

УДК 336.711
ББК 65.262.100
С 58

Т.Х. Созаева

Кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента и инвестиций, Кабардино-Балкарского государственного аграрного университета им. В.М. Кокова, г. Нальчик. Тел.: (928) 959 08 09, e-mail: sozay09@gmail.com.

И.Б. Дугужев

Аспирант кафедры финансового менеджмента и инвестиций Кабардино-Балкарского государственного аграрного университета им. В.М. Кокова, г. Нальчик. Тел.: (962) 651 82 90, e-mail: dug-islam@mail.ru.

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ОСНОВНЫХ ЦЕНТРОБАНКОВ МИРА

(Рецензирована)

Аннотация. В условиях противоборства двух взаимоисключающих моделей преодоления экономических кризисов («немецкой» и «американской») дискуссии об эффективности денежно-кредитного регулирования приобрели еще большую актуальность. В данной работе проанализированы различные методы воздействия Центробанков на экономику. Наибольший акцент был сделан на сравнении основных макроэкономических показателей 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: безработица, Центробанк, госдолг, денежно-кредитная политика, эффективность, инфляция.

T.Kh. Sozayeva,

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of Financial Management and Investment Department, the Kabardino-Balkarian State Agrarian University named after V.M. Kokov. Ph.: 8(928)959-08-09, e-mail:sozay09@gmail.com.

I.B. Duguzhev,

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

ASSESSMENT OF THE EFFECTIVENESS OF MONETARY REGULATION IN THE MAJOR CENTRAL BANKS OF THE WORLD

Abstract. In conditions of the confrontation between two mutually exclusive models of overcoming economic crisis (“German” and “American”) discussions about the effectiveness of monetary regulation become much more relevant. The author analyzes different methods of influence of Central Banks on the economy. The greatest emphasis was placed on the comparison of the main macroeconomic indicators in terms of their effectiveness in the conditions of increasing inflationary pressure in the United States and China. It is concluded that in periods of the greatest threats to the national economy regulators often resort to methods contradicting to the interests of the global economy; protectionism is practiced in the most risky of its manifestations.

Keywords: unemployment, the Central Bank, the national debt, monetary policy, efficiency, inflation.

При оценке эффективности деятельности Центральные Банки разных стран возникают определенные объективные искажения, вызванные неоднородностью среды их функционирования. Данная неоднородность вызвана как существенным дисбалансом мировой экономики, так и национальными особенностями стран. Не все финансовые институты располагают одинаковым инструментарием для осуществления возложенных на них функций. Если одни страны имеют возможность применять «нестандартные» методы денежно-кредитного регулирования для достижения приоритетных целей, то другим приходится решать задачи традиционными методами.

Основным критерием эффективности деятельности Центробанка является его способность реагировать на вызовы, стоящие перед национальной экономикой. В разных странах и группах стран эти вызовы различны, и успехи и неудачи по приоритетным направлениям должны оцениваться в двойном размере [1].

В качестве результирующего показателя в расчетах использовалось отклонение показателя за 2012 год к среднему значению за ряд лет (10 лет), рассчитанное по формуле:

$$O = ((p1 + p2 + \dots + pn) / n - pn - 1) \times 100$$

где: O — отклонение текущего показателя к среднегодовому за ряд лет, выраженное в процентах;

$p1$ — показатель за первый год;

$p2$ — показатель за второй год;

n — ряд лет (анализируемый период в годах);

pn — текущее значение показателя (2012г.).

Подобный подход позволяет рассматривать динамику решения приоритетных задач и дать наиболее объективную оценку денежно-кредитного регулирования. Объектом сравнения выступают 4 основных взаимосвязанных макроэкономических показателя: темпы роста валового внутреннего продукта (ВВП), темпы роста потребительских цен, отношение совокупного госдолга к объему ВВП, выраженное в процентах, и уровень безработицы.

Показатель первый — темпы роста ВВП

Несмотря на то, что в 2012 году Центробанки функционировали в условиях замедления мировой экономики, рост ВВП был приоритетным лишь для Японии. Это обусловлено отрицательной динамикой японской экономики. В ходе анализа выявлено, что отрицательное отклонение текущего уровня от среднего значения за ряд лет (2003–2012 г.) у Японии наибольший и составляет 167,8% (табл.1).

