

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ
РЕСПУБЛИКИ**

**АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ**

УНИВЕРСИТЕТ

**«МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ И
ДОКТОРАНТУРЫ»**

На правах рукописи

Багиров Расул Бахтияр оглу

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

**На тему: «Теоретические и практические проблемы денежно-кредитной
политики»**

Наименование и шифр специальности: 060403 «Финансы»

Специализация: Банковское дело

Научный руководитель:

к.э.н. доц. А.А. Бабаев

Руководитель магистерской программы:

к.э.н. доц. И.З. Сейфуллаев

Заведующий кафедрой:

к.э.н. проф. Я.А. Келбиев

БАКУ - 2019

Оглавление

Введение	3
Глава 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ И РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ.	7
1.1. Концепции монетарной политики в современном мире.....	8
1.2 Основы механизмов трансмиссии денежной политики	16
1.3. Проблема прозрачности и независимости центральных банков при формировании и реализации денежной политики	23
Глава 2. ПРАКТИКА ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ В АЗЕРБАЙДЖАНЕ И ЗА РУБЕЖОМ.....	27
2.1. Эволюция денежной политики Азербайджана в постсоветский период	27
2.2. Характеристики денежной политики стран ЕАЭС.....	38
2.3. Влияние кризиса 2007-2009 гг. на денежную политику развитых стран (США, ЕС, Япония).....	48
Глава 3. ВОЗМОЖНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ В АЗЕРБАЙДЖАНЕ И ЗА РУБЕЖОМ.....	57
3.1. Цели и задачи денежной политики Азербайджана на новом этапе социально-экономического развития.....	57
3.2 Основные направления совершенствование денежной политики стран ЕАЭС.....	65
3.3. Актуальные проблемы денежной политики развитых стран (США, ЕС, Япония)	71
Заключение	79
Xülasə	82
Summary	83
Список использованной литературы.....	85

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования связана с тем, что правительства многих государств мира обращают достаточно внимания на проблему развития национальной экономики и стимулирование темпов роста экономики. Разумеется, развитие экономики трудно представить без фундаментальной базы, которая будет заложена в финансовую систему страны. В качестве основы эффективной работы финансовой системы в экономике страны выступают такие элементы денежной политики, с помощью которых можно обеспечить устойчивые темпы экономического роста. Встречались случаи, когда государству удавалось достигнуть соответствующих темпов роста экономики благодаря эффективным образом разработанной системы государственной экономической и денежной политики, путем гибкой и продуманной политики центральных банков, сильной и конкурентоспособной банковской системы, которые стимулируют ставки процента. Также имеются обратные случаи, иными словами, увеличение темпов экономического роста несмотря на политику страны. Однако подобные примеры можно встретить довольно редко.

Одним из основных элементов формирования страны с развитой экономикой является ее экономическая политика государства, которая также включает в себя денежную политику. Правильная денежная политика является обязательным условием для достижения стабильного развития экономики. Практически, это составная часть инфраструктуры, достаточно важный, однако полностью не достаточный фактор экономического роста. Поведения экономических агентов, инвестиционные процессы, новаторские решения считаются непосредственными двигателями экономического развития. Однако стабильное экономическое развитие трудно представить без среды, которая будет сформирована денежным регулированием. Основной реципиент денежной политики - банковская система, посредством которой ЦБ осуществляет свою деятельность.

Степень изученности проблемы. Настоящие тенденции, которые наблюдаются на внутреннем рынке и международных товарных и финансовых рынках, вынуждают регуляторов государств находить иные пути реализации денежной политики, провести тщательный анализ устоявшихся представлений о целях, функциях денежной политики. В дуализме целей и плюрализме инструментов состоит ответ на настоящие реалии рынков, противоречий в мировой экономике и геополитике.

Целью данного исследования является изучение денежной политики центральных банков. Для практического изучения поставленной цели были выбраны центральные банки Азербайджана, стран ЕАЭС, а также США, ЕС и Японии.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- Провести анализ концепций денежной политики в современном мире;
- Изучить механизм трансмиссии денежной политики;
- Исследовать проблему прозрачности и независимости центральных банков при формировании и реализации денежной политики;
- Изучить практику денежной политики в Азербайджане и за рубежом;
- Изучить возможные направления развития денежной политики в Азербайджане и за рубежом.

Основные задачи.

- определить особенности кредитного цикла и выявить степень соответствия действий коммерческих банков целям денежно-кредитной политики на различных стадиях циклического развития; исследовать особенности реализации денежно-кредитной политики в период глобального финансово-экономического кризиса и в условиях преодоления его негативных последствий;

- выработать рекомендации по повышению эффективности денежно-кредитной политики, направленной на обеспечение экономического роста.

Объектом исследования выступают центральные банки, как особый тип финансового института.

Предметом исследования являются денежная политика центральных банков различных стран в разные периоды времени.

Теоретической основой исследования служат труды таких отечественных и зарубежных ученых, посвященные вопросам денежно-кредитной политики, как М. Фридмена, И. Фишера, И. Гусейновой, Э. Исмаилова, Н. Кучуковой, К. Садвокасовой, С. Андриюшина, В. Кузнецова, С. Гаджиевой, З. Мамедова, В. Захарова, а также статистические и отчетные данные Центральных банков различных стран, международных организаций.

В работе использованы системный и комплексный методы, статистический анализ, метод сравнительного анализа, группировка и классификация, методы объективного и субъективного эмпирического обобщения данных.

Информационной базой исследования являются законодательные документы Азербайджанской Республики, касающиеся деятельности банков, нормативные акты Центрального банка Азербайджана и других стран, регламентирующие деятельность банков, материалы научных семинаров и конференций, публикации в экономической литературе, посвященные вопросам деятельности банков на рынке ценных бумаг, электронные ресурсы, а также собственные расчетные материалы автора.

Научная новизна исследования заключается в расширении представлений о содержании денежно-кредитной политики и выработке путей ее совершенствования в современных условиях.

- уточнено экономическое содержание денежно-кредитной политики: рассматривается стратегия и тактика уполномоченного органа государства по обеспечению стабильного сбалансированного функционирования денежно-

кредитной системы страны с целью развития банковского сектора и его позитивного влияния на структуру экономики, а также повышения экономического роста и благосостояния граждан;

- выявлены противоречия между целевыми ориентирами экономической политики государства и внутренними ограничениями денежно-кредитной политики, которые выражаются в стремлении государства смягчить последнюю для повышения темпов экономического роста, но одновременно денежные власти стремятся сдерживать инфляцию, используя рестрикционные подходы в денежно-кредитной сфере;
- обосновано, что эффективность денежно-кредитной политики может быть существенно повышена за счет комплексного использования прямых и косвенных ее инструментов. Показано, что меры в денежно-кредитной сфере должны быть взаимоувязаны с мерами бюджетной и налоговой политики.

Теоретическая значимость работы состоит в разработке путей повышения эффективности денежно-кредитной политики в современных условиях, в том числе в обосновании необходимости осуществления системного надзора над деятельностью коммерческих банков и регулирования ее в целях обеспечения экономического роста страны.

Практическая значимость диссертационной работы заключается в том, что ее отдельные положения и выводы могут быть использованы центральным банком в проведении денежно-кредитной политики и макропруденциального регулирования системы коммерческих банков. В частности, самостоятельное практическое значение имеют следующие положения и результаты работы:

- эконометрическая модель, позволяющая оценивать влияние денежно-кредитной политики на экономический рост, выражающийся в росте валового внутреннего продукта;

- подход к моделированию контрциклического буфера капитала, заключающийся в использовании показателя кредиты «нефинансовому сектору» в качестве основной макроэкономической переменной для планирования данного инструмента.

Структура данного исследования обусловлена общей концепцией, поставленными задачами и логикой исследования и состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников.

Глава 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ И РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ

1.1. Концепции монетарной политики в современном мире

Основой денежно-кредитной политики является теория денег, которая также изучает процесс влияния денежных ресурсов и монетарной политики в целом на экономическую ситуацию.

Долгий период времени экономисты обсуждают вопросы важности и роли денежной политики в рыночных условиях, которые обусловлены двумя разными подходами к изучению денежной теории: усовершенствованной теорией кейнсианцев и современной теорией монетаризма.

Современные представители кейнсианской, и монетаристской теории признаются в том, что положение в денежной сфере и колебания в ней под влиянием денежно-кредитной политики воздействуют на всю ситуацию в национальной экономике страны, однако оценивают по-разному и степень данного воздействия, и его механизм: по мнению кейнсианцев, на основе денежно-кредитного регулирования должен лежать определенный уровень процентной ставки, а по мнению монетаристов — спрос на деньги и их предложение.

Подход кейнсианцев

Приверженцы кейнсианской теории заявляют, что рыночная экономика является неустойчивой системой, в которую входят различные внутренние «пороки». По этой причине странам необходимо активным образом пользоваться различными инструментами экономического регулирования, включая финансовые и денежно-кредитные, чтобы достичь эффективного уровня совокупного спроса, низкого уровня безработицы и наиболее возможных темпов роста производства. Сама система денежно-кредитного регулирования, по мнению кейнсианцев, выглядит таким образом: в результате изменения денежного предложения изменяется уровень процентной ставки, и это в свою очередь приводит к колебанию уровня

инвестиционного спроса и путем мультипликативного эффекта инвестиций соответственно к колебанию уровня производства в стране.

Наиболее важное теоретическое уравнение, на котором основано кейнсианство:

$$Y = C + G + I + NX, \quad (1.1)$$

где Y обозначает номинальный объем ВВП, C - величину потребительских расходов, G отражает величину государственных расходов на покупку товаров и услуг, I - объем частных плановых инвестиций, NX показывает величину чистого экспорта.

По словам кейнсианцев, цель причинно-следственных связей между денежным предложением и объемом номинального ВВП довольно значительна, а ЦБ в процессе проведения денежной политики следует иметь в достаточном объеме экономической информации (к примеру, о том, каким образом повлияет на инвестиционный спрос изменение процентной ставки и, соответственно, как изменится величина ВВП). Помимо этого, между приростом объема денежных средств в обращении, объемом инвестиций и процессом наполнения рынка товарами и услугами имеется определенный временной промежуток. Рост предложения денег при постоянном уровне спроса может оживить экономику, в результате чего может образоваться так называемая «ликвидная ловушка»: ставка процента может уменьшиться до критического уровня, что будет подразумевать только высокий уровень предпочтения ликвидности. Если в этом случае предложение денег продолжит повышаться, то ставка процента может не чувствовать этого, поскольку она не может быть ниже определенного уровня. Если же процентная ставка не чувствует изменения предложения денег, то разрушается цепочка причинно-следственных связей между приростом объема денежных средств в обращении и объемом номинального ВВП.

Из-за с данной ситуацией представители кейнсианской теории считают денежную политику не настолько эффективным инструментом стабилизации экономики, как, к примеру, использование средств налогово-бюджетной политики.

Монетаристский подход

Выработка монетаристской теории в 60—70 годы XX века произошло в условиях возрождения традиций неоклассической школы и количественной теории денег. Характерная черта монетаристской теории в отличие от традиционных неоклассических идей заключается в том, что приверженцы монетаристской теории уделяют наиболее главное значение денежно-кредитной политике. По словам наиболее известного представителя монетаризма, Милтона Фридмена, деньги — самая важная сила, которая двигает рыночной экономики.

Подход монетаристов базируется на идеях, что рыночная экономика является внутренне устойчивой системой. Все отрицательные элементы, которые возникают в ней, являются внешними и считаются следствием некомпетентного государственного вмешательства в экономику, ограничивающее свободу стихийных рыночных сил.

Монетаристы предлагают минимизировать вмешательство государства, ограничить его денежно-кредитным регулированием, которое осуществляется вместе с ЦБ, так как, по их словам, никакая страна не в силах быть умнее рынка; из-за неизбежных ошибок государства отвечают граждане своими деньгами, а государство — их деньгами; сокращением роли госрасходов в ВВП, можно улучшить уровень жизни граждан. [24, С 12]

С целью побуждения деловой активности, устойчивости экономической системы необходимо сохранять стабильный и оправданный уровень инфляционных ожиданий. В таком случае уровень безработицы не будет зависеть от уровня инфляции, так как безработица зависит не от инфляции как таковой, а от неожиданной инфляции. Пока еще не получилось прийти компромиссу между уровнями инфляции и безработицы. [53, С. 458]

Таким образом, приоритет отдают регулируемому повышению уровня денежной массы, а не стимулированию уровня роста экономики и снижению уровня безработицы.

Зависимость денежного фактора (денежной массы в обращении) от номинального объема ВВП сильнее, чем зависимость уровня инвестиций от объема ВВП. По мнению монетаристов, существуют определенные взаимоотношения между объемом денежных средств в обращении и общим количеством реализованных товаров и услуг внутри страны. Данную взаимосвязь отражает уравнение обмена И. Фишера или уравнение количественной теории денег:

$$M * V = P * Q, \quad (1.2)$$

где M обозначает объем денежных средств в обращении; V показывает скорость обращения денежных средств; P - среднюю цену товаров и услуг; Q - объем товаров и услуг, которые производились в стране за определенный период времени (как правило, за год).

Произведение $P * Q$ равно величине совокупного объема денег, которые вернулись за год. Объем реализованных товаров и услуг за определенный отрезок времени Q_t приблизительно отражает объем производства за этот же период Y_t . Равенства здесь не имеется, поскольку за период t могут быть перепроданы товары, созданные ранее, допустим, за период $(t - 1)$. Данные товары будут частью показателя Q_t , но не будут частью показателя текущей величины производства Y_t . Так как роль данных товаров в общем кругообороте незначительна, то $Q_t = Y_t$.

Если P является средней ценой единицы произведенной продукции, то:

$$M * V = P * Y, \quad (1.3)$$

где $P * Y$ показывают величину производства в денежном выражении, иными словами, номинальный ВВП. Тогда Y можем считать в качестве реального объема ВВП, а P – в качестве дефлятора ВВП. Следовательно:

$$V = \text{Номинальный объем ВВП} / M. \quad (1.4)$$

Приверженцы количественной теории денег считают, что имеет место допущение про постоянство скорости обращения денег. Данное допущение является абстрактным, так как показатель V , разумеется, изменяется, но не сильно, а значительные колебания могут произойти в результате качественных изменений в организации денежного обращения. Хотя это явление наблюдают редко (например, пользование «пластиковыми» деньгами, увеличение количества банкоматов и др.).

Монетаристы полагают, что корреляция между фактором денег и величиной национального производства более значительная, чем между объемом инвестиций и ВВП. В случае умеренного (слабовыраженного) снижения цен, то есть умеренной дефляции, происходит увеличение общественного богатства. Хотя если значение дефляции будет более высоким, это приведет в образованию чистых убытков.

Итак, динамика ВВП следует сразу за динамикой денежных средств.

Причинно-следственная связь между денежным предложением и национальным производством, объемом номинального ВВП происходит не путем ставки процента, а непосредственным образом. М. Фридмен толкует данную систему влияния путем промежуточной категории, иными словами - «портфель активов». То есть систему всех ресурсов, которыми обладает человек.

Количественная теория денег, отмечает Фридмен, главным образом подразумевает теорию спроса на денежные ресурсы: для домашних хозяйств это один из путей получения богатства, для предприятия денежные средства выступают в роли капитального блага. Фридмен добавляет, что каждый

индивид привыкает к определенной структуре своих активов: отношение наличности к другим видам активов. В случае увеличения предложения денег показатель данного отношения изменяется и, для его восстановления, индивиды увеличивают спрос на различного рода активы. Величина совокупного спроса увеличивается, и, в результате этого растет национальное производство и, следовательно, ВВП. Основываясь на этом, Фридмен сформировал «правило денег» для сбалансированной долгосрочной денежной политики, а именно то, что нужно сохранять уровень обоснованного постоянного прироста массы денег в обращении.

«Правило денег» Фридмена

«Правило денег» Фридмена подразумевает собой сильно управляемое повышение массы денег в обращении в рамках 3-5% за год. Только данный прирост массы денег приводит к повышению деловой активности. При неконтролируемом увеличении предложения денег выше 3-5% в годовых произойдет процесс раскручивания инфляции, а в случае, не превышения темпа вливаний в экономику уровня 3-5% в год, то темп прироста ВВП будет снижаться.

Практическим образом монетаристской теорией о применении «денежного правила» начали пользоваться в 70-х годах XX века, когда концепция кейнсианцев о «формировании эффективного совокупного спроса» с помощью государственных мер государственного (налогового и бюджетного) параллельно с возникшей стагфляцией, длительного увеличения процентных ставок и волатильности валютных курсов стала неэффективной. Пути решения монетаристов 80-х годов стали реализовываться в планы «неоконсерваторов»: «политика рейганомике» — в Соединенных Штатах, «политика тетчеризма» — в Великобритании. В 1975 г. в Конгрессе США обязали ФРС публиковать в печати наиболее важные макроэкономические данные касательно положения на финансовых рынках: денежные агрегаты, важные ставки процента, уровень доходности по гособлигациям. Для государств, которые являются членами ЕЭС, приняли

параметры прироста величины денежной массы (не превышающая 5-8% за год), изменение валютного курса (не превышающая 5-6% за год).

Политика приверженцев монетаризма в данный период времени была успешной в экономической практике многих стран, в результате данной политики удалось совершить денежное оздоровление израильской экономики, модернизацию, основываясь на рыночной экономике, в государствах Юго-Восточной Азии, Восточной Европы. Хотя Фридмен добавлял, что использовать монетарные рычаги надо очень осторожно. Демонстрируя то, что можно делать благодаря монетарной политике, он думал также и о пределах ее возможностей, так как «информация, которая у нас есть о зависимости массы денег от цен и производства, в таком ограниченном объеме, что практическое оперирование этими показателями принесет больше вреда, чем пользы» [52, С. 79]. Фридмен развивал рассуждения Д. С. Милля и проводил сравнительный анализ между деньгами и системой, которая является очень эффективной, однако очень хрупкой. Следовательно Фридмен говорил, что надо стараться максимальным образом миновать любые резкие скачки, предоставлять гражданам возможность привыкнуть к определенному перманентному темпу роста какого-то денежного агрегата, не переоценивать эффективную денежную политику и не совершать ошибки плохой политики. По его словам, причиной появления ошибок не является злой умысел ученых или политиков, а пороки экономической науки».[53, С. 467] Уровень правоты Фридмена находит свое отражение на опыты пользования монетаристской концепцией Россией.

В России широко распространено умозаключение, которое утверждает, что теория монетаризма является основой осуществленных «шоковых реформ» в России, однако из-за провала «шоковой терапии» в стране, монетаристскую концепцию можно считать неэффективной. Стоит выяснить, как данная концепция, используемая ОЭСР и МВФ, могла бы быть причиной провальных исходов в российской экономики.

В первую очередь, стоит отметить, что эффективное воздействие «шоковой терапии» значительным образом зависит от степени схожести экономики страны с общепринятыми критериями рыночной экономики. Лишь если национальная экономика имеет подготовленную рыночную структуру, механизм ценообразования будет играть роль стимулятора.

Увеличение цен поначалу приводит к увеличению величины производства товаров и услуг, быстрой ликвидации дефицита. Следовательно, рынки параллельно насыщаются и цены относительно стабилизируются. Если рыночные структуры значительно разрушены, повышение уровня цен не приведет к увеличению объема производства, а станет причиной длительной и высокой инфляции. В таких случаях в процессе «шоковой терапии» пользуются дополнительными жесткими мерами: замораживают размеры заработных плат, сокращают объемы производства, проводят денежные реформы. Все эти явления приводят к повышению социально-экономических издержек «шоковой терапии».

