
ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 336.711:338.124.4

Ж. Ш. Джурабаев, младший научный сотрудник**ПРАКТИЧЕСКИЙ ОПЫТ ВЕДУЩИХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ
В ПРЕОДОЛЕНИИ ПОСЛЕДСТВИЙ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА**

Аннотация. В статье рассмотрены основные направления денежно-кредитной политики ведущих центральных банков мира с начала мирового финансового кризиса в части принятия антикризисных мер и продолжающейся борьбы с его последствиями. При этом большое внимание уделено количественному смягчению (QE), которое стало очень популярным в США, Англии и Японии в первые годы кризиса, также дается информация об использовании других нетрадиционных методов монетарной политики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, количественное смягчение, мировой финансовый кризис, инструменты монетарной политики.

Ж. Ш. Джурабаев, молодший науковий співробітник**ПРАКТИЧНИЙ ДОСВІД ПРОВІДНИХ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ
У ПОДОЛАННІ НАСЛІДКІВ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ**

Анотація. У статті розглянуто основні напрямки грошово-кредитної політики провідних центральних банків світу з початку світової фінансової кризи з питання прийняття антикризових заходів і триваючої боротьби з її наслідками. При цьому велика увага приділена кількісному пом'якшенню (QE), яке стало дуже популярним в США, Англії та Японії в перші роки кризи, також надається інформація про використання інших нетрадиційних методів монетарної політики.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, кількісне пом'якшення, світова фінансова криза, інструменти монетарної політики.

Zh. Sh. Dzhurabaiev, Research Assistant**PRACTICAL EXPERIENCES OF THE LEADING CENTRAL BANKS
IN OVERCOMING CONSEQUENCES OF THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS**

Abstract. The article describes the main directions of the monetary policy of the world leading central banks since the beginning of the global financial crisis in terms of adoption of anti-crisis measures and the ongoing struggle with its consequences. At the same time a lot of attention is paid to the Quantitative Easing (QE), which has become very popular in the United States, England and Japan in the early years of the crisis. The article provides information about other non-traditional methods of monetary policy.

Keywords: monetary policy, quantitative easing, word financial crisis, monetary policy tools.

Постановка проблеми. Анализ действий монетарных властей в последнее время показывают, что последствия Мирового финансового кризиса 2008 года до сих пор вынуждают некоторые центральные банки мира поддерживать деловую активность внутри страны, стимулировать экономику, прибегать к нетрадиционным методам и инструментам монетарной политики.

Одними из наиболее популярных методов борьбы с кризисом и стагнацией в экономике ведущих центральных банков мира, наряду с такими методами как кредитное смягчение, прогнозные рекомендации, неограниченные интервенции на валютном рынке, стали нетрадиционные инструменты денежно-кредитной политики, такие как нулевые или отрицательные процентные ставки и количественное смягчение.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

В результате все это привело к тому, что сегодня на рынке можно увидеть отрицательные процентные ставки, которые с экономической точки зрения трудно воспринимаются не только со стороны бизнеса, но и со стороны домохозяйств. Отрицательные ставки можно встретить в некоторых странах Еврозоны, к примеру, в Швейцарии, Дании и Швеции, а также в Японии¹.

С другой стороны, также необходимо учесть, что денежно-кредитная политика ведущих центральных банков мира, направленная на преодоление кризисных явлений внутри страны, так или иначе может воздействовать на экономики и рынки стран региона либо глобально на весь мировой рынок. Очень часто можно наблюдать как любые изменения в денежно-кредитной политике в одной из ведущих экономик мира незамедлительно способствуют появлению волатильности, росту объемов, а иногда и изменению направления тренда на мировых финансовых и других рынках.

Так в последнее время мировым сообществом наиболее часто обсуждается, в основном, денежно-кредитная политика Федеральной Резервной Системы США (ФРС) и Европейского Центрального Банка (ЕЦБ). Так, за прошедший 2014 и начало 2015 годов сворачивание количественного смягчения и возможное повышение процентных ставок ФРС США, а также начало количественного смягчения ЕЦБ остро обсуждались мировым сообществом и многими ведущими экономистами.