Таблица 1

Отклонение темпов роста валового внутреннего продукта за 2012 год к среднему показателю за ряд лет с 2003 по 2012г.

Страна/ год	Темп роста ВВП (%)										Средне- годовой темп роста ВВП	Откло- нение в %
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
РОССИЯ	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4	4,3	3,4	4,67	-27,19
США	2,5	3,5	3,1	2,6	1,9	-0,3	-3,5	3	2,8	2,6	1,82	42,86
ЯПОНИЯ	1,4	2,7	1,9	2	2,4	-1,2	-6,3	3,9	-0,5	-0,4	0,59	-167,8
ЕВРОПА	0,5	2,4	1,7	3,1	3	0,8	-4,1	1,9	1,6	0,1	1,1	-90,91
КИТАЙ	10	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,3	9,5	7,7	10,46	-26,39

При этом, несмотря на долговой кризис в Еврозоне, европейская экономика показала хоть и символический, но рост (+0,1% ВВП). Наилучших же результатов, несмотря на спад в -0,1% в IV квартале, добились США — единственная из представленных страна, показавшая положительное отклоне-

ние (+42,9%). Россия и Китай показали схожий результат: отклонение составило в пределах -28%.

При выставлении баллов учитывается приоритетность данного направления для Центробанков. Баллы, полученные по приоритетному направлению, удваиваются (табл.2).

Таблица 2

**Баллы за отклонение темпов роста валового внутреннего продукта
за 2012 год к среднему показателю за ряд лет**

Финансовый институт	Баллы				
	отклонение	место	балл	приоритет	конечный балл
Центральный Банк РФ	-27,19	3	3		3
Федеральная Резервная Система США	42,86	1	5		5
Банк Японии	-167,80	5	1	x2	2
Европейский Центральный Банк	-90,91	4	2		2
Народный Банк КНР	-26,39	2	4		4

Показатель второй — инфляция

Инфляцию главным врагом объявили сразу два Центробанка — Народный Банк КНР и Центральный Банк России. В расчетах использовалась комбинация отклонения темпов роста потребительских цен за 2012 год к среднему показателю за ряд лет (2003 по 2013г) и желаемого темпа, который составляет 2,5%. При этом следует отметить, что для Банка Японии, периодически страдающего от дефляции, инфляция является желательной.

Из таблицы 3 видно, что наибольшее снижение темпов годовой инфля-

ции наблюдается в России (-33,4006%), однако она все еще существенно выше целевой в 2,0—2,5%. Инфляция в России самая высокая среди анализируемых стран. Несмотря на более чем 42-процентный рост темпов инфляции в Японии, подобный результат нельзя считать удовлетворительным, т.к. дефляция свидетельствует о серьезных проблемах в монетарной политике. Укрепление иены ставит японских экспортеров в невыгодное положение относительно «дешевых» валют с более высоким паритетом покупательской способности.

Таблица 3

**Отклонение темпов роста потребительских цен за 2012 год
к среднему показателю за ряд лет**

Страна/ год	Инфляция										Средне- годовая инфляция	Откло- нение в%
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
РОССИЯ	12	11,7	10,9	9	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6	9,91	-33,40
США	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3	1,7	2,43	-30,04
ЯПОНИЯ	-0,3	0	-0,3	0,3	0	1,4	-1,4	-0,7	0,4	-0,1	-0,07	42,86
ЕВРОПА	2,2	2,1	2,2	1,8	2,2	3,5	0,8	1,8	2,9	2,3	2,18	5,50
КИТАЙ	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,2	5,4	4	3,1	29,03

Таблица 4

**Баллы за отклонение темпов роста потребительских цен
за 2012 год к среднему показателю за ряд лет**

Финансовый институт	Баллы				
	отклонение	место	балл	приоритет	конечный балл
Центральный Банк РФ	-33,40061	3	3	x2	6
Федеральная Резервная Система США	-30,04115	1	5		5
Банк Японии	42,85714	5	1		1
Европейский Центральный Банк	5,50459	2	4		4
Народный Банк КНР	29,03226	4	2	x2	4

Показатель третий — госдолг
 Драматическая борьба Европейского Центрального Банка за сокращение госдолга проблемных периферийных стран стала одним из центральных экономических событий минувшего

года. На данный момент говорить о сокращении госдолга европейских стран не приходится, но из таблицы 5 видно, что госдолг стран Евросоюза растет меньшими темпами, чем у США и Японии.