Необходимо добавить, что главным содержанием концепции монетаристов является исследование уровня спроса на денежные средства с позиции домохозяйств и фирм, а не сокращение денежного предложения и замедление роста цен, как это наблюдалось в РФ.

Денежный спрос зависит от общей величины богатства; от уровня издержек, с которыми связано получение дохода от денежной формы; от целей и предпочтений владельцев богатства. Это относится и к денежному спросу домохозяйств, и к спросу фирм. Эти факторы денежного спроса относительно устойчивы в рыночных условиях и не могут быть причиной повышения уровня инфляции в случае демонополизации и реальной приватизации экономики.

В 1991 году к России перешла от СССР достаточно несбалансированная экономика с величиной открытой инфляции более 300% за год. Данный уровень инфляции привел в конце года к всеобщему дефициту основных товаров. Размер дефицита бюджета превысил 30% ВВП.

В результате значительного дефицита бюджета, отсутствия резервов валют, развала административной торговли, надвигающегося риска голода в крупнейших городах ситуация в экономике была плачевной, и требовалось восстановление базовой макроэкономической сбалансированности, управляемости хозяйства.

1.2 Основы механизмов трансмиссии денежной политики

С позиции теоретиков наиболее важная роль денежной политики заключается в управлении денежным обращением с помощью выявления приоритетов в развитии направлений банковской деятельности. На практике формируется денежный характер управления, который направлен на манипулирование процентными ставками стоимости денег и кредита. Главным образом, уделяется внимание на кредитные отношения как основе для мультипликации и агрегатирования денег. Следуют этому подходу, в основном, из-за традиций пользования монетарными методами развитых и развивающихся стран. Помимо этого реалии настоящего времени все больше вынуждают задумываться о неденежных факторах дисбаланса финансовой сферы. Среди инструментов денежной политики пользуются также установлением ориентиров роста денежной массы и денежных агрегатов, следование которым помогает контролировать изменение объема денежной массы в экономике и таким образом, таргетировать уровень инфляции. Но в официальных документах денежной политики в период после перестройки скорость обращения денег как качественная характеристика денежного обращения не упоминают, так как с позиции практики ускорение денежного оборота является комплексной задачей, и для ее решения не имеются прямо коррелируемые инструменты. Обосновывая необходимые элементы сдерживания денежной массы в ее соизмерении с потребностями экономики учитывая факторы инфляции, в современной теории обращения денег

недостаточно внимания уделяют наиболее важному показателю эффективности пользования деньгами – скорости их перемещения по трансмиссионным каналам движения, т.е. оборачиваемости.

Правительства разных стран в частности пользуются опытом других государств в сфере денежной политики для развития национальной экономики. Хотя, проанализировав историю, можно сделать вывод, что без структурных изменений деятельность любой экономической модели может не только не улучшить положение экономики, но и все больше усугубить.

Стоит рассмотреть исторический опыт исследования трансмиссии денег в контексте экономической политики и последствий ее осуществления в различных государствах. Впервые понятие «трансмиссионный механизм денежной политики» сформулировал Джон Мейнард Кейнс. Данное понятие подразумевало собой теоретическую концепцию влияния изменения предложения денег на экономику. Но до формирования кейнсианской теории в рамках классической школы имелось понимание того, что количество денег в экономике может воздействовать на уровень цен. Кроме того И. Фишер также в форме уравнения обмена представил взаимоотношения между элементами номинального ВВП и количеством денег в обращении.[28, С. 21] Монетаристы полагают, что объем предложения денег, воздействуя на ВВП, также непосредственным образом влияет на уровень цен, инвестиции, уровень безработицы. Причем между массой денег в обращении и параметрами ВВП существует более выраженная корреляция, чем между инвестициями и ВВП. Следовательно, монетарные рычаги обеспечивают экономический рост за счет соразмерного увеличения денежной массы в обращении (как правило, на основе кредитного мультиплицирования) до уровня среднегодового темпа прироста ВВП, рассчитанного за длительный период времени. С поправкой на уровень инфляции эта зависимость обоснована М. Фридменом в виде монетарного правила.[54, С. 62] С одной стороны, увеличение предложения денег выше усредненных параметров инфляции неизбежно приведет к наращиванию ее темпов; с другой стороны,

рост денежной массы ниже темпов инфляции приведет к замедлению прироста ВВП, вплоть до отрицательных значений.

Но, из-за того, что гипотеза о постоянстве скорости обращения денег в экономике эмпирически не смогли подтвердить, что стало особенным образом понятно в период кризиса в штатах 1929–1933 гг., классическую теорию подвергли сильно критике представители возникшей в 1930-е годы кейнсианской школы.

Развитие теория Кейнса произошло в 1950х–1960х гг., когда большинство экономистов начало поддерживать систему доказательств Кейнса. Важнейшей частью всей теории Кейнса считается теория так называемого «эффективного спроса». Под «эффективным спросом» подразумевается такой уровень спроса в экономике, который может обеспечить наибольшую прибыль компаний. Кейнс объяснил предположение о том, что при недостаточном спросе правительство сможет косвенно его стимулировать. Предпосылки для похожих выводов имелись уже начиная с экономического кризиса в Англии 1825 года, который произошел из-за недостатка платежеспособного спроса, и это, в свою очередь, привело к остановке работы предприятий и расстройству всей экономики страны. По словам экономистов: «Появление кризиса было следствием того, что платежеспособный спрос, или количество денег, которое было направлено на приобретение товаров, становилось меньше суммы их цен, или цен базовых активов».[3] Иными словами, очевидное нарушение не только баланса денежной массы и производимого товара было причиной кризиса, но то, что деньги не доходили до потребителей товаров, формирующих важную часть спроса, и это оказалось ключевым фактором экономического кризиса. Бесспорно, что данное нарушение баланса возникало не только по причине нарушения денежного обращения, когда большая часть денежной массы копилась у наиболее крупных предпринимателей, но и по причине научно-технического прогресса, который вел к внедрению в производство новой

техники и технологий и уменьшению роли человеческого труда в стоимости продукции.

Механизм влияния изменения денежного предложения на реальную экономику называется "механизмом денежной трансмиссии". Он показывает, как колебания на рынке денег воздействуют на положение на рынке товаров и услуг. Поскольку процентная ставка устанавливается на денежном рынке в результате взаимосвязи денежных спроса и предложения, то, изменив предложение денег, ЦБ может воздействовать на уровень процентной ставки. Инвестиционный спрос частного сектора имеет обратную зависимость от процентной ставки. В результате этого чем больше процентная ставка, тем меньше кредитов будут брать предприятия и домохозяйства и тем меньше будет уровень совокупных расходов. А снижение совокупных расходов в экономике может вести к сокращению выпуска и увеличению уровня безработицы. Данную систему можно рассматривать на примере проведения политики "дорогих денег", когда центральный банк, сокращая величину денежного предложения, сдерживает увеличение темпа инфляции.

Касательно кейнсианской теории, необходимо добавить, что использование адресного бюджетного финансирования приоритетных областей, льготных программ выдачи кредитов и снижение налоговой нагрузки на первых порах привели к явным положительным результатам. Несмотря на это, в своей теории Кейнс не принимает во внимание такие способы повышения платежеспособного спроса в экономике как увеличение заработных плат и сокращение уровня цен. Касательно факторов, которые определяют объем потребительского спроса, они, по мнению Кейнса, определяются данными психологическими аспектами: склонностью к потреблению, определяющаяся разными особенностями и обозначаются долей национального дохода, который относится к личному потреблению. А не зависимости от уровня национального дохода, и наиболее важным психологическим законом, который отмечает, что с увеличением национального дохода объем личного потребления также увеличится, но в

меньших размерах, нежели доход. Кейнс добавляет, что воздействовать на данный дисбаланс возможно благодаря денежной политики и колебания предложения денег, однако лишь, если монетарным властям удастся изменить психологическое состояние на денежном рынке, что, несомненно, отразится и на норме процента. Согласно кейнсианству, процентная ставка находится в обратной зависимости от количества денег в экономике, что на самом деле искажает сущность данного понятия. Это связано с тем, что величина процента определяется соотношением спроса и предложения ссудного капитала и не зависит от количества денег в обращении. [8] Более того, существует взгляд, согласно которому, если в течение некоторого периода времени отсутствует государственное регулирование и формируется высокий уровень процентных ставок, то это, во-первых, приводит к значительному обесценению человеческого труда, а во-вторых, является индикатором, показывающим необходимость вмешательства монетарных властей для стимулирования роста экономики.

Также стоит добавить, что, невзирая на теоретическое положение Кейнса о том, что денежная политика может повлиять на уровень инвестиций, то есть и на реальный выпуск в экономике, представители раннего кейнсианства полагали, что воздействие денежной политики на реальный сектор если и даже не равно нулю, то на значительной уровне ограничивается. В роли главного аргумента этого предположения выступает то, что исследование денежной политики в Америке в конце 1920-х годов не помогло обосновать причины будущего мирового кризиса.

Другим значительно важным аспектом в теории Кейнса, касающийся механизма денежной трансмиссии, считается гипотеза Кейнса о том, что только с помощью стимулирования инвестиций в экономике денежная политика может повлиять на масштабы выпуска или национального дохода. Количественная зависимость увеличения размера национального дохода от уровня инвестиций находит свое отражение в теории мультипликатора дохода. Хотя, и это теоретическое положение далеко не точно соответствует

действительности. Да, инвестиции, воздействуют на доход, но не прямым образом, а косвенно, в результате увеличения функционирующих средств производства, развитию технологий, рабочей силы и не имеют возможности непосредственно был источником национального дохода. Однако, по мнению Кейнса, воздействие денежной политики на реальный сектор экономики может случиться лишь в результате инвестиций, спустя время выяснилось, что подобным образом похожий механизм функционирует и через решения потребителей касательно приобретения товаров и услуг длительного пользования, а также недвижимости.

Таким образом, ссылаясь на основные теоретические положения Кейнса, можно выработать упрощенную схему механизма денежной трансмиссии, которую предложил Кейнс.[22] В рамках первого этапа политика монетарных властей приводит к изменению предложения денег. Увеличение количества денег в экономике ведет к уменьшению ставок процента, что стимулирует инвестиции в реальный сектор, сокращает долю сберегаемого национального дохода.

Второй этап представляет собой процесс взаимного влияния изменения предложения денег и ставки процента. В это время также значительную роль играют психологические аспекты поведения людей. Если при прочих равных условиях предложения денег увеличивается, то ставки процента действительно сокращаются. Хотя если у агентов большим образом увеличивается показатель предпочтения ликвидности, то ставки процента могут и почувствовать повышение денежного предложения. С другой стороны, обратное влияние объясняется тем, что, по мнению Кейнса, спекулятивный мотив предложения денежных средств зависит от нормы процента. Последний, в свою очередь, считается главным образом психологическим феноменом. Устойчивость того или иного уровня ставки процента зависит от степени уверенности экономических агентов и их ожиданий относительно ее будущего состояния. В целом, сильные колебания нормы процента могут воздействовать на ожидания экономических агентов,

что отразится и на балансе спроса и предложения на денежном рынке в текущий момент времени.

На третьем этапе рассматривается влияние нормы процента на инвестиции в основной капитал. На инвестиции оказывает влияние целый ряд факторов, таких как асимметрия информации, различного рода риски и прочие, которые напрямую не относятся к денежно-кредитной политике, но оказывают значительное воздействие на эффективность данного канала механизма денежной трансмиссии. Согласно предположению Кейнса, по мере накопления капитала его «предельная эффективность», то есть отношение доходности дополнительной единицы капитала к затратам на ее введение в действие, снижается. Получается, что дополнительное инвестирование имеет смысл лишь до того уровня, когда доходность на капитал станет равной норме процента. Именно этот уровень и определяет необходимый объем инвестиций в экономику.

Итак, проводимая денежная политика ориентирована на применение денежных инструментов влияния на положение денежного обращения. Судя по анализу денежных и кредитных показателей, ее побочный результат - это неэффективное использование денежной массы с ракурса генерирования ВВП. Чтобы произвести количественную оптимизацию параметров денежного обращения более логично развивать трансмиссионный механизм платежных систем, это, в свою очередь увеличит скорость обращения денег в экономике и обеспечит заданные ориентиры по величине инфляции. Важна и роль улучшения качественных параметров циркуляции денежной массы, что необходимо преимущественно трансформировать в кредитные ресурсы реальному сектору экономики, и это приведет к усилению результативности денежной политики немонетарными методами.

1.2. Проблема прозрачности и независимости центральных банков при формировании и реализации денежной политики

Во время международной финансовой конференции, которая проходила в Брюсселе, заявили, что «странам, которые не имеют центральных эмиссионных банков, необходимо формировать». Решили, что: «Банков, в частности эмиссионных банков, надо избавить от политического давления, их необходимо контролировать по принципам разумных финансов». Таким образом, вопрос независимости центральных банков имеет достаточно долгую историю своего возникновения. Считается, что чем ЦБ имеет независимую позицию, тем более эффективной будет его работа.

В основном, важность независимости ЦБ оправдывают его цели, которых, можно сказать, что во всех странах определяют в качестве обеспечения устойчивости денежно-кредитной и валютной сферах. Хотя уровень независимости ЦБ должен иметь конкретные пределы, поскольку из-за его принципиальных противоречий с Правительством может снижаться эффективность экономической политики страны. Следовательно, можно наблюдать тенденцию усиления воздействий Правительства в лице министра финансов. К примеру, в Великобритании уровень независимости местного регулятора стал постепенным образом снижаться с тех пор, как его национализировали в 1946 году, а после прихода в 1979 году к власти партии консерваторов данная тенденция еще больше ускорилась. В законодательстве многих государств высшее полномочие Правительства и минфина над ЦБ являются закрепленными. [16]

Помимо этого, центральные банки обладают официальным правом высказывать собственное мнение, имеют ряд преимуществ, а министерства очень редко применяют право прямых.

Несомненно, в идеальном случае ЦБ должны иметь достаточную независимость и быть влиятельным институтом, который, реализует

монетарную политику основываясь на закрепленные законом свои полномочия, и гарантирует высокий уровень надежности и устойчивую работу в кредитно-банковской сфере. Хотя в наших реалиях независимость большинства ЦБ носит ограниченный характер. В основном это отражается в появлении конфликтных ситуаций по поводу противоречий между декларируемыми правительством целями экономической политики и важностью поддержать стабильный курс национальной валюты, что должен обеспечивать ЦБ.

Что касается ответственности ЦБ за проведение денежной политики, стоит провести анализ взаимоотношений регулятора с правительством. Необходимо формировать правовую базу, чтобы ЦБ оповещал парламент касательно текущей денежной политики. Говоря об обязанностях парламента, стоит отметить, что ему необходимо разработать правовую базу с целью быть в курсе о текущей денежной политике ЦБ. Правительство должно быть также ответственным за работу ЦБ проводимой денежной политике, поскольку у правительства в руках имеется правовая основа ввести изменения в нормативные акты, которые регулируют работу ЦБ.

Ответственность относится к общим признакам работы регуляторов. Это объясняется тем, что в странах с демократическим строем органам власти необходимо быть ответственными за результаты своей деятельности, также потребность в ответственности у ЦБ появляется ввиду особенностей его ситуации в системе органов государственной власти.

Учитывая вышеуказанные факторы, стоит выделить две позиции касательно этой проблемы. Первая позиция представляет собой то, что прозрачность является предпосылкой для ответственности. Что касается второй позиции, она заключается в том, что прозрачность является последствием процесса ответственности. Иными словами, эти умозаключения взаимосвязаны, и ответственность должна охватываться правовым статусом ЦБ.

Прозрачность ЦБ является важной характеристикой его работы. Поэтому трудно не обратить внимания на различие между прозрачностью в качестве предпосылки ответственности и прозрачностью его работы, которая закреплена правовым актом, определяющим его правовой статус. Несмотря на то, что прозрачность имеет определенное отношение к ответственности, ее необходимо определить отчетливее. В результате, что ЦБ является ответственным, и должен иметь конкретные задачи своей работы, прозрачность подразумевает собой характеристику его правового статуса, которая задумана для того, чтобы осуществить эти задачи.

Прозрачность в работе ЦБ считается одним из его наиболее важных признаков вместе с независимостью и ответственностью. Хотя если речь идет о признаке прозрачности регулятора почти невозможно точным образом определить, что же включает в себя в этот признак? Данный признак сочетает в себе данные ЦБ, которые касаются текущей денежной политики. В данном значении стоит отметить степень информированности населения о действиях органов управления регулятора. Также прозрачность включает в себе получение подобной информации, иными словами, в какой степени источник информации открыт или закрыт.

Как уже было упомянуто, прозрачность ЦБ - предварительное условие, чтобы привлечь регулятор к ответственности. «Кодекс надлежащей практики касательно обеспечения уровня прозрачности в денежной и финансовой политике» прозрачность определяется «в качестве среды, где общественность знакомится с целями политики, ее правовыми, институциональными и экономическими рамками, решениями в области политики и их обоснованиями, данными и информацией, связанными с денежной и финансовой политикой, в том числе условиями подотчетности агентств на принципе понятности, доступности и своевременности». [29] В данном кодексе указываются две предпосылки важности фактора прозрачности в процессе осуществления денежной политики. Во-первых, отдачу от денежной и финансовой политики можно повысить, если ознакомить

общественность с целями и инструментами политики. По мере обеспечения предоставления большей информации про денежную и финансовую политику, надлежащая практика прозрачности приведет к повышению уровня потенциальной эффективности рынков. Во-вторых, должный уровень управления требует определенной подотчетности ЦБ и финансовых учреждений, в особенности там, где органы контроля над денежной и финансовой сферами имеют более высокую степень автономии».

В роли адресата информации, которая предоставляется регулятором, выступает не только правительство, но и все общество.

Центральному банку будет легче достичь своих целей путем усовершенствования процесса коммуникации с обществом.

Стандартами денежной политики предполагается управление реализацией денежной политики, путем предоставления реализации денежной политики независимому регулятору. Параллельно ответственностью предполагается ответственная деятельность ЦБ в случаях, которые прямым образом предусмотрены законодательством. Возложение на регулятора на законодательной основе закрепленных целей подразумевает, что ЦБ несет ответственность за объяснение своих решений по реализации денежной политики.

Успешность выработанной денежной политики непосредственно связана с процессом принятия решений. Независимость от различных давлений со стороны политиков, ответственность перед гражданами, высокая уровень прозрачности работы являются фундаментами эффективной деятельности центральных банков всех стран. Стоит также добавить, что из перечисленных элементов правового статуса регуляторов независимость является наиболее важным, поскольку уровень ответственности и прозрачности его работы непосредственно зависят от уровня независимости, которая будет предоставлена центральному банку.

Глава 2. ПРАКТИКА ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ В АЗЕРБАЙДЖАНЕ И ЗА РУБЕЖОМ

2.1. Эволюция денежной политики Азербайджана в постсоветский период

В 1991 году после восстановления государственной независимости, изменения в общественно-политической и социально-политической системах Азербайджанской Республики выработка независимой национальной экономики, которая должна была быть основана на строительстве демократического государства и свободных рыночных отношений, являлась объективной необходимостью.