Несмотря на это, денежно-кредитная политика Центральных банков Китая, Японии, Индии, Англии и Швейцарии также остаётся в центре внимания мирового сообщества, особенно финансовых институтов и инвесторов.

Денежно-кредитная политика. ФРС США. С начала мирового финансового кризиса по настоящее время ФРС США основное внимание в денежно-кредитной политике уделяла, как уже было сказано выше, нетрадиционным мерам и инструментам регулирования финансового рынка – проведению политики количественного смягчения, в рамках которой были реализованы три программы.

Первая программа QE 1 (Quantitative Easing) была запущена в ноябре 2008 года [1], в самый разгар мирового финансового кризиса, и продолжалась вплоть до 2010 года. Программа предусматривала выкуп ипотечных и долговых облигаций крупных корпораций, банков и частных предприятий с целью их спасения. К завершению программы ФРС приобрела долговые ипотечные бумаги (mortgage-backed securities) на сумму 1,25 трлн долл. США, казначейских бумаг (Трежерис) – 300 млрд и долговые бумаги Федеральных ипотечных агентств – 175 млрд. Общая сумма программы составила более 1,7 трлн долл.

Вторая программа QE 2, запущенная в ноябре 2010 г. [2], закончилась в июне 2011 года. В рамках второй программы необходимо было ежемесячно осуществлять покупку казначейских облигаций на сумму 75 млрд долл. в течение восьми месяцев, что в итоге составила 600 млрд долл., а также реинвестировать 300 млрд долл. возвращаемых согласно первой программы количественного смягчения (QE 1). Общий объём QE 2 составил около 900 млрд. долларов.

Третья программа QE 3 была запущена в сентябре 2012 г. [3] и продолжалась до октября 2014 года, когда Комитет по открытым рынкам (FOMC) ФРС США принял решение завершить ее. Изначально выкупались казначейские облигации в объеме 45 млрд и ипотечные облигации – 40 млрд ежемесячно. Позже объем покупки ценных бумаг поэтапно снижался вплоть до 15 млрд долларов США в месяц.

В результате программы QE 3 с конца 2012 г. ФРС приобрела гособлигаций (Трежерис) и ценные бумаги, обеспеченные ипотечными активами (mortgage-backed securities, MBS) на сумму порядка 1,6 трлн долларов.

В итоге трех программ количественного смягчения Q1, Q2 и Q3 с 2008 года по 2014 год общий объем активов на балансе ФРС вырос с 914,7 млрд до 4497,7 млрд [4, 5], т.е. почти в 5 раз.

Касательно успешности данной программы, ФРС США в своих последних отчетах указывает, что ряд макроэкономических индикаторов, таких как безработица снизилась с 8,1% в середине

¹ Например, ставки по облигациям на сумму около \$3 трлн в Европе и Японии со сроком погашения вплоть до 10 лет сейчас отрицательны.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

2012 года до 5,9% в сентябре 2014 года², инфляция хоть и не достигла желаемых 2%, но динамика роста потребительских цен более или менее позитивная.

В отношении финансовой системы и фондовых рынков, из Рисунка 1 можно увидеть положительные темпы роста индекса S&P500 после запуска программы, тоже можно сказать по другим американским индексам как NASDAQ и Dow Jones.



Рис. 1. График Индекса S&P500 с 1994 по 2015 годы

Источник: <http://www.stocknavigator.ru>

На сегодняшний день самым актуальным вопросом монетарной политики ФРС США – это уровень процентных ставок, который долгое время (с 2008 г.) сохраняется на уровне 0-0,25%. Вопрос о повышении процентных ставок обсуждался в течение почти всего 2014 г. и более полугода 2015 г. На сегодняшний день Федеральный Комитет по операциям на открытом рынке (FOMC) ФРС оставил вопрос рассмотрения изменения процентных ставок на осень 2015 года.