Таблица 5

**Отклонение отношения госдолга к ВВП за 2012 год
 к среднему показателю за ряд лет**

Страна/ год	Госдолг										Сред- нее	Отклоне- ние в%
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
РОССИЯ	30,4	22,3	14,2	9	8,5	7,9	11	7,9	8,7	11,8	13,17	-10,40
США	60,4	61,5	61,7	61,1	62,3	71,6	85,2	94,4	99,9	103,8	76,19	36,24
ЯПОНИЯ	167,2	178	191,6	191,3	187,7	195	216,3	199,7	208,2	239	197,41	21,07
ЕВРОПА					58,7	64,3	79,2	85,3	87,2	88,4	77,35	15,58
КИТАЙ	19,2	18,5	17,6	16,2	19,6	17	17,7	18,9	16,4	18	17,91	0,50

Таблица 6

**Баллы за отклонение отношения госдолга к ВВП за 2012 год
 к среднему показателю за ряд лет [2]**

Финансовый институт	Баллы				
	отклонение	место	балл	приоритет	конечный балл
Центральный Банк РФ	-10,40243	1	5		5
Федеральная Резервная Система США	36,23835	5	1		1
Банк Японии	21,06783	4	2		2
Европейский Центральный Банк	15,57854	3	3	x2	6
Народный Банк КНР	0,50251	2	4		4

Показатель четвертый — безрабо-

тица
 Хотя безработица скорее социальный, нежели экономический фактор, именно борьба за новые рабочие места и стала приоритетом для Федеральной Резервной Системы [4], по крайней мере до октября месяца. Это было продиктовано внутривнутриполитическими причинами, а именно — выборами Президента Соединенных Штатов. Наилучшего результата в борьбе с безработицей добилась

Россия. У нее — как наибольшее отрицательное отклонение показателя безработицы за 2012 год к среднему показателю за ряд лет с 2003 по 2012 г., так и наименьший уровень безработицы за анализируемый период. Наихудший результат у Евросоюза: у нее как наибольшее положительное отклонение показателя безработицы за 2012 год к среднему показателю за ряд лет с 2003 г. по 2012 г., так и наибольший уровень безработицы за анализируемый период (табл. 7).

Таблица 7

**Отклонение показателя безработицы за 2012 год
 к среднему показателю за ряд лет**

Страна/ год	Безработица										Среднее значение безрабо- тицы	Отклоне- ние в%
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
РОССИЯ	8,6	8,2	7,6	7,2	6,1	6,4	8,4	7,5	6,8	5,3	7,21	-26,49
США	6	5,5	5,1	4,7	4,4	5,8	9,3	9,6	9,1	8,1	6,76	19,82
ЯПОНИЯ	5,3	4,7	4,4	4,1	4	3,9	5,1	5	4,8	4,1	4,54	-9,69
ЕВРОПА	8,9	9,5	9,4	8,5	7,5	7,4	9	9,5	9,3	11,7	9,07	29
КИТАЙ	4,3	4,2	4,2	4,1	4	4,2	4,3	4,1	6,5	4,3	4,42	-2,71

Таблица 8

**Баллы за отклонение показателя безработицы за 2012 год
к среднему показателю за ряд лет**

Финансовый институт	Баллы				
	отклонение	место	балл	приоритет	конечный балл
Центральный Банк РФ	-26,49098	1	5		5
Федеральная Резервная Система США	19,82249	4	2	x2	4
Банк Японии	-9,69163	2	4		4
Европейский Центральный Банк	28,99669	5	1		1
Народный Банк КНР	-2,71493	3	3		3

Результирующий показатель исследования — сумма баллов, полученных основными финансовыми институтами по итогам работы за 2012 год.