В течение первых лет независимости, процесс либерализации экономики сопровождался сильным ростом цен в стране. В 1991 году показатель ВВП был 2,6 млрд манатов, а ВВП в период 1991—1995 г.г. сокращался каждый год на 12—20 %. Денежный доход граждан, являющийся обобщённым индикатором уровня жизни населения, сократился в реальном выражении приблизительно в 3,5 раза, а денежные доходы на душу населения соответственно снизились в среднем 1,3 раза. После кризиса, который наблюдался в производственных отраслях, показатель уровня безработицы резко вырос, в результате этого в период 1991—1995-х г.г. уменьшилось число занятых в стране среди экономически активного населения. [33]

В течение данного периода страна полностью зависела от иностранного капитала, сталкивалась с тяжелым экономическим, политическим, финансово-кредитным кризисом, у Азербайджана не было возможности обеспечения устойчивого курса только что выпущенной в обращение национальной валюты - маната. Помимо этого, неэффективные макро- и

микроэкономические решения, а также кредитная, инвестиционная и денежная политика сделали страну зависимой от иностранного капитала (рубля и доллара). За короткий период времени уровень инфляции достиг катастрофических масштабов, прогнозы бюджета и казны не оправдали себя. [6] За первые 4 года после восстановления независимости реальные доходы граждан страны по заработной плате сократились в 8,1 раза. Такая ситуация резко ускорила процесс экономического упадка, и в данный период уровень инфляции поднялся до своего максимального уровня, то есть этапа гиперинфляции.

В наши дни во многих государствах центральные банки решающим образом влияют на объем и динамику денежной массы. В свою очередь, колебание количества денег в обращении оказывает свое влияние на уровень ставок процента, курс валюты и объем промышленного производства. Традиционно в сфере денежной политики и в целом экономической политики в период гиперинфляции главное место занимает вопрос сокращения уровня инфляции. Средние темпы инфляции, которые измеряются с помощью индекса розничных цен (ИРЦ), составляли в 1992 г. 616 %, а в 1993 г. выросли до 833 %. Параллельно уровень инфляции за год до декабря 1993 г. включительно был 810 %, а за предыдущий год – 1395 %. Месячные темпы инфляции в январе – октябре 1993 г. имели показатель 15 %, хотя в течение последних месяцев года и в январе 1994 г. они сильно увеличились, что является доказательством прежде всего влияния пересмотра цен заработной платы в ноябре 1993 г.

Пришедший к руководству страны в 1993 году, Гейдар Алиев, предложил новое направление в политике страны, которое обнаружила свою жизнеспособность. Это позволило Азербайджану за короткий срок выйти из сложной политической и социально-экономической ситуации, достичь тех рубежей развития, которые, по мнению многих местных и зарубежных экспертов, являются свидетельством того, что Азербайджан одна из наиболее

быстроразвивающихся государств на постсоветском пространстве.[10, С. 411]

. В этот период времени в стране удалось восстановить политическую и социальную стабильность, подготовить и принять всенародным голосованием новую конституцию Азербайджанской Республики, которая провозгласила частную собственность на землю и средства производства. Появились зачатки либерализации экономики, необходимо было провести нужные реформы. Принятые реформы привели к ликвидации кризиса, стабилизации инфляции, решению проблемы бюджета, казны, иностранных инвестиций, а также финансово-кредитные проблемы.[4, С.290] С целью борьбы с гиперинфляцией властям пришлось пользоваться стабилизацией на денежной основе. Государство жестким образом управляло параметрами денежной массы, которая находилась в обращении страны и могла быть вычислена как сумма всех ликвидных активов в финансовой системе. Последовательность мероприятий в финансовой и денежной политике помогли в достаточно короткое время сбить гиперинфляцию, стабилизировать курс национальной валюты. Изменения объема и структуры денежной массы в результате стабилизации на основе денежной массы были впечатляющими.

Таким образом, экономика Азербайджана в период 1992 – 1995 гг. столкнулась с гиперинфляцией, которую в 1996 г. сменила в умеренно галопирующая. В этом плане именно 1996 г. считается переломным в обеспечении минимального уровня инфляции. Обесценение денег отразилось в снижении доверия к используемой форме денег, спаде их покупательной способности, невыполнении своих задач. Так, если по данным 1994 г. объем денежного агрегата М2 по отношению к ВВП составил 23%, то к концу 1995 г. данный показатель имел значение 9 %, т. е. сократился в больше чем 2,5 раза, а наличность в манате за пределами банков сократилась с 14,7 до 5,6 % ВВП. Годовой темп роста инфляции удалось сократить с 1786,7% в 1994 г. до

84,5 % в 1995 г., а дефицит госбюджета, соответственным образом, с 10,3 % до 0,6 % ВВП. Курс местной валюты на конец 1995 г. остановился на уровне 4440 манат за 1 доллар США, размер валютных резервов Национального банка Азербайджана составил 121 млн долларов США, то есть 56,1 % денежного агрегата М2. Начиная с 1996 г. темпы роста годовой инфляции практически стали стабильны, а соотношение денежной массы М2 к ВВП за период 1995 – 1999 гг. в среднем было равно 8,8 %.[15, С. 292]

Одной из проблем, с которыми сталкиваются переходные экономики, при решении которых необходимо комбинировать меры денежной и финансовой политики, является долларизация экономики. Хранение гражданами наличной иностранной валюты характерно в частности государствам с переходной экономикой, включая Азербайджан. Одним из последствий повышения уровня неформальной экономики является явление долларизации экономики. Долларизация - это пользование активами в иностранной валюте (обычно, в долларах) в качестве денег, а также хранение резидентами страны иностранной валюты либо депозитов в иностранной валюте в местных банках. «Валютное замещение» вполне обычное явление для Азербайджана. В национальных денежных системах ряда стран, включая Азербайджан, в прошедшее десятилетие особое место занимал американский доллар. Наиболее пригодным для межстрановых сопоставлений в области замещения валют является показатель степени долларизации, измеряемый как отношение депозитов в иностранной валюте, в национальной валюте и в национальной банковской системе к денежной массе. В Азербайджане агрегат М3, который обозначает прибавление к М2 объема вкладов в СКВ, наиболее точно отражает это соотношение. Если в 1994 г. М3 превосходил М2 в 2,4 раза, то в 1995 г. в 1,5 раза. В Азербайджане, когда господствовала гиперинфляция и безудержное обесценение маната, доллар стал своеобразным эталоном в условиях пропорции и мерой накопления для большинства физических и юридических лиц. В этот период происходил объективный процесс выражения меры

стоимости национальной экономики через доллар США, параллельно с чем резко уменьшался роль азербайджанского маната. Так, если в 1994 г. инфляция составляли 1 800 %, а обесценение маната по отношению к доллару США – 1 200 %, то уже в 1995 г. ситуация коренным образом изменилась и эти показатели составили соответственно 84,6 % и 3,6 %. В последующие годы эти показатели продолжали улучшаться. В 1996 г. инфляция снизилась к доллару до 6,8 %, а курс маната по отношению к доллару США укрепился на 8 %. Снизившись до минимума инфляция в 1997 г. составила всего 0,4 %, а стоимость маната укрепилась на 5,1 %. Эта стабильность, несмотря на кризис на мировых финансовых рынках, была сохранена и в 1998 г. Сила и слабость азербайджанской монеты часто понимаются у нас даже в научном сообществе как синонимы повышения или понижения курса рубля к доллару. Это сущее недоразумение. Манат становится сильным не при его повышении его номинального курса, скажем, втрое, а покупательной способности вдвое, а тогда, когда манат станет не менее эффективным средством накопления и обращения, чем иностранная валюта. Для этого нужен относительно стабильный и предсказуемый курс. Сила маната в первую очередь определяется не абсолютным значением его «цены» в долларах, а предсказуемостью изменений курса, покупательной способностью и уровнем доверия населения. Сегодня подавляющая масса операций на азербайджанском валютном рынке совершается с одной-единственной валютой – долларом США. Основу этого явления в постсоветских странах заложила, как считают многие экономисты, гиперинфляция, имевшая место на начальном этапе экономических реформ. Однако если исходить из того, что долларизация возникла и достигла небывалых масштабов только из-за высоких темпов инфляции, то согласно логике вместе со снижением инфляции должен снизиться и уровень долларизации. На практике этого сегодня не наблюдается. Причина этого, на наш взгляд, кроется в том, что наличные доллары находящиеся в обращении вместе с функцией средства накопления, выступают в роли «финансового

актива в высокой ликвидностью» и все в большей мере начинают функционировать как средство обращения и средства платежа, обслуживающее в неформальном секторе экономики крупно- и мелкооптовые операции, а также оплату труда. Таким образом, феномен долларизации следует объяснять в первую очередь недоверием населения к своей собственной валюте из-за высокого риска подвергнуть свои сбережения в национальной валюте обесценению вследствие непредсказуемости валютного курса. Одним из главных источников наличной валюты в Азербайджане являются доходы граждан Азербайджана, работающих за рубежом. Согласно экспертным оценкам, до финансового кризиса в России в 1998 г., работающие за рубежом азербайджанцы ежегодно пересылали своим родственникам в Азербайджане в наличной форме в общей сложности около 1 млрд долл. США (по данным российских экспертов от 1,5 до 2,5 млрд).[27, С. 105] Это, несомненно, играет далеко не последнюю роль в долларизации экономики Азербайджана.

В 1997 года начался экономический кризис в азиатских странах. Во второй половине 1998 года финансовый кризис основательным образом распространился по экономике РФ, привел к финансовым волнениям в остальных государствах СНГ. Параллельно с этим, Азербайджан смог на протяжении 1997 – 1998 годов избежать экономического кризиса. Помимо этого, стоит также добавить, что этот период примечателен пиковым уровнем иностранных инвестиций в экономику страны. В 1997 году в первый раз со дня независимости в Азербайджане было зарегистрировано положительное итоговое сальдо платежного баланса. Внешние воздействия на национальную экономику больше всего отразились после второй волны, которая была связана с кризисом 1998 году в РФ. Сперва, психологические воздействия происходящих явлений в России привели к напряженности в обменном курсе маната, в силу стремлений граждан перевести свои средства в доллары. Хотя с помощью интервенций и жестких требований к кредитным организациям Национальный Банк Азербайджана смог удержать

устойчивость национальной денежной единицы и восстановить доверие к ней. В более длинный период времени, хотя, казалось, во-первых, снижение уровня экспорта в Россию, которая тогда еще являлась наиболее крупным экспортным рынком для Азербайджана, во-вторых, повышение уровня риска для потенциальных иностранных инвесторов в всем регионе. Впоследствии мирового кризиса упали цены на энергоносители. Соответственно, уровень доходов государств-экспортеров нефти значительно сократились. В Азербайджане к концу 1998 – началу 1999 годов наблюдалось в том числе снижение уровня поступлений от экспорта и уменьшение объема собираемых налогов. Все эти факторы привели к увеличению напряжения в процессе разработки бюджета в 1999 году. По итогам года дефицит государственного бюджета увеличился 4,4 % ВВП, по сравнению с 2 % в 1998 года. Весной 1999 года мировые цены энергоносители начали медленно расти, однако это не смогло уже предотвратить кризис переоценки курса маната. Итак, мировые кризисы конца 20 века грянули в Азербайджан в виде резкого, но контролируемого, снижения курса маната в размере 6% по отношению к доллару во второй половине 1999 года.

Однако, начиная с 1996 г. инфляция в стране не поднималась выше 2—3-процентного уровня, и только в 2004 г. она составила 6,6 %, процесс финансирования бюджетного дефицита остановили, размер бюджетного дефицита сократился до уровня 1—2 % ВВП.

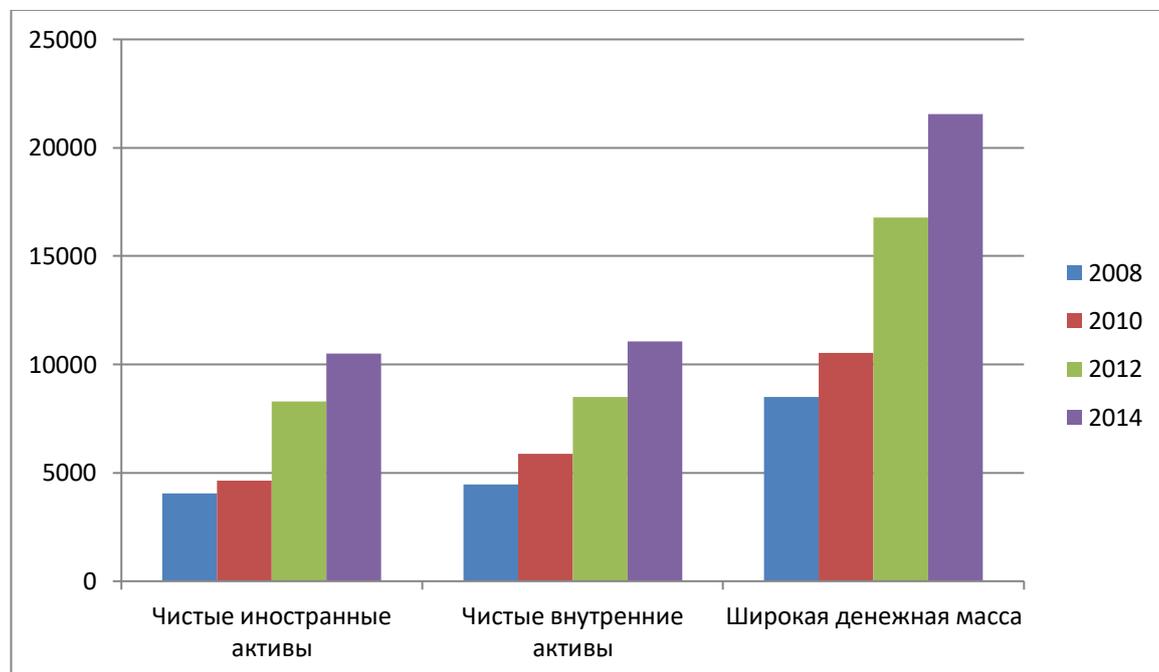
Итак, в 1996 г. Азербайджану, который находился в экономическом кризисе, удалось установить макроэкономическую устойчивость. С 1997 г., страна уже могла обеспечивать динамическое развитие национальной экономики, поскольку темп роста ВВП за 1996 г. был равен 1,3 %, в 1997 году 5,8 %. [33, С.10]

Направления денежной политики регулятора в первые годы 21 века, разрабатывались на базе Закона Азербайджанской Республики «О Национальном банке Азербайджанской Республики», осуществлялись путем нижеперечисленных инструментов:

- 1) осуществление сделок на открытом рынке;
- 2) формирование ставок процента;
- 3) формирование обязательных резервов для коммерческих банков;
- 4) осуществление повторного финансирования коммерческих банков;
- 5) организация депозитных сделок;
- 7) другие инструменты денежной политики, которые приняты в международной практике.

При повышении уровня эффективности денежной политики во втором квартале 2007 года Национальный банк Азербайджана начал реализацию концепции «коридора ставок процента». Чтобы ограничить излишнюю потребность в денежных средствах и влияние на понижение уровня инфляции, руководство НБ решило выбрать максимальной границей процентного коридора – 19 %, минимальной – 5 %, размер учетной ставки – 12 %. Параллельно, при введении данного механизма, НБ приступил к принятию ресурсов кредитных организаций по ставке 5 % и объявил о готовности выдавать овернайтс по ставке 19 % годовых. Данные операции проводят чтобы содействовать решению проблем, связанных с краткосрочной ликвидностью кредитных организаций, они не оказывают влияния на возможность кредитования экономики. Хотя, увеличение размера учетной ставки весной 2007 года с 9,5 до 12 % привело к незначительному росту кредитных ставок банков второго уровня и повлияло на активность кредитования экономики.

График 2.1. Денежный обзор Азербайджана за период 2008-2014 гг.



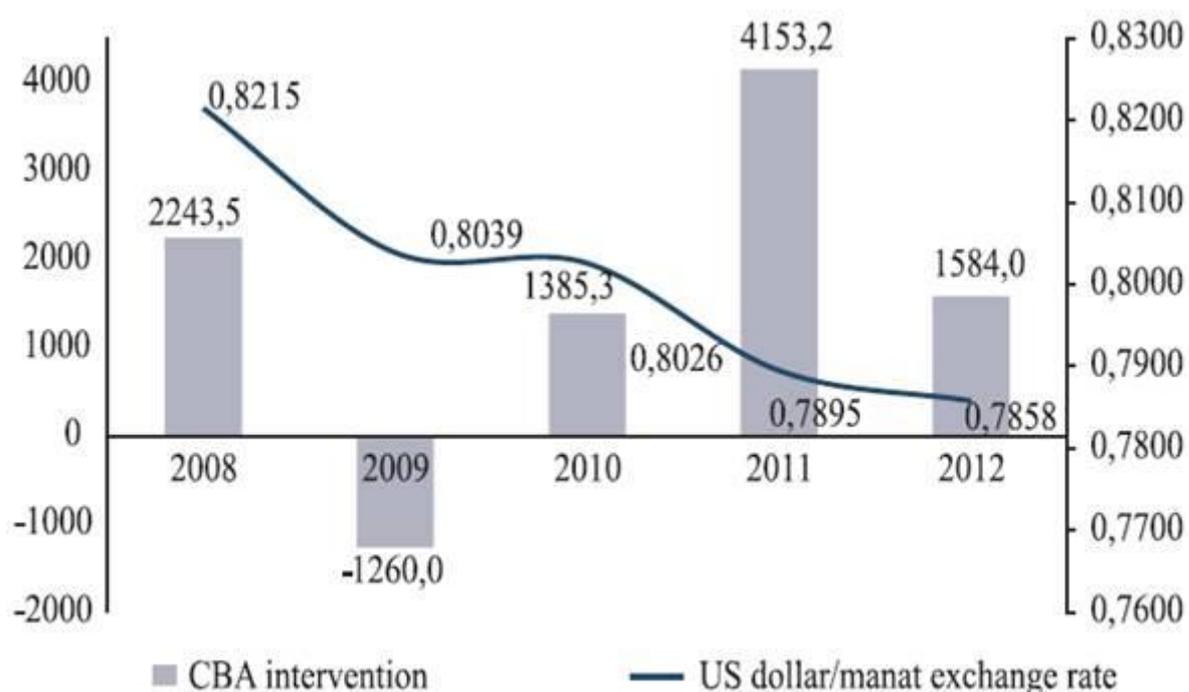
Источник: Доклад из официального сайта Центрального банка Азербайджана. URL: <https://www.cbar.az/assets/3571/2.1.pdf>

Как видно из графика, уровень всех трех показателей, анализируемых за период 2008-2014, постепенно увеличились на протяжении данного периода. Особенно стоит отметить рост широкой денежной массы за послекризисный период почти в два раза. Увеличение данных денежных показателей, главным образом, объясняется привлекательностью страны для иностранных инвесторов, достаточно устойчивым на тот момент курсом национальной денежной единицы и устойчиво повышающейся до 2014 года цены на нефть.