Как известно, к изменению процентных ставок ФРС США очень чувствительны мировые денежные рынки, рынки капитала, и драгметаллов (золота и серебра) и т.д. Ожидается, что в результате повышения процентной ставки финансовые потоки могут изменить направления движения с других рынков в сторону США. Но, с другой стороны, повышение процентных ставок может также негативно отразиться на темпах роста экономики США и более того может увеличить уровень безработицы в стране.

Банк Англии. С момента начала мирового финансового кризиса Банк Англии в рамках своей антикризисной политики несколько раз снизил процентную ставку банка, доведя её уровень с 5,2% до 0,5%. Дальнейшее снижение, по мнению специалистов банка, не могло иметь какого либо практического значения. Поэтому Банк, учитывая положительный опыт ФРС, в марте 2009 г. принял решение о начале закупа активов [6] и начале программы политики количественного смягчения.

Банком предусматривалось, что количественное смягчение в Англии должно было, как и в США, уменьшить уровень безработицы в стране путем стимулирования экономики и увеличения потребительского спроса домохозяйств.

Объем программы количественного смягчения с 2009 года по сегодняшний день пересматривался несколько раз и увеличивался с 75 млрд. фунтов стерлингов [7] до 375 млрд фунтов стерлингов [8]. В соответствии с программой, большое количество приобретенных банком активов относилось к государственным британским правительственным ценным бумагам, а некоторое количество активов – частным инвестициям.

² Прим. Согласно официальных статистических данных в начале 2008 года безработица в США составляла 4,9 %, которая к концу 2009 года стала превышать 10% и до 2012 года была на уровне выше 9%. К марту 2015 года уровень безработицы снизилась и составляет 5,5%.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

В результате программы снижения индекса потребительских цен не было достигнуто критических (дефляционных) размеров, тем самым банку удалось взять на контроль уровень инфляции, а также снизить уровень безработицы по состоянию на конец 2014 до уровня 5,7%. Вместе с этим, с началом реализации программы смягчения денежно-кредитной политики среднегодовая доходность индекса FTSE 100 с 2009 года возросла до 7,2% (Рис. 2).

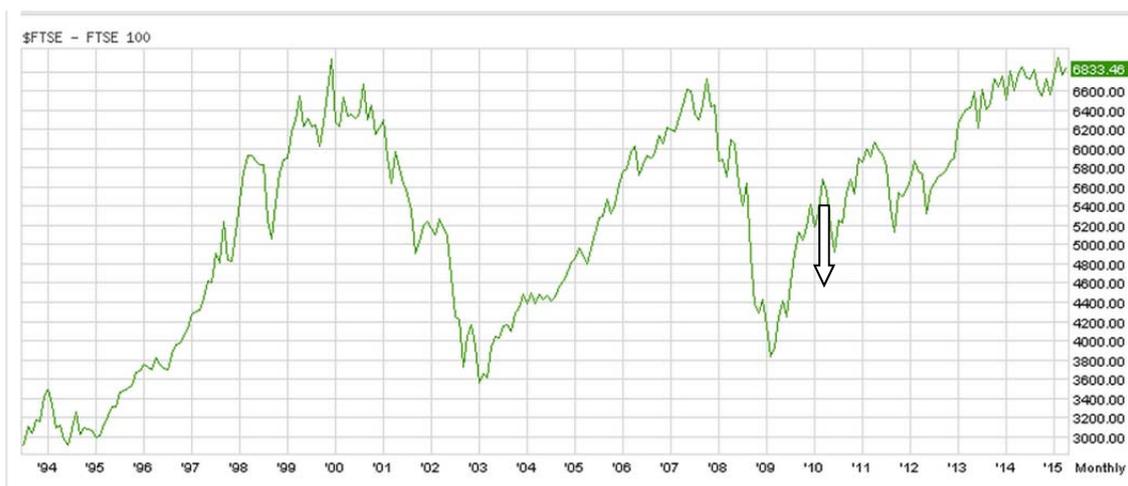


Рис. 2. График Индекса FTSE с 1994 по 2015 годы

Источник: <http://www.stocknavigator.ru>

На графике видно, как индекс FTSE показывает рост после запуска Банком Англии количественного смягчения в 2009 году.