Таблица 9

**Сумма баллов, полученных основными финансовыми институтами
по итогам работы за 2012 год [3]**

Финансовый институт	Баллы
Центральный Банк РФ	19
Федеральная Резервная Система США	15
Банк Японии	9
Европейский Центральный Банк	13
Народный Банк КНР	15

Из таблицы 9 видно, что Центральный Банк России получил наибольшую сумму баллов. Столь высокий результат обусловлен низкими стартовыми показателями в первые годы анализируемого периода и хорошими результатами по безработице и госдолгу в последние годы. Однако, высокий уровень инфляции тормозит дальнейшее экономическое развитие. Высокая инфляция не позволяет Центральному Банку России стимулировать экономический рост посредством снижения ставки рефинансирования или сокращения финансовых абсорбентов. Нормы резервирования для коммерческих банков через механизм депозитов на счетах ЦБ все еще слишком высоки. Таким образом, избыточное инфляционное давление на экономику не позволяет более активно стимулировать экономический рост. Наблюдается замедление роста экономики, превышающее замедление темпов роста мировой экономики.

Банк Японии за минувший год оказался наименее эффективным. Во многом это обусловлено объективными причинами, такими, как высокий внешний долг и очень высокий внеш-

ний долг. Из-за излишней обремененности Банка Японии долговыми обязательствами он не способен эффективно бороться со второй волной рецессии, сопровождающейся дефляцией. На 2013 год японский Центробанк готовится запустить программу стимулирования экономики, в которой заявлена целевая таргетируемая инфляция на уровне 2% годовых и рост ВВП на уровне 2,5% в год. Заявленная программа увеличит госдолг Японии еще на 1.12 трлн. долларов США. Таким образом, Японская экономика остается одним из основных потенциальных угроз мировой экономике.

Европейский Центральный Банк в минувшем году показал способность адекватно реагировать на возникающие экономические угрозы. В заявленной борьбе с долгами периферийных стран ЕЦБ добился первых успехов. Удалось снизить процентные ставки по облигациям Италии, Испании, Португалии и Греции. Ставки отступили от исторического максимума в 7% до более приемлемых 4–5,6%. Также удалось добиться соглашений о выкупе части греческого долга по 40% номинала, т.е. списании

части долга. Таким образом, жертвы ЕЦБ в виде растущей безработицы и рецессии в ряде стран-членов Евросоюза не были напрасными.

Народный Банк Китая делит второе место с Федеральной Резервной Системой США. Китайский регулятор во многом стал жертвой «дешевого» юаня. 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. Также росту инфляционного давления способствуют и внутренние факторы, такие, как становящаяся все менее дешевой дешевая рабочая сила и госпрограммы жилищного строительства и развития инфраструктуры. Пока Народный Банк Китая успешно справляется с инфляцией, вызванной избыточной ликвидностью через финансовые абсорбенты и увеличение норм резервирования для коммерческих банков [5].

За минувший год ФРС добилась докризисных темпов экономического роста и снижения инфляции. Для этого ФРС, исчерпав возможности стимулирования экономического роста через снижение ключевой ставки, прибегла к «нестандартному» инструменту денежно-кредитной политики — программе количественного смягчения.

Третий пакет программы количественного смягчения предусматривает покупку гособлигаций США и «токсичных» ипотечных облигаций. Программа количественного смягчения обходится американской казне в 85 млрд. долларов США ежемесячно. Подобное расточительство привело к огромному госдолгу, превышающему весь годовой ВВП США. Положение ФРС как основного мирового эмитента ставит остальные Центробанки в заведомо неравное положение. 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. Дугужев И.Б. Franklin: war and the world // Дни науки: материалы конференции, Чешская республика: Prague, 2012. URL: http://www.rusnauka.com/10_DN_2012/Economics/15_106796.doc.htm
2. Официальный сайт Министерства Финансов РФ. URL: <http://info.minfin.ru>
3. Официальный сайт Европейского Центрального Банка. URL: <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
4. Официальный сайт Федеральной Резервной Системы США. URL: <http://www.federalreserve.gov>
5. Национальное статистическое управление Китая. URL: <http://www.stats.gov.cn/english>

References:

1. Duguzhev I.B. Franklin: war and the world. // Days of a Science: Materials of conference, the Czech Republic: Prague 2012. URL: http://www.rusnauka.com/10_DN_2012/Economics/15_106796.doc.htm
2. Official site of the Ministry of Finance of the Russian Federation; Internet-resource <http://info.minfin.ru>
3. Official site of the European Central Bank; Internet-resource <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
4. Board of Governors of the Federal Reserve System of the USA. Internet-resource <http://www.federalreserve.gov>
5. National Bureau of Statistics of China; Internet-resource <http://www.stats.gov.cn/english>