В результате снижения экономической активности образовались риски в второй половине 2011 г., и регулятор не проводил стимулирующую денежную политику. Он принял решение увеличить уровень ставки процента от 3 % до 5 %. Это действие одновременно было совершено с целью удержания избытка денежной массы путем подходящих условий на рынках

финансов. В 2011 году регулятор повысил норму резервов для банков, созданных в случае потери, от 0.5 % до 3 %. Помимо этого, организовали выпуск облигаций, которые имели доходность 2.77 %, в начале года их доходность была равна 2.2 %.[5, С. 39] К началу 2012 г., величина денег в обращении составил 50,2 млн манат. Совершенные операции РЕПО увеличились в 6 раз относительно показателя прошлого года и составили 40,8 млн манат. В 2012 году регулятор осуществил курсовую политику путем установления коридора бивалютного обменного курса USD / AZN. Параллельно с огромным избытком платежного баланса на валютном рынке уровень предложения превысил уровень спроса. Регулятор начал осуществлять на фоне этого интервенции.

График 2.2. Интервенции ЦБ Азербайджана, USD млн.



В 2012 объем денежной массы продолжал расти. Расширенная денежная масса в национальной валюте увеличилась на 25.4 % в том году. Таким образом, за год объем денежной базы вырос на 27.2 %. По данным к началу 2013 года М3 увеличился на 20,8 % и составил 16774 миллионов манат. Повышение объема денежной массы произошло в результате

увеличения наличных и безналичных денег. За год объем безналичной денежной массы вырос на 11.3 %, благодаря стимулированию платежей безналичным способом.

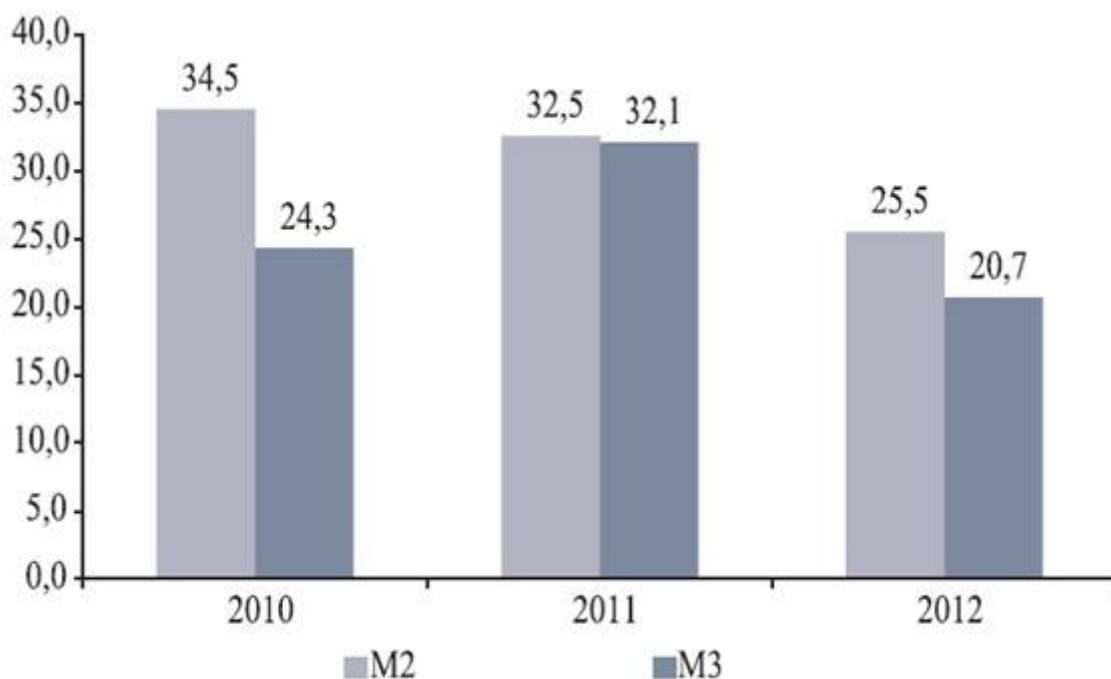
Таблица 2.1. Денежные агрегаты, млн. AZN

	2010	2011	2012	2013
M0	4247,8	5545,8	7258,2	9356,6
M1	5239,8	6718,9	8834,8	11207,9
M2	6269,2	8397,5	10998,2	14806,4
M3	8469,1	10528,5	13904,2	16774,3

Источник: Центральный Банк Азербайджана

В 2012 году Центральный Банк сохранил свою цель развивать макроэкономику и институциональную базу денежной политики. Регулятор использовал в качестве примера международные рекомендации чтобы повысить эффективность денежной политики. В основном, ЦБ уделял внимание изучению рисков. Он также внес законопроект, который должен улучшать деятельность платежной системы.

График 2.3. Изменение денежной массы в Азербайджане в 2010–2012 гг.



2.2. Характеристики денежной политики стран ЕАЭС

Договор о Евразийском экономическом союзе подразумевал переход стран-участников к новому этапу региональной кооперации, а именно глубокого экономического сотрудничества. Эффективность данной интеграции в текущий период времени состоит из ряда взаимозависимых аспектов: конвергенция макроэкономических индикаторов; уровень интегрированности рынков; конвергенция целей и задач в сфере экономики. Под договором о ЕАЭС имеется в виду углубление экономической интеграции также с помощью координации макроэкономической и валютной политики. В Договоре установили нижеперечисленные индикаторы макроэкономической стабильности:[34]

- годовой дефицит консолидированного бюджета сферы государственного управления не должен превышать 3% ВВП;
- долг сферы государственного управления не должен превышать 50% ВВП;
- размер инфляция в годовом выражении, не должен превышать 5 процентных пунктов размер инфляции страны-участницы, которая имеет минимальный рост цен.

ЕЭК на базе ежеквартальных и годовых показателей организывает мониторинг этих индикаторов устойчивости и публикует результаты на официальном сайте. Соответственно с утвержденными порядками, если государства-члены превышают количественные значения макроэкономических индикаторов стабильности, ЕЭК может провести консультации вместе с уполномоченными органами страны-участницы, которая превысила установленные критерии. Цель данных консультаций - исследование положения экономики и достаточности мероприятий страны, в том числе разработка перечня рекомендаций, которые будут направлены на

повышение устойчивости экономического положения в стране-участнице.[41, С.16]

Разумеется, уровень кооперации в макроэкономическом и валютно-финансовом секторах может быть различной глубины, по большому счету, задаваемая готовностью субъектов интеграции с политической точки зрения к разного рода видам кооперации, хотя более важными элементами являются уровни последовательности и постепенности процедуры, в том числе реализация основных условий чтобы внедрить те или иные интеграционные новации. На сегодняшний день можно наблюдать значительную турбулентность в ЕС, которая связана с неожиданным результатом референдума в Великобритании касательно выхода из Европейского союза. Вполне вероятно, что пример Брексита является результатом возможных системных ошибок в ходе развития ЕС. Политическая интеграция высокого уровня, доминирующая роль брюссельского законодательства, в том числе не полностью разработанные системы в процессе расширения еврозоны, которые не обеспечили финансовую и бюджетную стабильность некоторых государств, стали результатами серьезных последствий, которые связаны с тратой долговой стабильности и финансовой устойчивости. Тщательный анализ опыта ЕС и исследование настоящего состояния в ЕАЭС помогут действовать правильно в области углубления интеграционного процесса. Один из наиболее важных предпосылок углубления кооперации в денежной и финансовой областях считается колебание величины инфляции в государствах ЕАЭС как следствие внешних и внутренних шоков, в том числе реакция курсов национальных денежных единиц на подобные шоки. Объединение сил стран-участниц в сфере денежной политики поможет бороться дисбалансами в процессе взаимной торговли и понижением потоков инвестиций из-за излишней изменчивости курсов валют, иными словами, у стран появится возможность параллельно отвечать внешним шокам. Хотя до того, как выявлять размер экономических выгод и издержек от

осуществления путей сближения денежной политики, нужно внимательно изучить текущую ситуацию в этой области. Нужно обратить внимание на настоящее положение денежной политики в странах — участницах ЕАЭС. Данное исследование поможет выявить, в какой степени денежная политика государств схожи и имеются ли предпосылки к сближению методов проведения денежной политики. Также нужно проанализировать деятельность трансмиссионных каналов денежной политики, с целью определения уровня эффективности работы тех или иных каналов в странах ЕАЭС. Подобный анализ поможет понять, в какой степени имеющиеся способы осуществления денежной политики близки в государствах интеграции, можно ли в случае углубления координации в области денежной политики эффективным образом ее осуществить у всех стран ЕАЭС. Помимо этого, другим актуальным вопросом являются реальная, номинальная и институциональная конвергенция в ЕАЭС. Интеграция участников на основе фундаментальных макроэкономических показателей поможет понять уровень возрастающей схожести экономик стран, что очень важно для эффективного углубления интеграционного процесса. Важно также провести анализ препятствий, не позволяющих эффективным образом реализовать денежную политику и мешающих координировать монетарную политику в ЕАЭС.[41, С.20]

Учитывая значительную зависимость от цен на сырьевые материалы, в том числе влияние экономики России на других участников ЕАЭС, курсы национальных валют стран на влияние внешних шоков схожи, хотя режимы проводимой в них денежной политики различны. Организация совместной работы участников интеграции поможет бороться с дисбалансами внешней торговли и потоков капитала по причине значительных колебаний курсов валют, в том числе адекватным образом отвечать на внешние шоки.

Когда классифицировали режимы денежной политики, учитывали заявленный правительствами режим и дополнительные данные о текущем режиме денежной политики. Как источник данных взяли публикации ЦБ,

международных финансовых организаций, другие публикации в СМИ, макроэкономическую информацию стран ЕАЭС. Поэтому, фактическая классификация может быть отлична от официальной классификации режимов денежной политики.

Согласно отчету МВФ, предполагается четыре режима денежной политики:

- таргетирование обменного курса, где номинальным якорем считается, соответственно, обменный курс;
- монетарное таргетирование, где номинальным якорем считается, соответственно, денежный агрегат;
- таргетирование инфляции, где промежуточным целевым ориентиром являются прогнозы инфляции либо инфляционные ожидания;
- прочие режимы денежной политики.

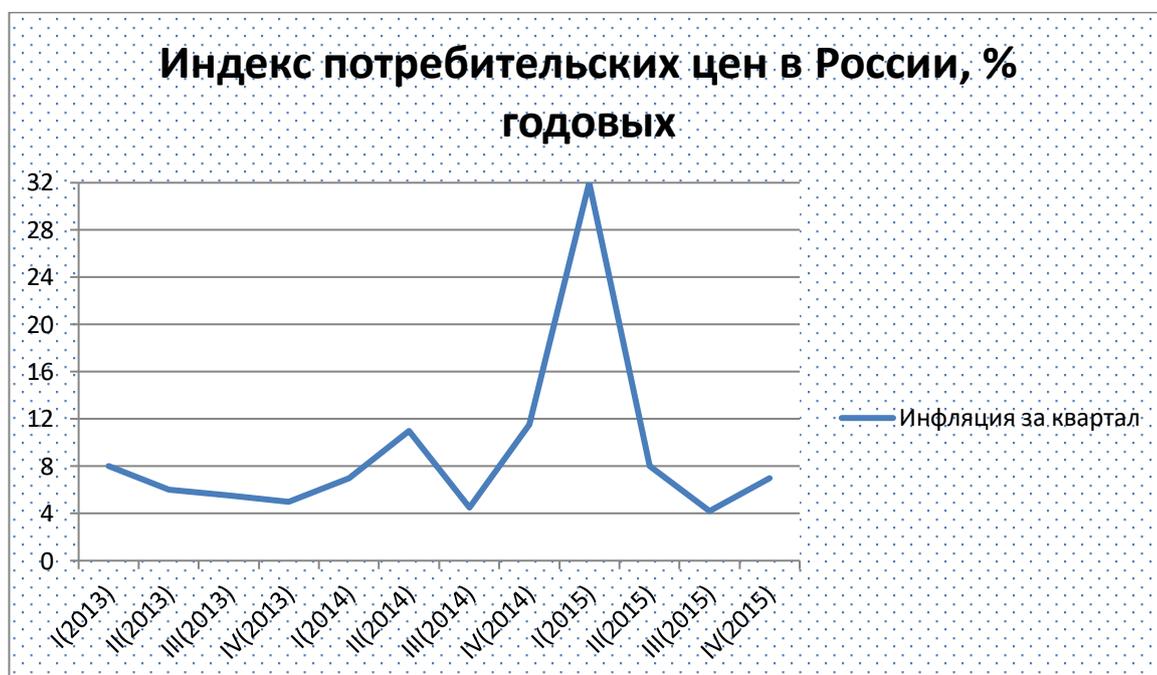
Если страна проводит денежную политику, которая направлена на устойчивость уровня цен, с помощью валютных интервенций можно снизить уровень колебаний обменного курса, но изменять его среднесрочную траекторию не получится. Итак, обменный курс не может выступать номинальным якорем. И напротив, если страной стабилизируется обменный курс, пользуясь режимом привязки обменного курса, не получится провести эффективную независимую денежную политику. В основном, режим привязки обменного курса невозможно сочетать с режимом денежного таргетирования или таргетирования инфляции.

Денежная политика в России

ЦБ России в 2015 г. ввел таргетирование инфляции. [36] Наиболее важная цель денежной политики была - стабильность цен, то есть достижение и поддержание стабильно низкого уровня инфляции в размере около 4% в среднесрочнойс периоде. ЦБ не имеет количественных целей касательно остальных экономических индикаторов, в том числе касательно темпов экономического роста.

Основной канал трансмиссионного механизма – это процентный канал. ЦБ старается обеспечивать достижение целей касательно инфляции, в основном, в результате влияние на процентные ставки. Помимо этого операционная цель ДП заключается в сближении ставок денежного рынка с уровнем ключевой ставки ЦБ. Для достижения указанной цели Банк России пользуется системой инструментов управления ликвидности банков, где главными инструментами являются аукционы РЕПО и депозитные аукционы. В свою очередь, ключевую ставку устанавливает Центральный банк таким образом, чтобы достичь цели по инфляции в среднесрочной перспективе.

График 2.4.



Источник: Банк России.

Если ухудшится доступ на международные рынки капитала, чтобы предоставить банкам валютную ликвидность, с целью сохранить финансовую стабильность, ЦБ с конца 2014 г. активно начал проводить операции с иностранной валютой такие, как валютные свопы и РЕПО аукционы. Подобная решения непрямым образом воздействуют на валютный рынок, однако препятствуют использованию спекулятивных способов и в минимальном размере оказывают влияние на рублевую ликвидность и проведение денежной политики. В случае ухудшения геополитической

ситуации и значительного снижения цен на сырье, включая на нефть, обменный курс национальной валюты к декабрю 2014 г. сильно сократился по отношению к основным мировым валютам, и это стало причиной роста инфляционного напряжения. Вследствие этого ЦБ увеличил величину ключевой ставки до 17% годовых. Одновременно, учитывая медленное и неравномерное восстановление мировой экономики, появился отрицательный разрыв выпуска, хотя имелся налоговый стимул. На фоне снижения уровня инфляции при постоянном уровне рисков значительного охлаждения экономики ЦБ с февраля 2015 г. постепенным образом начал сокращать уровень ключевой ставки (до 11% годовых с августа 2015 г.). Однако будущее снижение уровня обменного курса рубля во второй половине 2015 года из-за сокращения мировых цен на нефть и других отрицательных внешних факторов дало толчок давлению на цены и уменьшило возможности для будущего смягчения денежной политики. При увеличении рисков для достижения инфляции 4% к декабрю 2017 г. и длящейся экономической рецессии с осени 2015 года ЦБ не изменил ключевую ставку до конца года.

Денежная политика в Казахстане

Режим денежной политики Казахстана может быть охарактеризован как таргетирование обменного курса. Валютные интервенции Национального Банка Казахстана были наиболее важным элементом, который формировал уровень ликвидности кредитных организаций и определял формирование денежной политики. [48] Хотя роль инструментов управления ликвидностью в 2015 г. повысилась, до 2014 г. НБ не решался проводить активные операции на межбанковском рынке. И так, ни одна из ставок полностью не имела роли ключевой ставки денежной политики и не могла задавать операционный ориентир для ставок рынка денег. В случае увеличения напряжения на внутреннем валютном рынке к концу 2014 г. изменения в динамике ставок процента рынка денег значительно повысились. В разное время в декабре 2014 г. динамика ставок на межбанковском рынке достигал до 100% годовых.

Более жесткая денежная политика посредством воздействия нестерилизованных валютных интервенций понижающим образом влияла на темпы экономического роста и уровень инфляции. При ухудшении внешнеэкономической конъюнктуры, ужесточенной денежной политики и снижения уровня внутреннего частного спроса рост ВВП страны в начале 2015 г. начал замедляться, однако смог удержать положительное значение (1.1% по итогам 2015 г.), а по причине сильного налогового импульса в рамках бюджетных правил и повышению расходов Национального фонда Казахстана в рамках плана «НУРЛЫ ЖОЛ».

График 2.5.



Источник: Национальный Банк Казахстана.

В августе 2015 г. руководство страны и НБ Казахстана объявили о переходе к таргетированию уровня инфляции, в том числе перешли к режиму свободно плавающего обменного курса местной денежной единицы. Среднесрочная основная цель денежной политики НК – это сокращение годового уровня инфляции до ниже 3–4% до 2020 г..[38] Был введен коридорный механизм инструментов управления ликвидностью, которая включает сделки на открытом рынке и всегда доступные инструменты, также установлена базовая ставка НК. Практически в период сентября 2015 г. до

января 2016 ш. режим денежной политики неустойчив, что не дает классифицировать его стандартно. Для достижения устойчивой ситуации на валютном рынке в период сентября и октября 2015 г. НК проводил валютные интервенции, при этом его доля на валютном рынке достигла до 60%. Уровень обменного курса с сентября до декабря 2015 г. равна была режиму, похожему скользящей привязке. Базовая ставка НК была увеличена с 12% годовых в сентябре до 16% годовых в октябре. Помимо этого в январе 2016 г. величина валютных интервенций достигла своего минимума. С февраля НК заявил, что возобновляет постоянно доступные операции управления ликвидностью и повышает базовую ставку до 17% годовых.

Денежная политика в Беларуси

Основная цель денежной политики Центрального банка Беларуси - это борьба с инфляцией: в 2015 г. — в рамках $18\pm 2\%$, в 2016 ш. – 12%. [39] Этой величины инфляции можно достигнуть в результате управления предложением денег.

В результате отрицательных внешних эффектов в 2015 г. экономическую политику направили на обеспечение макроэкономической сбалансированности. ЦБ начал жестко контролировать денежное предложение. С одной стороны, учитывая ослабление обменного курса, это привело к ребалансировке экономики. Но с другой стороны, при проциклически жесткой бюджетно-налоговой политике данный фактор также ограничил внутренний спрос. Повышение уровня ВВП вошло в отрицательную область и к концу 2015 г. составило 3.9%. Уровень инфляции сократился ниже целевого коридора и составил 12%.

График 2.6.



Источник: Национальный банк Республики Беларусь.

В среднесрочном периоде ЦБ Беларуси старается реализовать будущее постепенное сокращение уровня инфляции до 5% годовых к 2020 году.[40] Если уровень инфляции низкий, режим денежного таргетирования может быть несильно эффективным из-за неустойчивого спроса на деньги, по этой причине в будущем есть вероятность перехода к новому режиму денежной политики. Однако власти официальным образом не заявляли о своих намерениях касательно этого, вероятнее всего перейдут режим таргетирования инфляции.