Хотя по состоянию на декабрь 2014 года уровень инфляции находится в районе 0,5%, по мнению специалистов Банка, это связано, главным образом, с падением цен на нефть. Они уверены, что данный эффект в дальнейшем будет ослабевать и приблизительно через 3 года инфляция будет выше таргетируемых им 2% и составит порядка 2,2%.

Европейский Центральный Банк. В отличие от ФРС США Европейский центральный банк очень долго и упорно отказывался проводить политику количественного смягчения на территории еврозоны. ЕЦБ старался регулировать рынок, опираясь на коммерческие банки путем предоставления им ликвидности и перехода к политике кредитного смягчения. Причина разногласий между ФРС и ЕЦБ в антикризисной политике, возможно, заключается в различии доминирования методов финансирования и кредитования в США и странах Еврозоны. Если в США основная доля кредитов и займов приходится на фондовые рынки, то в Европе – на банковскую систему.

Так, в период с октября 2008 г. по май 2009 г., в рамках политики кредитного смягчения и поддержки банковского сектора ставка рефинансирования была резко снижена с 4,25% до 1%, т.е. на 3,25 %, что является существенным для короткого промежутка времени.

Также с октября 2008 г. ЕЦБ начал предоставлять банковскому сектору неограниченное количество ликвидных средств с фиксированной процентной ставкой. При этом сроки погашения были значительно увеличены и список активов, принимаемых в качестве обеспечения, расширен.

Хотя вышеуказанные действия временно способствовали стабилизации финансовой ситуации, в дальнейшем угроза дефляции вынудила ЕЦБ перейти к нестандартным мерам денежно-кредитной политики как установление отрицательных процентных ставок и покупка активов.

Ранее руководство ЕЦБ было уверено, что путем снижения процентных ставок можно будет влиять на финансовый рынок и инфляционные процессы. Но получилось так, что даже снижение процентных ставок ниже нулевой отметки оказалось малоэффективным в сложившейся ситуации в Еврозоне.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Важним етапом антикризисной программы ЕЦБ является начало реализации с 9 марта 2015 года, совместно с центральными банками стран Еврозоны, масштабной программы количественного смягчения, согласно которой общий объем выкупаемых активов будет составлять около 1,1 трлн евро (на уровне 60 млрд в месяц) [9].

Как предполагают экономисты Royal Bank of Scotland, механизм выкупа ЕЦБ облигаций построен таким образом, что большая часть ценных бумаг будет куплена крупнейшими центробанками Еврозоны. Доля каждого конкретного ЦБ будет совпадать с его долей в уставном капитале ЕЦБ³. Исходя из этого, можно предположить, что большую часть закупок будет осуществлять Бундесбанк.

При этом, ЕЦБ дает гарантии только на 20% приобретенных ценных бумаг и остальная часть ответственности, в случае дефолта эмитентов, чьи облигации будут приобретены, ляжет на национальные центробанки.

Основной причиной, которая заставила ЕЦБ покупать активы явилось отсутствие экономического роста и проблема дефляции на территории Евросоюза. Количественное смягчение по идее должна расширить денежную базу и этим стимулировать инфляцию и рост ВВП в Еврозоне.

Согласно заявлениям главы ЕЦБ Марио Драги, действия Европейского центрального банка должны ускорить рост потребительских цен до таргетируемого уровня 2%. По его мнению, целевой показатель инфляции находится на уровне ниже таргетируемых 2% годовых (Рис. 3), а темпы роста потребительских цен отклоняются от него с начала 2012 г. Однако, ЕЦБ ожидает, что уровень инфляции в 2015 году будет нулевой⁴, в 2016 г. – 1,5% и в 2017 г. – 1,8%, т.е. на уровне целевых ориентиров.



Рис. 3. График инфляции в Еврозоне с 1999 по 2015 годы

Источник: сайт ЕЦБ, <https://www.ecb.europa.eu>

Вместе с этим, несмотря на начало реализации программы количественного смягчения, ЕЦБ продолжил удерживать базовую процентную ставку по кредитам на рекордно низком уровне в 0,05% годовых, ставку по депозитам ЕЦБ – на уровне минус 0,2%, ставку по маржинальным кредитам – на уровне 0,3%.

