address 10. 09.12)
7. Editorial. 2011. 20 Januar. Monatsbericht. URL: <http://www.ecb.int/pub/mb/editorials/2011/html/mb110120.de.html> (date of the address 10. 09.12.)