Денежная политика в Кыргызстане

Основная цель денежной политики ЦБ Кыргызстана - достижение и поддержание стабильного уровня цен. Причем одна из наиболее важных задач это долгосрочный экономический рост страны. До 2013 г. главная цель денежной политики достигалась в рамках режима денежного таргетирования, а количественный ориентир по уровню инфляции устанавливали каждый год, основываясь на текущую ситуацию и среднесрочные прогнозы. В 2014 г. ЦБ Кыргызстана решил перейти от режима таргетирования денежных агрегатов к режиму таргетирования ставки процента. Для этого рыночная система

выработки уровня учетной ставки была заменена на директивный способ. Границ процентного коридора по инструментам регулирования ликвидности устанавливают таким образом: верхняя граница коридора – это ставка по кредитам овернайт, нижняя граница — ставка по депозитам овернайт. Границы процентного коридора являются симметричными относительно учетной ставки.

График 2.7.



Источник: Национальный банк Кыргызстана.

Промежуточный ориентир денежной политики (объем массы денег), которым пользовались раньше, заменили установлением ставок процента рынка денег на уровне, который близок к учетной ставке ЦБ. Хотя ЦБ адаптировал некоторые элементы таргетирования инфляции, значимых выступлений касательно перехода к данному режиму денежной политики пока не сделали. Процедура внедрения элементов таргетирования инфляции осложняется некоторыми проблемами. Первая — ширина процентного коридора, которая увеличивается, что уменьшает возможность ЦБ сохранять уровень ставок по операциям РЕПО на межбанковском рынке близким к

уровню учетной ставки. Второй проблемой является обязательство ЦБ Кыргызстана балансировать между инфляцией и экономическим ростом.

2.3. Влияние кризиса 2007-2009 гг. на денежную политику развитых стран (США, ЕС, Япония)

Мировая экономика на сегодняшний день является очень взаимосвязанной, даже государства, имеющие сравнительно благоприятные макроэкономические показатели могут столкнуться с кризисными явлениями, которые зарождаются в мировой экономике. Процесс распространения кризисных явлений через эффекты заражения происходит как путем каналов реального сектора экономики (посредством внешнеторговых взаимодействий), так и путем финансовой экономики (посредством трансграничного движения капитала). Кризисные явления вызывались внешними шоками сперва в отдельных странах либо регионах, далее и во всех частях мировой экономике. Поведение денежной политики в период подобных кризисов всегда модернизировалось. Самые масштабные кризисы касались обычно только отдельных сфер экономики развитых стран и ограниченным образом воздействовали на ситуацию в целом. Последствия этих кризисов преодолевали или путем смягчения денежной политики, или путем смены ее режима.[17]

В результате мирового финансово-экономического кризиса 2007–2009 годов выявились значительно важные слабые стороны сложившейся хозяйственной системы. Основные причины финансового кризиса:

- Цикличность ситуации в мировой и национальной экономиках развитых стран и усиленная синхронизация данных явлений в главных частях мировой экономики (имеется ввиду «Великая триада»).
- Процесс глобализации мировой экономики и мировых финансовых рынков на фоне увеличения уровня политической нестабильности и риска возникновения вооруженных конфликтов в различных частях

планеты. Данные факторы приводят к усилению неустойчивости мировой экономики и глобального движения потоков капитала.

- Выработка процессов, которые ведут к снижению уровня конкуренции в области крупного финансового капитала, повышение уровня мирового монополизма, который подавляет уровень конкуренции.
- Уменьшение эффективности и качества управления в США, ЕС и Японии, взятие на себя неоправданных рисков, которые допускаются с целью получения большего размера сверхприбыли.
- Неадекватная методологическая база (либерально-денежные концепции), которые базируются на современной финансово-экономической политике многих государств. экономик).[19]

Финансовый кризис был глобального характера. Начался в США и очень быстрыми темпами распространился, сначала в развитых странах, а потом и в развивающихся странах, став общемировым кризисом. В середине 2008 года в развитых странах начался период рецессии. Первым рецессию признал ЕС, во 2 квартале 2008 года. Далее штаты – в конце 2008 года. Национальное бюро экономических исследований США заявило, что национальная экономика переживает рецессию. Япония в 2008 году впервые начиная окончания войны объявила рецессию.

Кризис, который был беспрецедентным по масштабам, распространился фактически по всем динамичным образом развивавшимся в последние годы странам и регионам. В результате кризиса выявилась важная закономерность: он наблюдался более значительно в странах, которые имели наиболее успешные показатели в течение последнего десятилетия, и наоборот, в застойных странах и регионах проявился меньше всего.

Один из наиболее важных особенностей данного кризиса – это показатели темпа роста экономики, которые позволили в течение 4 лет значительно повысить объем мирового ВВП. Состояние ВВП по миру и по странам представлена на таблице. Этот период времени соответствует началу крупного притока капитала в быстроразвивающиеся страны. В течение

каждых двух лет объем притока капитала увеличивался в 2 раза и к 2007 году превышал 1 триллионов долларов. [18, С. 12]

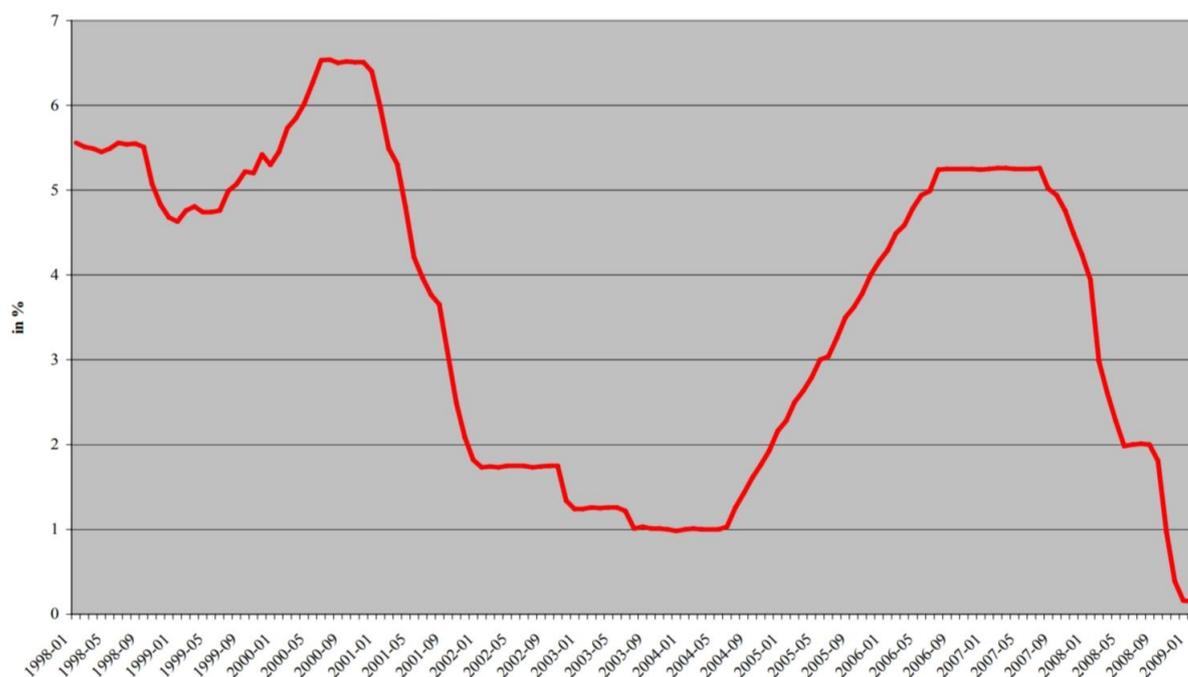
Таблица 2.2. Динамика ВВП в развитых странах (1990–2008), %

	2001– 2008	2005	2006	2007	2008
ЕС	16,5	2,3	3,2	3,3	1,1
США	17,7	2,8	2,4	2,1	1,2
Япония	11,1	1,8	2,6	2,5	-0,2

Если постараться выявить причины, по которым появилась глобальная сверхликвидность и образовались пузыри, наиболее важной можно назвать чересчур мягкую денежную политику ФРС США и некоторых других ЦБ развитых стран, в особенности ЦБ Японии, в меньшей степени – Европейского центрального банка. В конце 90-х годов, когда многие развитые страны достигли относительной стабильности цен, в денежной политике практически сменились приоритеты. У новой философии макроэкономической политики была основана на том, что современная экономика может устойчивым образом развиваться без циклических изменений.

Обратив внимание на График 5, можем заметить, что в течение последнего десятилетия ФРС трижды пользовался агрессивным снижением своих учетных ставок. В первый раз решились на это в 1998 году, в то время, как череда финансовых кризисов в развивающихся странах ухудшила финансовую стабильность в некоторых наиболее крупных инвестиционных банках и фондах США. Далее второй причиной сильного снижения учетных ставок стал лопнувший пузырь на рынке ценных бумаг США к концу 2000 года, и в конце концов из-за последствий теракта сентября 2001 года. Впоследствии, в 2002 году учетную ставку ФРС снизил до минимального уровня 1% и сохранял так до 2004 года.

График 2.8. Эффективная учетная ставка ФРС в %, 1998-2009



Источник: <http://www.federalreserve.gov/datadownload/>

Денежная политика ФРС США. Шаги регулятора США в течение кризиса были противоречивы устоявшимся к тому периоду времени мышлениям касательно деятельности центрального банка. Хотя данные шаги были успешны, в результате чего инновативный подход к реализации денежной политики со стороны ФРС США потом превратился в образец для подражания центральным банкам остальных развитых стран.

ФРС в период кризиса играл роль кредитора, предоставлял кредитным организациям, участникам фондовых рынков и другим финансовым институтам крупную ликвидность. Для этого регулятор запустил перечень временных кредитных программ. Чем состояние финансового сектора становилась более стабильной, тем происходило постепенное сворачивание экстренных программ.

Даже традиционную программу по предоставлению ликвидности кредитным организациям, известную как "дисконтное окно", подвергли изменению. Сначала по программе предполагалось предоставление средств на срок овернайт. Хотя в марте 2007 года ФРС добавила банкам временную

возможность, которая позволяла брать займы средства на срок до месяца. Затем, ровно через год, данный срок увеличили до 3 месяцев. Объёмы предоставления ликвидности в рамках "дисконтного окна" резко возросли. С 2003 по 2006 г. банки получали через него в среднем 170 млн дол. в неделю. В ходе кризиса, с августа 2007 по декабрь 2009 г., американский центробанк стал выдавать в среднем 30,8 млрд дол. в неделю.[47]

Таблица 2.3. Программы экстренной поддержки финансовых рынков со стороны ФРС в ходе кризиса

Название программы	Пользователи	Цель	Срок работы	Срок Предоставления кредита	Объем предоставленных кредитов
Term Auction Facility (TAF)	Коммерческие банки	Обеспечить ликвидностью коммерческие банки под залог высокорейтинговых ценных бумаг	Декабрь 2007 – апрель 2010 гг.	28 дней, позднее – 84 дня	20 миллиардов, далее 50 миллиардов 2 раза в месяц. Всего предоставлено 3,8 триллионов дол.
Term Securities Lending Facility (TSLF)	Крупные банки и брокеры-дилеры (маркетмейкеры). Всего 18 банков.	Предоставить в качестве кредита высоколиквидные ценные бумаги ФРС взамен на менее ликвидные бумаги (MBS, муниципальные и корпоративные бонды и др.)	Март 2008 – февраль 2010 гг.	1 мес.	Всего предоставлено Бумаг на 2 триллионов долларов
Primary Dealer Credit Facility (PDCF)	Крупные банки и брокеры-дилеры (маркетмейкеры). Всего 18 банков	Предоставить деньги под залог широкого спектра низколиквидных бумаг (имевших инвестиционный рейтинг)	Март 2008 – февраль 2010 гг.	овернайт (1 ночь)	Каждый день до 150 млрд на пике кризиса. Общая сумма равна 9 трлн долларов
Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity	Кредитные организации, брокеры-дилеры и дочерние отделения иностранных банков	Поддержка фондов денежного рынка (money market mutual funds) и рынка ценных бумаг. Предоставление кредитов коммерческим банкам под залог обеспеченных активами ценных бумаг (АВСП),	Сентябрь 2008 – февраль 2010 гг.	От 1 до 270 дней, обычно не более 120	Всего 217 млрд долларов

Facility (AMLF)		купленных у фондов			
Commercial Paper Funding Facility (CPFF)	Специально образованная дочерняя компания ФРС – CPFF LLC	Поддержка рынка краткосрочных коммерческих обязательств (векселей). CPFF LLC скупала векселя у их эмитентов	Октябрь 2008 – февраль 2010 гг.	3 месяца. Последний возвращен в апреле 2010 г.	Всего 738 миллиардов долларов
Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)	Банки, трасты, финансовые и коммерческие компании, госведомства (Small Business Administration) и пр.	Стимулирование кредитования американских потребителей и малого бизнеса. Кредиты выдавались под залог недавно выпущенных ценных бумаг (ABS), обеспеченных автокредитами, студенческими займами, кредитными картами и кредитами бизнесу	Объявлено в ноябре 2008 г. Кредиты выдавались с марта 2009 по июнь 2010 г.	До 5 лет. Последний должен быть возвращен в 2015 г.	Всего 71 миллиардов долларов

Источник: Федеральная резервная система США

К концу 2007 года руководители ФРС сделали вывод, что прежние механизмы, используемые в целях поддержания уровня ликвидности в банковском секторе уже недостаточны. Кредитные организации не желали выдавать кредиты друг другу даже на краткосрочный период. Они опасались, что их коллеги имеют много проблем, и поэтому они не смогут вернуть деньги. Чтобы облегчить положение регулятор решил разработать ряд временных экстренных программ с целью поддержать финансовый сектор и дополнить действовавшее "дисконтное окно". В рамках этих программ различные секторы рынка финансов получили кредитование в размере 16 триллионов долларов, однако подобные кредиты выдавались на краткосрочный период. По данным ФРС, все кредиты вернули вовремя и с процентами.

Денежная политика ЕЦБ. В течение последнего времени ЕЦБ выступал в качестве ключевого игрока в процессе борьбы с глобальными экономическими кризисами, которые сотрясли экономическое положение в Европе. Первый из таких кризисов был мировой финансовый кризис 2008–

2009 годов. Европейской экономике удалось противостоять этому кризису сравнительно быстрым образом. Хотя правительство ЕС значительно недооценили серьезность экономических проблем в еврозоне. К концу 2009 года начался бюджетный кризис в Греции, и этот фактор стал причиной европейского долгового кризиса, который стал самым тяжелым для ЕС со времени его образования.

На протяжении кризиса власти ЕЦБ активным образом критиковали денежную политику США за то, что она была чрезмерным образом мягкой, также, по их мнению ФРС принимал на себя чересчур много рисков. Хотя со временем, чем кризис больше усугублялся в системе финансов Европы, ЕЦБ пришлось брать в пример ту же денежную политику США, в особенности, крупные закупки государственных облигаций. Помимо этого, судя ряду показателей европейский мегарегулятор даже использовал более агрессивные инструменты смягчения денежной политики.

До начала кризиса наиболее актуальными инструментами монетарной политики ЕЦБ считались две программы предоставления ликвидности кредитным организациям еврозоны: Main refinancing operations (MRO) и Longer term refinancing operation (LTRO). MRO, которые считались в тот период времени главными инструментами. [56]

В середине 2008 года, чтобы отреагировать на ухудшение ситуации на рынках финансов, ЕЦБ решил расширить размеры кредитов в рамках LTRO и продлить подобные кредиты на срок в 180 дней. Через год кредиты на полгода сменились годовыми. В конце 2011 года, когда и этих шагов стало недостаточно, регулятор решил заменить однолетние аукционы на трехлетние. Условия допуска к данным кредитам ЕЦБ сделал достаточно либерализованными, как и требования по предоставлению залога.

Денежная политика Банка Японии. ЦБ Японии постоянно старался стимулировать кредитование национальных экономических субъектов. Именно в результате кредитование ЦБ частных финансовых институтов и правительства появился источник для финансирования

кредитной экспансии. Причем кредиты регулятора, предоставленные коммерческим банкам непосредственным и опосредованным образом (посредством правительства), использовали в качестве обычного способа поддержания местных финансовых организаций с помощью дешевой ликвидности, которая более привлекательна по сравнению с депозитами граждан. Параллельно ЦБ Японии держал основные ставки процента на достаточно низком уровне. Поэтому во время кредитной экспансии доходы от процентов японских банков не росли. Кроме этого, регулятор предусматривал выплату процентных доходов по корпоративным ценным бумагам в инвестиционных портфелях банков по ставкам ниже рыночных. Национальная черта банковской сферы Японии привели к увеличению доли кредитов, предоставляемых частным лицам, в совокупных активах Банка Японии по сравнению с ЦБ других развитых стран.

В период кризиса правительство страны и ЦБ решили принять перечень антикризисных мероприятий, которые были предназначены для поддержки финансовой сферы, системообразующих учреждений, малого и среднего бизнеса реальной экономики. Поддержание финансовой сферы экономики подразумевала стабилизацию положения рынка корпоративных облигаций и векселей, повышение уровня кредитования компаний из реальной сферы экономики на уровне ключевой ставки 0,1% под залог корпоративных облигаций и векселей. Кроме ЦБ финансовыми антикризисными мерами были заняты также политические финансовые институты - Японская финансовая корпорация, банк развития Японии, Банк Японии по международному сотрудничеству, ЦБ промышленных и торговых кооперативов и Ассоциация доверительного страхования.

К примеру, к июню 2009 года Японский банк развития поддержал более 500 системообразующих компаний, в том числе Japan Airlines и Nissan, на сумму более 2,1 триллионов иен, а финансовая корпорация Японии и ЦБ промышленных и торговых кооперативов выделили малым и средним предприятиям низкопроцентные кредиты на в размере 3,6 триллионов иен.