С другой стороны, из-за расхождений политик ФРС и ЕЦБ, на начало 2015 года динамика валютной пары «доллар – евро» оказалась ближе к паритетной. Сильный доллар и слабый евро – становится самой популярной ставкой 2015 года.

³ Активы ЕЦБ в настоящее время составляют около 2,2 трлн евро (2,5 трлн долл.). С учетом программы QE и предстоящего погашения банками антикризисных долгосрочных кредитов на 200 млрд евро баланс ЕЦБ к сентябрю 2016 года может вырасти до 3,2 трлн евро (около 3,7 трлн долл.), тогда как баланс ФРС сейчас составляет 4,5 трлн долл.

⁴ По состоянию на 1 квартал 2015 года инфляция в Еврозоне составила (-)0,08%.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Если в начале 2014 года евро к доллару оценивался на уровне 1,40 долл., то на начало марта 2015 пара евро доллар уже оценивался на уровне 1,05–1,08⁵. Т.е. за данный промежуток времени было снижение курса более чем на 25 % и тенденция снижения, вплоть до паритета, все еще сохраняется.

Как известно, ослабление обменного курса национальной валюты по отношению к другим валютам позволяет иметь преимущественные условия торговли. Поэтому в ситуации «сильный доллар – слабый евро» в невыгодном положении оказывается США. Так, по данным МВФ, в 2015 году в США дефицит торгового баланса может составить 484 млрд долл., тогда как в Еврозоне будет профицит в 262 млрд.

Существующая тенденция снижения курса евро может не только еще больше увеличить торговый дисбаланс между США и Евросоюзом, но и будет способствовать росту экономической активности за счет наращивания объемов экспорта. Поэтому ЕЦБ будет всячески стараться удерживать низкий курс евро, хотя официально он этого не признает, а США, со своей стороны, будет принимать меры по снижению роста курса доллара, так как рост и укрепление обменного курса доллара могут негативно влиять на экономическую активность и инфляцию в стране.

Банк Японии. Программа количественного смягчения в Японии была запущена в апреле 2013 года. Предлагаемая Банком Японии монетарная политика предусматривала не только количественное, но и «качественное смягчение денежно-кредитной политики», предусматривающее также увеличение срочности и объемов приобретаемых активов.

В соответствии с программой, объем выкупа гособлигаций страны был расширен до 7,5 трлн иен в месяц, т.к. в I-м квартале 2013 года Банк уже выкупал бумаги в среднем на 3,4 трлн ежемесячно. При этом, объем гособлигаций, остающийся на балансе ЦБ, будет увеличиваться примерно на 50 трлн иен в год – с 89 трлн на конец 2012 года до 140 трлн на конец 2013 года и 190 трлн в 2014 год [10].

Более того, банк планировал приобретать гособлигации со всеми сроками обращения, включая 40-летние бумаги, а средняя срочность погашения гособлигаций на его балансе будет увеличена с 3-х до 7-ми лет.

Банк также отказывался от базовой процентной ставки overnight, которая является одним из основных традиционных инструментов денежно-кредитной политики. Вместо этого было принято решение регулировать объемы денежной базы, путем целевого увеличения денежной базы примерно на 60–70 трлн иен в год.

Основная цель, в реализации программы количественного смягчения и мягкой монетарной политики, поднять базовую инфляцию до 2% в течении 2-х лет, т.е. к апрелю 2015 г.

Кроме того, банк и правительство Японии договорились о временной приостановке действия так называемого «принципа банкнот», принятого в 2001 году⁶.

С начала запуска программы количественного смягчения Банк неоднократно расширял её. Согласно решению совета, Банк в январе 2015 года принял решение увеличить денежную базу на 80 трлн иен (660 млрд долл.) ежегодно, включая увеличение денежной базы в 2015 году.