На протяжении кризиса ликвидности (2008-2009 гг.) действия регулятора были достаточно решительными, однако также очень осторожными. Банк Японии увеличил валюту своего баланса всего на 2574 миллиардов иен (26,1 миллиардов долларов), главным образом благодаря наращивания кредитов банковскому сектору для покрытия убытков по корпоративным кредитам. После того, как Банку Японии удалось преодолеть дефицит ликвидности, он резким образом изменил свою политику. В результате стерилизации избыточного объема ликвидности валюта баланса регулятора сократилась в течение восьми месяцев на 8372 миллиардов иен (85,2 миллиардов долларов). Для достижения данной цели ЦБ вложился в гособлигации; снизил количество переучетных сделок и вложений в иностранные активы; ограничил объем кредитов, выдаваемых банковскому сектору. Из-за нетрадиционной политики госдолг Японии увеличился до 196% ВВП.[20]

Глава 3. ВОЗМОЖНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ В АЗЕРБАЙДЖАН И ЗА РУБЕЖОМ

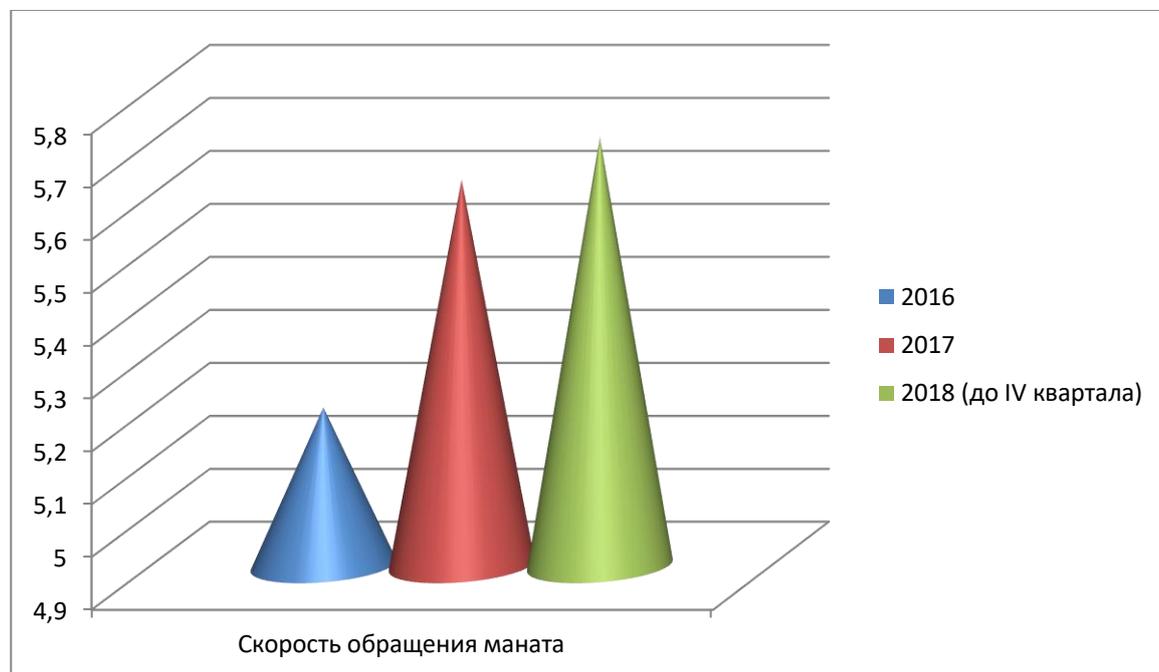
3.1. Цели и задачи денежной политики Азербайджана на новом этапе социально-экономического развития

Денежная политика страны является одной из наиболее важных частей экономической политики и подразумевает сочетание монетарных и фискальных инструментов и институтов, которые имеют полномочия для формирования и использования денежных средств соответственно со целями экономической политики страны. Итак, денежную политику можно назвать особой сферой деятельности государства и ЦБ, которая направлена на мобилизацию денежных ресурсов и их использование рациональным образом. Посредством денежной политики происходит влияние на экономическое социальное развитие. На денежную политику влияют внутренние и внешние факторы. Имеются общие правила разработки денежной политики для стран с рыночной экономикой, развитым демократическим строем.[21] Необходимо подчеркнуть следующие принципы разработки денежной политики:

- 1) постоянное воздействие на развитие производства, поддержание активности в области предпринимательства;
- 2) цель монетарной политики снизить уровень инфляции;
- 3) увеличение уровня занятости;
- 4) сбор денежных средств с целью обеспечения социальных гарантий граждан;
- 5) поддержание стабильности национальной валюты.

График. Скорость обращения маната в 2016-2018 гг. (в млн. манат)

График 3.1. Скорость обращения маната (2016-2018 гг. млн. манат)



Источник: Доклад из официального сайта Центрального банка Азербайджана. URL: <https://www.cbar.az/assets/3571/2.1.pdf>

Виды денежной политики различаются в соответствии с целью их реализации, а также от ряда способов и механизмов. Дифференциация видов денежной политики основывается также на состоянии делового цикла, степени активности в области предпринимательства. Общепринято, что денежная политика делится на реструктивную и экспансионистскую. В первой подразумевается использование ограничений в процедуре движения денежных средств с помощью величины ставки процента, во второй, подразумевается снижение уровня сложности кредитов, реализация политики «дешёвых денег» для того, что стимулировать активность предпринимательства. Помимо этого имеются другие формы денежной политики. Наиболее важными из них можно отметить фискальную и монетарную денежную политику. Фискальная представляет собой системы налогово-бюджетных мер, а монетарная, в свою очередь, кредитно-денежных

мер для того, чтобы создать безинфляционную экономику и рост уровня занятости. На данный момент задачи, поставленные перед денежной политикой Азербайджанской Республики, непосредственно зависят от уровня цен на нефть. Взимать денежные ресурсы с помощью повышения уровня предложения облигаций приводит к росту уровня ставки процента, что в свою очередь способствует к еще большему притоку средств в страну.

Цели денежной политики Центрального банка Азербайджана в резко не отличаются от целей ДП других государств с рыночной экономикой, подобного рода политика считается классической. Главным направлением в ней является поддержка уровня покупательной способности и курса национальной денежной единицы. Председатель ЦБ страны заявляет, что они обеспечивают коммерческие банки денежными средствами нужным образом. В основном, денежная база, которая является наиболее важной задачей денежной политики, за первые шесть месяцев данного года повысилась на 6,1%. [12] Это не только является гарантией стабильности платежной системы, но и повышает возможность кредитовать экономику.

Однако уровень кредитования реального сектора на фоне значительного роста степени ликвидности в банковской системе требует разработки масштабных мероприятий для поддержания сложившейся ситуации в экономике.

ЦБ смог за 2016-2017 гг. увеличить уровень ликвидности коммерческих банков больше 6 миллиардов манат. Хотя, далее данная процедура подошла к концу, а именно денежные средства в реальный сектор из коммерческих банков не поступали. Также стоит добавить, что решение данного вопроса в руках не столько ЦБ и Палаты надзора за финансовыми рынками, сколько Правительства. Иными словами, Правительству необходимо разработать новые варианты и механизмы увеличения уровня стимулирования активности работы коммерческих банков в реальной экономике.

Данные проблемы включены в план мер по усовершенствованию предпринимательской среды и увеличению международного рейтинга страны, который был утвержден президентом Ильхамом Алиевым. Также стоит упомянуть, что ЦБ постоянно старается, в пределах своих полномочий, повлиять на повышение уровня стабильности рынка финансов, иными словами, путем новых механизмов увеличивает возможность банков привлекать средства на межбанковском рынке. В свое время председатель ЦБА Эльман Рустамов утверждал, что в банковской сфере величина нормы обязательных резервов для кредитных организаций по привлеченным средствам фактически не оказывает влияние на размеры кредитования. Действительно, согласно статистическим данным ЦБ можно сделать вывод, что величина банковского кредитования экономики в Азербайджане почти не зависит от нормы обязательных резервов. Несмотря на сильные изменения данного показателя после приобретения независимости, он фактически не оказывал влияния на кредитный мультипликатор. Можно рассмотреть это явление с помощью конкретного примера. В начале 2016 года норма обязательных резервов по привлеченным манатным депозитам от юридических и физических лиц была установлена в размере 0,5%, а в иностранной валюте –1%. А по депозитам нерезидентов эта норма была равна 0%. Вроде бы, данные нормы минимального размера, которые отчисляются банками как резерв в ЦБ, на самом деле, должны были привести к росту их ликвидности, что могло бы создать необходимые условия для увеличения уровня кредитования экономики. Однако все эти индикаторы и так были минимального уровня в 0,5% и до этого времени. Помимо этого, сокращение нормы обязательных резервов по депозитам нерезидентов не привело к стимулированию банков на увеличение внешнего заимствования, вероятно, что банки просто не смогли решиться повысить размеры своих иностранных заимствований, с целью минимизации рисков, которые связаны с нестабильностью маната. Да и в принципе, кредитной организации не нужна иностранная валюта ю, когда реальная экономика испытывает

нехватку национальной валюты. В начале 2016 года размер банковского кредитования в стране в национальной валюте был равен 10 млрд. манат. Данный показатель в июне 2017 года сократился приблизительно до 8 миллиардов манат. Стоит отметить, что вполне значительная роль при этом принадлежит кризису в стране, который распространился и в банковской сфере. Однако исследование других годов отражает, что соотношение денежной массы к денежной базе в манатах в течение всего этого времени был на уровне 1,3-1,4. Данный незначительный эффект мультипликатора соседствует о том, что у банковской сферы с самого начала не было возможности реализовывать новые кредитные деньги. А повышение объема кредитования в этот предкризисный период осуществлялся в результате увеличения денежной базы, что в свою очередь произошло из притока нефтяных долларов, а далеко не из-за генерирования новых кредитных денег банковской сферы. Также в в странах ЕС указанный выше эффект мультипликатора изменяется в рамках 5-7 против отмеченных выше 1,3-1,4 у нас. Согласно статистическим данным, наша банковская система накопила значительную ликвидность (в размере приблизительно 3 миллиардов манат) на корреспондентских счетах в ЦБ Азербайджана. Поначалу это может представить неправильную картину, будто кредитные организации в целом являются самодостаточными чтобы осуществить собственную кредитную политику, однако отказываются от кредитования. Но на самом деле это может быть далеко не так. Не имеется данных о том, какое количество во кредитных организаций в Азербайджане имеют указанной в статистических данных величины ликвидности. Также непонятно, какая доля данной суммы блокируется ЦБ как залог в иностранной валюте в счет взятых у него кредитов в манате. Наиболее важный внутренний источник ресурсов для банков - внутренние депозиты юридических и физических лиц, которые в кризисный период также начали значительно сокращаться. Если принять во внимание то, что величина сбережений граждан в последнее время имеет свой минимальный показатель, то надеяться на дальнейший рост депозитов

даже в среднесрочном периоде уже не имеет значения. Главный внешний источник ресурсов для кредитных организаций - привлечение средств у нерезидентов, норма обязательных резервов по которым составляет 0%. Факт отсутствия нормы обязательных резервов привело бы к стимулированию банков активным образом привлекать кредиты за границей в иностранной валюте, однако и в этом случае имеются комплексные проблемы. Во-первых, после того, как снизились рейтинги азербайджанских банков согласно данным международных рейтинговых агентств эти кредиты для них будут подороже. Во-вторых, в текущей перспективе банки неохотно берут на себя риски, которые связаны с вероятными изменениями курса маната в среднесрочной перспективе. Согласно аналитическому балансу кредитных организаций Азербайджана, их совокупные иностранные обязательства изменяются за последние годы в рамках 4 миллиардов долларов. Вероятно, банки ждут очередную девальвацию маната в среднесрочной перспективе. Данное поведение оправдано, поскольку стоит в среднесрочном периоде доллару укрепить свои позиции всего на 10% по отношению к нынешнему курсу маната, как банковская система сразу может потерять до 700 миллионов манат. Судя по всему, колебание уровня нормы обязательных резервов по привлеченным средствам в банковской системе страны не реализуется должным образом. Также не эффективна изменения учетной ставки ЦБ, к примеру, рост учетной ставки в 5 раз в 2016 году не привел к должному результату. Даже процентная учетная ставка, которая сохранилась почти год, не смогла повлиять на высокий уровень инфляции. Напротив, высокая инфляция привела к разрушительному эффекту относительно внутреннего спроса, который почти не увеличивается с 2015 года. Среднестатистический гражданин страны для того, чтобы удовлетворить свой спрос хотя бы на минимальном размере долгое время уже расходует почти все свои доходы, из-за чего сбережения его сокращаются до минимума. Согласно статистическим данным, располагаемый ежемесячный доход на душу населения в среднем равен 350 манат, из которых 340 манат

приходятся на долю конечного потребления, а всего 10 манат – на сбережения. [11]

Увеличение уровня учетной ставки должно было привести к удержанию потребительских расходов и росту сбережений. Подобная система реализуется в развитых странах, у которых доходы граждан в структуре ВВП составляют значительно большую долю, чем в нашей стране, а среднедушевой доход в разы больше показателя минимального прожиточного уровня граждан. Только в подобном случае увеличение уровня учетной ставки может привести к дорожному эффекту. Все ЦБ в мире признаются решить три наиболее важные задачи - инфляция, доходы граждан и уровень безработицы. Хотя уровень инфляции сам по себе не считается самоцелью. Ее регулирование проводят для совершенствования остальных двух факторов. В Азербайджане, в принципе, как и в России монетарные власти в основном уделяют внимание на регулирование уровня инфляции, причем почти не обращают внимание на уровень доходов граждан и на открытие новых рабочих мест.

Работа ЦБ по обеспечению устойчивости национальной валюты образует предпосылки для увеличения экономического роста и решения остальных проблем. Но данное заявление является слишком общим, чтобы быть во всех ситуациях справедливым. ЦБ имеет возможность воздействовать на уровень инфляции только с помощью снижения уровня денежного предложения. Однако данное снижение приводит за собой многие не всегда положительные последствия для национальной экономики: оно, к примеру, сокращает ресурсы для развития; не препятствует увеличению инфляции. В этой связи, в некоторых случаях, для ЦБ целесообразно ставить задачу не борьбы против инфляции, а определение как цель других задач, в особенности экономический рост в результате увеличения объема кредитования производителей и сокращения процентных ставок. Нужно добавить, что в законодательстве страны не имеется конкретных положений, где бы указывалось, что главный банк страны должен способствовать

развитию местного производства. Поскольку денежная политика сильно воздействует на уровень экономического развития страны, изменения в законодательстве в данном случае сделало бы политику более эффективной.

Более того, чтобы создать оптимальные условия развития денежного рынка в Азербайджана нужно:

- Совершенствовать законодательную базу в области денежной политики;
- Уменьшить долларизацию в денежном обращении;
- Усилить стимулы инвестиционной активности;
- Совершенствовать налоговую систему;
- Снизить инфляцию и провести политику сдерживания цен;
- Внедрить электронное денежное обращение;
- Применить широкий спектр видов безналичного обращения;
- Усилить контроль над законностью наличного и безналичного оборота чтобы предотвратить возможные противоправные действия и др.

Чтобы повысить скорость и эффективность оборачиваемости денег в наличном и безналичном видах значительно важным элементом является развитие системы предоставления гарантий. На сегодняшний день это представляет собой предоставление государственных гарантий.

Но лишь государственными гарантиями невозможно полностью обеспечить потребность коммерческих структур в гарантиях.

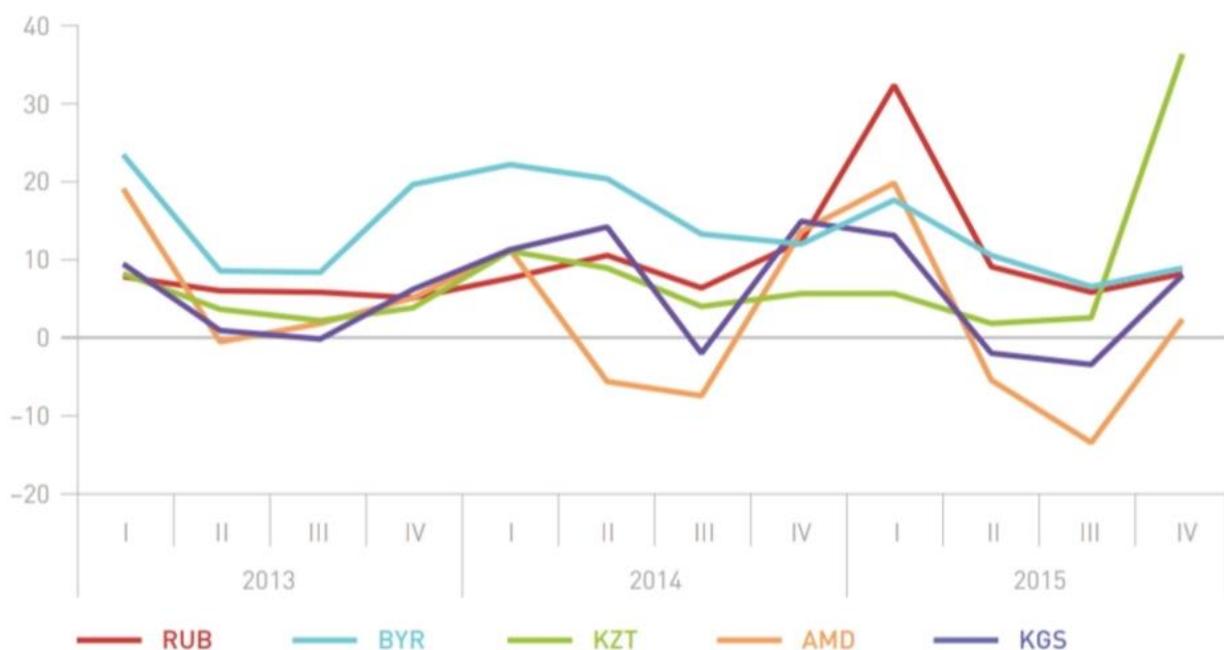
Итак, усовершенствование ситуацию на денежном рынке в стране будет вести к укреплению маната и устойчивости денежной системы в целом, что, в свою очередь, положительным образом повлияет на всю экономическую систему в государстве. В курсовой политике регулятору не стоит переоценивать роль реального курса обмена национальной денежной единицы как эффективную управляющую переменную. Помимо этого, тот факт, что ЦБ поддерживал курс маната на сравнительно низком уровне, чем в

последние годы, отражает текущую отраслевую структуру национальной экономики страны и ее экспортный потенциал.

3.2 Основные направления совершенствование денежной политики стран ЕАЭС

Чтоб повысить возможности эффективности денежной политики стран-членов ЕАЭС нужно реализовать несколько мероприятий. Во-первых, необходимо установить близкие целевые показатели уровня инфляции. Данный шаг может помочь сократить уровень долларизации экономики при условии гибкости уровня обменных курсов, и таким образом, поддержать уровень инфляции на стабильном уровне. Также, если ЦБ стран — членов интеграции пожелают удержать инфляцию на стабильном уровне, то динамика номинальных обменных курсов в пределах союза в среднем покажет динамику реальных обменных курсов. Впоследствии, страны ЕАЭС поймут, какая динамика номинальных обменных курсов показывает колебания степени конкурентоспособности, что способно привести к появлению дисбалансов в экономике и перенаправлению потоков торговли.[42, С. 109] В конце концов, если в среднесрочном периоде будет актуально углубление валютной интеграции, то единый средний уровень инфляции даст возможность унифицировать воздействие вероятной единой региональной денежной политики на национальные экономики государств. Если инфляционные ожидания фиксированы на одном и том же уровне, реальные ставки процента в пределах валютного союза будут закреплены на аналогичном уровне.

График 3.2. Квартальная инфляция в государствах — членах ЕАЭС, % годовых



Источник: данные ЕЭК.

Статистические данные отражают, что оптимальная величина инфляции должна быть значительным образом ниже 10%, так как двузначный показатель приводит к торможению экономического роста. Нижняя граница инфляции в развитых странах может изменяться в рамках от 2 до 4%. Из-за реальной конвергенции и большей изменчивости оправданный уровень инфляции в развивающихся странах может быть выше, если жесткая фиксация цен является важным элементом. Из-за реальных издержек, которые связаны с дефляцией, надежный способ достижения низкого целевого показателя инфляции в странах с высокой инфляцией является ее постепенное сокращение в течение определенного периода.

Множество стран, которые принимают участие в евразийской интеграции, заявили, что собираются перейти в денежной политике к таргетированию уровня инфляции, что предполагает эффективно работающий канал ставки процента. Хотя история показывает, что данный

канал неустойчив в странах ЕЭАС. Изменение ключевой процентной ставки ЦБ значительно повлияло на инфляцию лишь в Беларуси, но его эффективность ограничивается сильными ожиданиями девальвации. В России воздействие ключевой ставки процента, которое отмечалось в более ранних анализах, было в целом отнесено к деятельности канала обменного курса и потому не имело системного характера. В Казахстане действия ставок процента были искажены кризисом 2008–2009 гг., когда повышение ставок вскрыло проблему нестабильности в банковской сфере. В Кыргызстане ставки процента не имели возможность существенным образом повлиять на уровень инфляции в силу незначительного развития финансового посредничества и увеличения в банковской сфере депозитов до востребования. Альтернатива таргетированию инфляции - денежное таргетирование. Колебание денежного предложения через денежную базу значимым образом воздействует на уровень инфляции в странах ЕАЭС. Причем ни в одной из государств повышение денежного предложения не приводит к статистически значительному повышению экономики в краткосрочной перспективе, но почти всегда приводит к снижению темпов роста в дальнейшем.

Главной трудностью в пользовании данным инструментом является ограниченный контроль ЦБ стран — участников ЕАЭС над денежной базой. Во многих странах это происходит по причине значительной роли в национальной экономике денежных переводов, воздействию которых на предложение денег правительства не могут сильно воздействовать. Трудности также создаются в результате высокого уровня долларизации и теневой экономики. Помимо этого, динамика денежной базы может быть предопределена путем изменения внешней конъюнктуры. К примеру, повышение уровня цен на энергоносители в 2000х гг. стало причиной роста потока иностранной валюты в РФ, абсорбирование которых ЦБ привело к увеличению базы денег. В Казахстане увеличение базы денег реализовалось в результате поддержки банковской сфере, которая пострадала от финансового

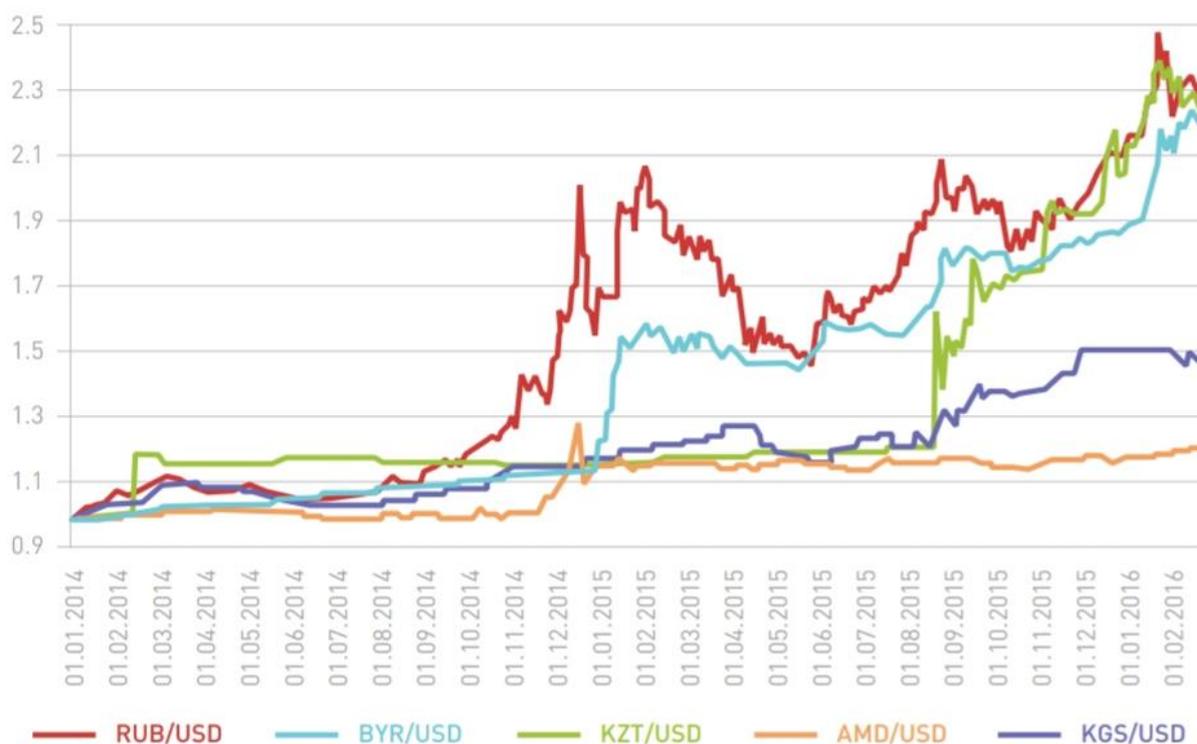
кризиса. Необходимая предпосылка успешных интеграционных процессов - конвергенция между государствами и сильная синхронизация бизнес-циклов. Исследование показало, что в государствах ЕАЭС происходят процессы реальной, номинальной и институциональной конвергенции.[41] Хотя они происходят неравномерным образом и касаются не всех стран данного объединения одновременным образом. Беларусь, Казахстан и Россия имеют между собой реальную конвергенцию догоняющего типа, где уровни ВВП на душу населения по ППС в Казахстане и Беларуси последовательным образом сближаются с уровнем ВВП на душу населения по ППС в России. Это конвергенция охарактеризуется по скорости как средняя. Кыргызстан на сегодняшний день фактически не показывает конвергенции с лидирующими странами интеграции в результате весьма низкой исходной степени валового дохода.

С чем связана проблема долларизации? Главным недостатком долларизации является ее влияние на уменьшение действенности и эффективности денежной политики, тем самым она ограничивает возможности правительства в сфере контроля над макроэкономическими индикаторами. Так как слабый обменный курс усложняет долговое бремя валютных должников, это может привести к эффекту сжатия, который характерен для мягкой денежной политики. Помимо этого, колебание ставок процента почти не воздействует на ставки валютных кредитов и депозитов, и это препятствует функционированию каналов трансмиссии денежной политики. Учитывая, что ЦБ не могут играть роль кредитора последней инстанции в процессе предоставления ликвидности в иностранной валюте, финансовая долларизация увеличивает риски ликвидности и платежеспособности системы финансов. Таким образом, повышение координации денежной политики нельзя представить без понижения уровня долларизации и повышения уровня доверия к национальной денежной единице. Страны — члены интеграции, у которых в экономике высокий

уровень долларизации, бывают значительном образом уязвимыми перед внешними факторами.

Причина, которая стимулирует долларизацию, это денежной политика, которая неспособна бороться в повышением инфляции, когда жесткий контроль за обменным курсом повышает мотивацию к долларизации. Подобным образом политика дезинфляции, то есть сокращения и устойчивости инфляции, посредством стабилизации обменного курса, в процессе осуществления которой обменный курс стабилизируется более быстро, чем уровень инфляции, также стимулирует долларизацию. Итак, стабильный обменный курс вместе с остальными факторами приводит к образованию высокой долларизации. Текущий курс драма к доллару чрезвычайно стабилен и на протяжении 2015 года не двигался за пределами диапазона в 2%.

График 3.3. Индексы курсов национальных денежных величин к долл. США, 01.01.2014 = 1



Источник: данные ЕЭК.

Величина заимствований в национальной валюте могут вырасти, если имеется возможность привлекать долгосрочное финансирование в национальной валюте по фиксированной ставке, к примеру, с помощью размещения покрытых облигаций с фиксированной процентной ставкой. Хотя подобное финансирование обычно допустимо лишь в случае устойчивой и предсказуемой инфляции. Данный фактор в очередной раз доказывает важную роль в том числе устойчивой низкой инфляции в качестве условия появления доверия к местным валютам. Долларизация в основном появляется под влиянием высокого уровня неустойчивой инфляции, которая снижает доверие к местным валютам, главным образом, параллельно с политикой устойчивого курса валюты. Степень долларизации стран — членов ЕАЭС значительно больше, по сравнению со странами Евropy. Однако у стран ЕАЭС не имеется информации касательно, как выражены валютные активы и обязательства; некоторые специалисты полагают, что в

государствах интеграции они номинируются главным образом в долл. США и евро, а не в российских рублях, что считается валютой крупнейшей экономики ЕАЭС.

Осуществление эффективной денежной политики в государствах интеграции препятствуется проблемами высокой долларизации, высокими инфляционными и девальвационными ожиданиями, инфляционными процессами разного уровня и волатильностью. Первоочередные меры:

- Сокращение уровня инфляции в государствах — участниках интеграции до установленной цели и дальнейшее удержание данного уровня в рамках этой цели;
- Сокращение уровня долларизации;
- Усовершенствование координации налогово-бюджетной и денежной политики в странах — членах ЕАЭС;
- Разработка и пользование специальными фондами для оказания помощи стране — партнеру по интеграции, которая испытывает финансовые трудности;
- Сотрудничество с целью развития — разработка международных финансовых организаций, чтобы способствовать экономическому развитию в менее развитых странах сообщества, поддерживать региональную интеграцию и расширять торговлю между государствами участниками.

Без развития в вышеуказанных направлениях возможности усовершенствования денежной политики ограничены.

3.3. Актуальные проблемы денежной политики развитых стран (США, ЕС, Япония)

Согласно последним тенденциям развития внешнеэкономических связей в штатах, наблюдается в повышение уровня открытости денежной политики за последнее время. ФРС объявила одним из наиболее важных

принципов своей деятельности прозрачность принимаемых решений. Итак, у общественности имеется доступ к тем событиям в работе ФРС, которые являются ключевыми в процессе развития национальной экономики и реализации международных операций. Целью такого реформирования является то, что ФРС желает получить поддержку предпринимательства и общественности, чтоб в процессе проведения макроэкономических реформ негосударственные структуры и граждане не плыли против течения, которое задается ФРС.

Так как местная валюта находится под влиянием внутренних и внешних факторов, ЦБ необходимо смягчить удары, наносимые экономике государства и ее позициям в мире. Так же, как происходящие за границей воздействуют на экономическое положение в США, денежная политика ФРС имеет возможность повлиять на экономическую ситуацию во всем мире.

Хотя и статистические данные США преимущественным образом положительны, значительно устойчивое положение на рынке труда и темпы экономического роста, считать экономику страны готовой к будущему увеличению ставок трудно. Все потому, что темпы роста экономике США очень точно сегментируются, и это не дает уверенно заявлять о рисках перегрева экономики. Наоборот, появляется широкий ряд доказательств того, что наиболее высокий уровень экономического роста в США остался позади, а риск дальнейшего спада уже к концу текущего года увеличится, объясняя это нерешительностью ФРС.[43]

Согласно двухдневному июньскому заседанию Комитета по открытым рынкам ФРС США было принято сохранить настоящий диапазон ставки по федеральным фондам на уровне 0.25-0.5%. Причиной подобного решения является наличие определенных условий в экономике, затрудняющие будущую реализацию процедуры нормализации денежной политики.

Согласно данным из сайта ФРС Федеральный комитет по открытому рынку ФРС США к концу двухдневного заседания решил оставить ключевую ставку процента без изменений на уровне 1,25–1,5% годовых.

ФРС заявляет, на рынке труда увеличивается уровень стабильности, а уровень экономической активности повышается устойчивыми темпами. Занятость, уровень расходов домохозяйств и объем инвестиций в основной капитал вырос. Уровень годовой инфляции все еще ниже целевого уровня в 2%, инфляционные ожидания изменились незначительно.[44]

В комитете ФРС ожидается, что постепенным образом в результате корректировки денежной политики уровень экономической активности увеличится умеренно, а на рынке труда будут благоприятные условия. Риски краткосрочной перспективе кажутся сбалансированными, однако комитет тщательно наблюдает за положением инфляции.

В процессе определения сроков и размеров дальнейших корректировок целевого диапазона ключевой ставки ФРС собирается анализировать текущие и ожидаемые условия экономики соответственно с задачами обеспечить максимальную занятость и поддержать годовую инфляцию на уровне 2%.

Ведущие индексы США несильно понизились: Dow Jones и S&P 500 за очень короткое время потеряли по 0,3%, NASDAQ — 0,2%. Цена нефти Brent выросла на 0,4%, до \$68,8 за баррель. Золото стало дешевле на 0,3% и начало стоить примерно \$1,335 тысяч за унцию.

По ожиданиям экономистов новые руководители ФРС продолжат постепенно нормализовать денежную политику. Можно сказать, что все трейдеры надеются на повышение ключевой ставки ФРС до конца 2018 года.

Председатель ФРС в процессе проведения денежной политики может учесть точку зрения администрации президента США. Дональд Трамп планирует начать процесс индустриализации, и в этом высокие процентные ставки не пригодятся.

ЕЦБ. Денежно-кредитная политика Европейского центрального банка значительно изменилась на протяжении последних десяти лет из-за мероприятий, проведенных в целях борьбы с мировым финансовым кризисом 2008 г. Во время введения единой денежной единицы главной задачей наднационального регулятора была поддержка стабильности цен. В настоящее время наиболее серьезной проблемой ЕЦБ является не инфляция, а наоборот, дефляция. Параллельно с этим денежная политика изменилась с идеологической и практической точки зрения, начала сочетать в себе много новых элементов, к которым также относятся свойства кейнсианства.[1] Наиболее тяжелый период кризиса остался в прошлом. Хотя в еврозоне, как и во всем Европейском союзе, пока не удалось достичь стабильного уровня роста экономики, что заставляет ЕЦБ изучать новые способы воздействия на рынки финансов и в реальную экономику.

В результате того, что экономика стран Европы восстанавливалась медленными темпами, ЕЦБ начал изучать процесс влияния денежной политики на разные части предпринимательства, конкретно на малый и средний бизнес. Ясно, что денежная политика в частности оказывает влияние на банковскую сферу, и посредством этого влияет на большие предприятия, которые кредитуются банками. Малые и средние предприятия остаются относительно изолированными от этого, так как у мелких компаний не всегда получается привлечь инвестиции. Кредитные организации предоставляют им кредиты в меньшей степени и относительно менее привлекательными ставками, чем крупные компании.

В конце 2015 г. Европейский Центральный банк организовал опрос среди малых и средних компаний. Итоги опроса выяснили, что лишь 10% компаний считают слабый доступ к внешним рынкам финансирования проблемой, для 25 % предприятий важна проблема с поиском клиентов и для приблизительно 17 % фирм актуальна проблема кадров. Регулятор понимает, что его единая денежная политика неодинаково оказывает воздействие на разные части экономики, и начинает выявлять данную разницу, чтобы

сократить ее в значительной степени. Совокупное ухудшение экономической ситуации препятствовало решать поставленные задачи, оно увеличивало неопределенность и геополитические риски, плюс усиление волатильности на финансовых и товарных рынках. Совокупное снижение темпов экономического роста во всей мировой экономике отрицательно влияло на ситуацию в еврозоне. Сокращение цен на энергоносители и замедление роста заработных плат в странах Евросоюза препятствовали ЕЦБ в борьбе с дефляцией.[50]

Руководители регулятора обоснованно потревожились в результате снижения уровня среднесрочных рыночных инфляционных ожиданий. Их беспокоили возможные отрицательные эффекты второй волны, в таком случае настроения рынков еще сильнее снижали бы уровень деловой активности.

К концу 2016 г. Эксперты ЕЦБ решил новаторские образом определить уровень воздействия денежной политики на разные сегменты бизнеса и, в частности, на отдельных граждан. Практически это подразумевает распределительную функцию мероприятий денежного влияния в экономику. Процедура достаточно чувствительна как политически, так и в социально. Помимо этого, ЕЦБ смело заявил, что выигрыш от сокращения уровня ставок и повышения допуска к финансовым ресурсам является неравномерно распределенным. Годовой доклад по итогам 2016 г. отражает данную тему в виде специальной врезки в части, посвященной денежной политике. [49]

Денежной политика, по словам авторов доклада, оказывает влияние на процесс распределения доходов путем двух финансовых каналов: воздействует на финансовую прибыль и на накопленную стоимость материальных ценностей. Если говорить терминами макроэкономики, имеется ввиду поток и запас благ. В случае снижением ЦБ ставки или покупки активов, величина финансовых доходов предприятий и домашних

хозяйств колеблются различным образом, это зависит от их чистой финансовой позиции.

За 2017 г. в сфере денежной политики регулятора ЕС не наблюдалось значительных колебаний. Данные, которые публикуются после заседания Совета управляющих, весьма похожи. В них можно заметить три наиболее важные рассуждения:

- 1) уровень ключевых ставки процента в зоне евро будут сохранять низкий уровень в ближайший период;
- 2) программу количественного смягчения продлят;
- 3) ЦБ евросистемы продолжают реинвестировать.

В течение 2017 г. величина ключевых ставок ЕЦБ были на таком же исторически низком уровне: 0,00; 0,25 и –0,40 % соответственно. После заседания Совета управляющих в октябре 2017 г. руководители к перечисленным пунктам добавили еще один, который был новым по форме, но по сути был таким же. Согласно итогам заседания, базовые сделки по рефинансированию и традиционные, которые проводились раз в квартал, долгосрочные сделки по длительному рефинансированию будут, как и раньше, организовываться путем тендеров по фиксированной ставке и по полному удовлетворению заявок. Такая процедура останется неизменной до того, как истечет срок последнего в 2019 г. учетного периода, в пределах которого в Европе исчисляются реализацию кредитными организациями нормативов по обязательным резервам. ЕЦБ воспринимает кредитные организации в качестве первого и главного звена трансмиссионного механизма своей монетарной политики, таким образом, он расширяет трактовку своей деятельности. По словам президента регулятора Марио Драги, с помощью монетарной политики можно сократить кредитное бремя и обеспечить более стабильный экономический рост.

Япония. Причиной экономического подъема Японии была денежная политика Банка Японии, который чтобы стимулировать спрос в январе 2016 года ввел отрицательную процентную ставку на межбанковском рынке.

Однако данное решение регулятора не оправдало ожидания в силу того, разница ставок процента на межбанковских рынках была значительна. Разность ключевых ставок рынков денег действует в качестве рычага: дилеры мирового валютного рынка покупают денежные единицы стран с более дешевыми краткосрочными кредитами. Из-за массивной покупки японской валюты курс иены к доллару повысился больше 10 %.

ЦБ промышленно развитых государств стимулируют спрос после кризиса 2008-2010 годов. ЦБ Японии придерживается политики количественного смягчения с весны 2013 года. Данная политика представляет собой операции на открытом рынке чтобы быстро увеличить объем денег на счетах финансовых организаций. Банк скупает 40-50% новых выпусков гособлигаций у кредитных организаций, страховых компаний и пенсионных фондов, в том числе ETF - биржевые сертификаты чтобы покупать акции и облигации и другие частные долговые бумаги, включая коммерческие векселя. Объемы данных сделок повысились с 65-75 триллионов иен - 560-610 миллиардов долларов, в 2014 г. до 82 триллионов иен - 823 миллиардов долларов в 2015 г. Данный план завершится, когда достигнет уровня годовой инфляции в 2 %. [45]

Поэтому ставки процента и денежная масса в обращении стали обратно зависимые: увеличением денежной массы, снижаются ставки. Банк Японии не ожидал, что произойдет ревальвация национальной валюты на 10 % и курсовая стоимость ценных бумаг снизится на Токийском фондовом рынке.

До регулятора Японии отрицательную ставку процента вводили такие страны, как Дания, Швейцария, Швеция и ЕЦБ. ЦБ Японии включил в свою программу важные ограничительные моменты: ставка минус 0,1% будет применяться лишь к новым депозитам частных коммерческих банков, которые они хранят на счетах в самом ЦБ Японии. Их посредством будут вестись ежедневные сделки на межбанковском рынке. Однако на данный

момент банки хранят на этих счетах в три раза больше денег требуемого размера. Ныне банкам приходится не получать, а платить за новые депозиты. Таким образом, Банк Японии хотел заставить кредитные организации вывести часть данных денег, чтоб пользоваться избыточными сбережениями в целях инвестиции и потребления. Регулятор надеялся на то, что повышение предложения денег приведет к инфляционному эффекту, хотя и с незначительным лагом во времени.

Монетарная политика Банка Японии была нацелена на избавление от дефляции в 2016 г. и стимулирования уровня капиталовложения. Однако главы Банка Японии вынужденно пересмотрели прогнозы и перенесли сроки окончания дефляции на 2017 г. Введение отрицательной процентной ставки негативным образом повлияло на уровень частных инвестиций. Еще в 2012-2014 гг. из-за девальвации национальной валюты и повышению уровня экспорта частному сектору удалось накопить крупные прибыли. В 2014 год чистая прибыль предприятий в среднем увеличилась на 41,3 %. Помимо этого, также повлияла более сильная капитализация фирм благодаря расширению рынка ценных бумаг, что и привело к появлению дешевого банковского кредита.

Итак, в результате монетарная политика Банка Японии образовалась задержка в инвестиционном процессе и в росте финансового избытка, который не находит применения в реальном секторе.

После анализа данной ситуации, в августе 2016 г. МВФ опубликовал рекомендации про «перезагрузку» всей экономической политики правительства С. Абэ. МВФ предупредил руководство страны о том, что в результате долгого применения нетрадиционных путей денежной политики Япония может на длительный срок потерять ликвидность рынка гособлигаций и финансовую стабильность.

Министерство финансов, Банк Японии и наиболее крупные коммерческие банки в стране совместными усилиями стараются покрыть дефицит госбюджета. Данный блок называется «железный треугольник».

Заключение

В качестве заключения данного исследования стоит перечислить наиболее важные выводы, которые мы имеем к концу исследования. В работе находят свое отражение наиболее актуальные проблемы деятельности денежной политики на протяжении современного этапа развития экономики. Оперативная реализация денежной политики относится к обязанностям Центральным Банков. Одна из основных задач исследования заключается в научном обосновании важности усовершенствования инструментов денежной политики государств, принимая во внимание рыночные ограничения как в пределах, так и за пределами страны и в выделении альтернативных вариантов повышения уровня роста экономики, которые доступны для Центрального Банка. У всех ЦБ имеются три основные задачи - уровень инфляции, доходы граждан и уровень безработицы. При этом уровень инфляции сам не выступает в роли самоцели. Управление уровнем данного индикатора проводят для того, чтобы оптимизировать остальные два фактора. В Азербайджане, так же как в РФ, монетарные власти, в основном, уделяют внимание и сила на регулирование уровня инфляции, причем, можно сказать, что обращают очень мало внимания на уровень доходов граждан и на формирование новых рабочих мест, что прямо образом влияет на ситуацию безработицы.

Практически перед страной стоит тот же перечень вариантов для выбора:

1. Продолжать действовать как развитые экономики, однако значительно отставать от их уровня жизни. В этой парадигме живут ЦБ, и экономические структуры правительств этих стран.

2. Перейти к политике быстрого роста, который подразумевает собой занижение курс национальной денежной единицы, накопление резервов валюты, стимулирующую макроэкономическую политику, куда входит

снижение ключевой ставки, относительное повышение дефицита бюджета, увеличение нормы накоплений с текущих 14–18% минимум до 25%, таргетирование инфляции более взвешенным путем, чем на сегодняшний день.

Исследование текущей ситуации денежной политики стран — участниц ЕАЭС выявило то, что они, порой, резко различаются. В то время, как Россия, Беларусь и Кыргызстан перешли к гибкому режиму обменного курса или сохраняют гибкость и определенный уровень колебания обменного курса. В Казахстане до недавних пор пользовались режимом таргетирования обменного курса со скользящей привязкой, однако в августе 2015 г. В стране решили девальвировать обменный курс и перейти к режиму таргетирования инфляции. Таким образом, режимы денежной политики стран ЕАЭС не совсем схожи: в 2015 г. в Беларуси регулятор решил перейти к денежному таргетированию, Банк России, соответственно, к таргетированию инфляции. Классификация режима денежной политики Национального Банка Кыргызстана более затруднительная.

В результате внешнеэкономических шоков и последовавшей девальвации российского рубля в конце 2014 — начале 2015 пострадали экономики всех стран-участниц ЕАЭС. Все страны осуществили корректировку обменного курса, ужесточили денежную политику и применили контрциклическую бюджетно-налоговую политику за исключением Беларуси. Хотя, принимая во внимание различные режимы денежной политики стран, степень реакции на шоки между государствами также значительным образом были различны. Большинство стран, которые участвуют в данной интеграции, заявили, переходят в денежной политике к таргетированию инфляции, что предполагает эффективно работающий канал ставки процента. Но исторический опыт показывает, что данный канал неустойчив в государствах-членах ЕАЭС.

Страны с развитой экономикой стараются в частности завязать курсы. Подобное действие ведет к снижению импортных цен, и граждане

получают возможность приобретать больше, они становятся богаче. С другой стороны, развитые страны переносят производство за пределами своих границ, с целью свою продукцию затем экспортировать в развитые страны обратно. Данная процедура считается более выгодной, чем производство непосредственно в развитой стране. Следовательно развитые страны имеют низкую норму инвестиций, доля которых в ВВП составляет 15–19%. Страны с развитой экономикой желают максимизировать уровень потребления граждан «здесь и сейчас», поэтому жертвуют уровнем своего экономического роста. Развивающиеся экономики, напротив, стремятся максимизировать уровень экономического роста, наращивают уровень потребления населения в виде «второго эшелона», после роста, отставая от него. Однако в случае высокого роста данная ситуация вполне устраивает граждан.

Xülasə

Bizim tədqiqatımıza əsasən, pul siyasəti özündə mərkəzi bankın məqsədlərinə nail olmaq üçün bir sıra tədbirdən ibarətdir. Onlardan birincisi, faiz dərəcələrini və tələbatın formalaşdırılması üçün pul siyasəti vasitələrini tətbiq etməklə qiymət sabitliyinə nail olmaqdır. Pul siyasətinin obyektləri rolunu pul vəsaitləri bazarında tələbat və təklifləyirlər, onlar iqtisadi orqanlarının, bankların və qeyri-bank təşkilatlarının hərəkətləri nəticəsində dəyişir. Pul siyasətinin subyektlərinə gəldikdə, bunlar mərkəzi bankın qarşılıqlı əlaqəsi olan iqtisadi agentləri, maliyyə sisteminin işində iştirak edən banklar və digər maliyyə qurumları ilə mərkəzi bankın özüdür.

Daxili bazarda və beynəlxalq əmtəə və maliyyə bazarlarında müşahidə olunan bu tendensiyalar dövlət tənzimləyicilərinə pul siyasətinin həyata keçirilməsinin digər yollarını tapmağa, pul siyasətinin məqsəd və funksiyaları barədə müəyyən fikirlərin tam təhlilini aparmağa məcbur edir.

Azərbaycanda mərkəzi bank əsas fikrini inflyasiyanın səviyyəsini tənzimləməsinə ayırır və demək olar ki, vətəndaşların gəlir səviyyəsinə və işsizliyin vəziyyətinə birbaşa təsir edən yeni iş yerlərinin formalaşmasına çox az diqqət yetirirlər.

Avrasiya İqtisadi Birliyinə qatılan ölkələrin pul siyasətinin hazırkı vəziyyəti sübut edir ki, onlar pul siyasətləri kəskin şəkildə fərqlənirlər. Rusiya, Belarusiya və Qırğızıstan çevik məzənnə rejiminə keçib və ya müəyyən məzənnə dəyişkənliyini saxlayarkən, Ermənistanın valyutası ABŞ dollarına sabit məzənnəni qoruyub və demək olar ki, 2014-2016-cı illər üçün 2% limitini pozmadı .

Xüsusilə inkişaf etmiş ölkələr məzənnələrini artırmaq üçün çalışırlar. Belə bir hərəkət idxal qiymətlərini aşağı salmağa gətirib çıxarır və vətəndaşlar daha çox məhsul satın ala bilirlər, daha çox zənginləşirlər. Digər tərəfdən, inkişaf etmiş ölkələr öz məhsullarını inkişaf etməkdə olan ölkələrə ixrac etmək məqsədi ilə istehsalını öz sərhədlərindən kənara köçürürlər. Bu prosedur birbaşa inkişaf etmiş bir ölkədə istehsaldan daha sərfəlidir.

Onlar vətəndaşların istehlak səviyyəsini maksimum dərəcədə artırmaq istəyirlər, buna görə də onların iqtisadi artım səviyyəsini qurban verirlər. İqtisadi inkişaf etməkdə olan ölkələr, əksinə, iqtisadi artım səviyyəsini maksimuma çatdırmaq, artımdan sonra "ikinci mərhələ" şəklində əhalinin istehlak səviyyəsini artırmaq üçün çalışırlar. Lakin, yüksək artım halında, bu vəziyyətə vətəndaşlar olduqca razıdır.

Summary

Based on our research, we come to the fact that monetary policy is a measure that the central bank is taking to achieve its goals, one of which is price stability by applying monetary policy tools to manage interest rates and conditions for the formation of demand and supply for money market. In the role of objects of monetary policy are the demand and supply in the money market, changing as a result of actions of monetary authorities, banks and non-banking organizations. As for the subjects of monetary policy, these include economic agents with whom the central bank interacts, banks and other financial institutions involved in the work of the financial system, as well as the central bank itself.

In Azerbaijan, the monetary authorities mainly pay attention to regulating the level of inflation, and we can say that they pay very little attention to the level of incomes of citizens and the formation of new jobs, which directly affects the situation of unemployment.

The study of the current situation of the monetary policy of the countries participating in the EAEU revealed that they, at times, differ sharply. While Russia, Belarus and Kyrgyzstan switched to a flexible exchange rate regime or retain flexibility and a certain level of exchange rate fluctuations, the currency of Armenia has a stable exchange rate to the US dollar and almost did not violate the 2% limit for 2014–2016 .

Developed economies are trying in particular to overstate courses. Such an action leads to lower import prices, and citizens are able to purchase more, they become richer. On the other hand, developed countries transfer production beyond

their borders, with the goal of exporting their products to developed countries. This procedure is considered to be more profitable than the production directly in a developed country.

They want to maximize the level of consumption of citizens, so they sacrifice their level of economic growth. Developing economies, on the contrary, strive to maximize the level of economic growth, increase the level of consumption of the population in the form of the “second echelon”, after growth, lagging behind it. However, in the case of high growth, this situation is quite satisfied with the citizens.

Список использованной литературы

1. Буторина О.В. МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА ЕЦБ: НОВЕЙШИЕ ТЕНДЕНЦИИ. Журнал «Международная экономика» № 1/2018.
2. ECB Annual Report 2015. — Frankfurt-am-Main, 2016. — P. 46.
3. Вожжов А.П., Гринько Е.Л., Черемисинова Д.В. Трансформация денежного обращения и изменение парадигмы стимулирования экономического роста: исторический аспект и требования современности // Бизнесинформ (Украина) — 2013. — № 12.
4. Гасанов А. Современные международные отношения и внешняя политика Азербайджана // “Şərq-Qərb”. Баку, 2007, с. 290.
5. Гулиев О. Ф. Денежно-кредитная политика Азербайджана в период современного кризиса [Текст] // Инновационная экономика: материалы Междунар. науч. конф. (г. Казань, октябрь 2014 г.). — Казань: Бук, 2014. — С. 39-43. — URL <https://moluch.ru/conf/econ/archive/130/6252/>
6. Гусейнова И. История народов Кавказа // “Təhsil”. Баку, 2006, 290 с.
7. Домбровски, М. (2008): Развитие стран СНГ после выхода из трансформационного кризиса, CASE Network Studies and Analyses, No. 373.
8. Жариков Е.П., Терский М.В. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики в условиях роста масштабов экономической неопределенности //Азиатско-тихоокеанский регион: экономика, политика, право: Научный и общественно-политический журнал. — 2012. — № 2 (26)
9. Журнал «Эксперт». 2010. N 19. С. 6
- 10.Исмаилов Э. Очерки по истории Азербайджана // “Флинта”. Москва, 2010, с. с. 411—412.
- 11.Исмайылова Ф.Э. Особенности денежно-кредитного регулирования в период глобального кризиса в развитых странах и в странах СНГ
- 12.Интервью Главы ЦБА Эльмана Рустамова сайту haqqin.az

13. URL: <https://haqqin.az/news/108615>
14. Захаров П.В. Денежно-кредитная политика Федеральной резервной системы США на современном этапе (2007–2013 гг.). ПРОБЛЕМЫ НАЦИОНАЛЬНОЙ СТРАТЕГИИ № 6 (21) 2013.
15. З.Ф. Мамедов. «Основные тенденции развития денежно-кредитной системы Азербайджана». Журнал «Финансы и кредит». Москва: 2008. С. 292.
16. Крымова И. П. , Дядичко С. П. Организация деятельности центрального банка: учебное пособие. Оренбург: ОГУ, 2017. С. – 23.
17. Кучукова Н.К. Садвокасова К.Ж. ВЛИЯНИЕ МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ КРИЗИСОВ НА ИЗМЕНЕНИЯ В ДЕНЕЖНО – КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ ГОСУДАРСТВ. Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2015. – № 4 (часть 1) – С. 121-127
18. Стратегии социально-экономического развития в России: влияние кризиса. М.: Институт современного развития, 2009. Ч. 1. С. – 12.
19. Р. И. Хасбулатов «ГЛОБАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС: ПРИЧИНЫ И ПОСЛЕДСТВИЯ». Журнал «Век глобализации». Выпуск №2. 2008 год.
20. С. АНДРЮШИН, В. КУЗНЕЦОВА. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА. Журнал «Вопросы экономики», № 6, Июнь 2010, С. 80-83.
21. С.М. Гаджиева. Денежно-кредитная политика центрального банка азербайджана на современном этапе. Электронная библиотека Полоцкого государственного университета. С. 154-159.
22. Семитуркин О.Н. Характеристика трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в различных экономических школах // Вестн. Омского ун-та. — 2013. — № 3. — С. 228 – 233.
23. Фишер, И. Покупательная сила денег [Текст] / И. Фишер. – М., 1925. – С. 169.
24. Фридмен М. Если бы деньги заговорили... М.: Дело, 1999. С. 410.
25. Целыковский И.В. Независимость, прозрачность и ответственность центрального банка // Бизнес и дизайн ревю. 2016. Т. 1. № 3. С. 5.
26. Целыковский И.В. Источники регулирования конституционно-правового статуса Центрального банка Российской Федерации // Наука

- и образование: хозяйство и экономика; предпринимательство; право и управление. 2013. № 9 (40). С. 59
27. Юданов Ю. И. Закавказье: оценки инвестиционной привлекательности // *Мировая экономика и международные отношения*, 1999, № 11, с. 105
28. Фишер, И. Покупательная сила денег [Текст] / И. Фишер. – М., 1925. – С. 21.
29. Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике: декларация принципов // URL: <https://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/rus/code2r.pdf>.
30. “Экономика”. Управление делами Президента Азербайджанской Республики. Президентская Библиотека. [электронный ресурс] с. 8, 9.
31. URL: <http://files.preslib.az/projects/azerbaijan/rus/gl4.pdf> (дата обращения 18.04.2012)
32. Энциклопедический справочник. Весь мир. Страны. // “Харвест”. Минск, 1999, с. 329.
33. “Экономика”. Управление делами Президента Азербайджанской Республики. Президентская Библиотека. С. 10. [электронный ресурс] — Режим доступа. — URL: <http://files.preslib.az/projects/azerbaijan/rus/gl4.pdf> (дата обращения 18.04.2012)
34. Статья 63 раздела XIII «Макроэкономическая политика» Договора о ЕАЭС.
35. Денежно-кредитная политика государств — членов ЕАЭС: текущее состояние и перспективы координации.— М.: ЕЭК, СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2017. С. – 20.
36. Банк России (2014) Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов. Доступно на: [https://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2015\(2016-2017\).pdf](https://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2015(2016-2017).pdf).

37. Национальный Банк Казахстана (2014) Обзор инфляции: 4-й квартал 2014 года Доступно на: http://www.nationalbank.kz/cont/publish755111_27984.pdf.
38. Национальный Банк Казахстана (2015) Денежно-кредитная политика Республики Казахстан до 2020 года. Доступно на: http://www.nationalbank.kz/cont/publish305261_28968.pdf.
39. Национальный банк Республики Беларусь. Пресс-релиз, 30 января. Доступно на: <http://www.nbrb.by/Press/?nId=1120>
40. СБ Беларусь сегодня, 4 августа. Доступно на: <http://www.sb.by/v-belarusi/article/inflyatsiyav-2016-godu.html>.
41. Денежно-кредитная политика государств — членов ЕАЭС: текущее состояние и перспективы координации.— М.: ЕЭК, СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2017. — 148 с.
42. Денежно-кредитная политика государств — членов ЕАЭС: текущее состояние и перспективы координации.— М.: ЕЭК, СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2017. — 102 с.
43. «Investing.com» — финансовый портал
URL: <https://ru.investing.com/analysis/Итоги-заседания-ФРС-и-перспективы--денежно-кредитной-политики-в-США-200136299>
44. РБК — новости, акции, курсы валют, доллар, евро
URL: <https://www.rbc.ru/money/31/01/2018/5a71e0d19a79470f5a894d6e>
45. Мировая экономика: новости, статьи, статистика, аналитика
URL: http://www.webeconomy.ru/index.php?page=cat&cat=mcat&mcat=155&type=news&top_menu=photo&sb=90&newsid=3753
46. ПУБЛИКАЦИЯ НАУЧНЫХ СТАТЕЙ В СБОРНИКАХ КОНФЕРЕНЦИЙ И ЖУРНАЛАХ URL: <https://nauchforum.ru/studconf/social/xxi/6252>
47. Berger A. N. et al. The Federal Reserve's Discount Window and TAF Programs: "Pushing on a String?" / Allen N. Berger, Lamont K. Black, Christa H. S. Bouwman, Jennifer L. Dlugosz ; Weatherhead School of

- Management, Case Western Reserve University. 2013. July. P. 2. URL:
[http://faculty.weatherhead.case.edu/bouwman/downloads/Berger
BlackBouwmanDlugoszPushingOnAString.pdf](http://faculty.weatherhead.case.edu/bouwman/downloads/BergerBlackBouwmanDlugoszPushingOnAString.pdf)
48. International Monetary Fund (2014b) Republic of Kazakhstan. IMF Country Report, 14/242. Available at:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14242.pdf>.
49. ECB Annual Report 2015. — Frankfurt-am-Main, 2016. — P. 46.
50. ECB Annual Report 2016. Box 5. The distributional impact of monetary policy. — Frankfurt-am-Main, 2017. — P. 48–50.
51. Mill J.S. Principles of Political Economy, Bk. 111. Ashley (ed.). N.Y., 1929.
52. Friedman M. Monetarist Economics. P. 79.
53. Friedman M. Inflation and Unemployment; The New Dimension of Politics // The 1976 Nobel Memorial Lecture. London, 1977. P. 467
54. Friedman, M. The Role of Monetary Policy / M. Friedman // The American Economic Review. – March. – 1968.
55. International Monetary Fund (2014b) Republic of Kazakhstan. IMF Country Report, 14/242. Available at:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14242.pdf>.
56. Vogel, Edgar. MRO bidding in the presence of LTRO`s: An empirical analysis of the pre-crisis period // ECB Working Paper Series. NO 1753. December 2014. P. 4–5.
URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1753.en.pdf?b0c38494059ec349317533dd17ce8dd6>