Можно заметить, что на сегодняшний день японские фондовые рынки не зависят от размера ключевой ставки Банка Японии. Во многом их динамика обусловлена расширением от программы количественного смягчения реализуемой Банком и правительством во главе Премьер-министром Японии Синдзо Абэ.

⁵ На протяжении последних нескольких лет евро был дорогим по отношению к другим валютам. В частности, его стоимость была выше доллара США. Это делало товары и услуги, произведенные в Европе, менее конкурентоспособными на мировом рынке. Начало количественного смягчения должно поддерживать стоимость евро на более низком уровне, что в реальности и происходит.

Эксперты предполагают, что несмотря на заявление главы ЕЦБ Драги об отсутствии у ЕЦБ целей по занижению курса евро, количественное смягчение в Еврозоне может стать началом валютных войн между США и ЕС.

⁶ Согласно этому принципу, объем гособлигаций Японии на балансе Банка не должен превышать находящийся в обращении объем наличных денег. При этом японское правительство «в рамках усиления координации работы с Банком Японии» будет повышать эффективность налогово-бюджетной политики.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Народный банк Китая. С началом негативного влияния кризиса на экономику, правительство незамедлительно переориентировало цели своей монетарной политики, которая ранее была направлена на защиту от перегрева экономики и контролирования инфляции, на снижение влияния финансового кризиса и контроль инфляции, и этим, в конце 2008 г., первый раз смягчило свою монетарную политику.

Осторожная и стабильная монетарная политика, проводимая Народным банком Китая (Центральный банк Китая) в период кризиса, обеспечила стабильный рост экономики и снижение рисков последствия кризиса. Так, за период 2008–2014 годы в среднем инфляция (ИПЦ) составляла 2,20%⁷, а темп роста ВВП – около 9,69% [10]. При этом положительный торговый баланс Китая способствовал росту ликвидности банков и денежной массы, что способствовало накоплению резервов и созданию возможности кредитования экономики.

В отличие от ФРС, которая в начале кризиса старалась уменьшить её влияние на экономику путем снижения процентных ставок, Народный банк Китая использовал другие инструменты монетарной политики, как изменение ставки обязательного резервирования.

В I и II кварталах 2008 года Народный банк для снижения роста предложения денег и охлаждения перегревшегося финансового рынка и рынка недвижимости, постепенно начал поднимать для финансовых институтов, привлекающих депозиты, резервные требования с 14,5% до 17%. В период влияния кризиса на экономику страны, Народный банк быстро снизил ставки резервирования до 14,5% и исходную процентную ставку для кредитов – с 7,47% до 5,31%.

Параллельно с этим, Народный банк Китая, в дополнение к традиционным инструментам монетарной политики, старался стабилизировать и стимулировать рынок недвижимости и внешнюю торговлю, для чего ставка по ипотечным кредитам была установлена на уровне 70% от исходной процентной ставки и более того было позволено второй раз брать кредит в коммерческих банках на приобретение жилья на вторичном рынке.

В результате принятых антикризисных мер, банковские кредиты начали расти большими темпами. Так, по состоянию на 2008 год, банковские кредиты выросли на 4,17 трлн юаней (15%), в 2009 году – на 9,63 трлн (32%) и в 2010 году – на 7,5 трлн (19,9 %) [10].

В целях стимулирования кредитного рынка Национальный банк Китая с 5 февраля 2015 понизил норму обязательных резервов на 50 базовых пунктов – с 20% до 19,5% с половиной процентов.

Как показывает анализ, это было первое сокращение нормы резервирования с 2012 года, что способствовало высвобождению и возврату коммерческим банкам порядка 500 млрд юаней, которые должны существенно увеличить объем кредитования и ликвидности в экономике.

Более того Народным банком были предложены особые условия для коммерческих банков, которые специализируются на кредитовании малого и среднего бизнеса. Норма резервирования для них снижена на дополнительные полпроцента, а для Банка сельскохозяйственного развития Китая норму резервирования снизили сразу на 4%.

Продолжая политику смягчения денежно-кредитной политики, Народный банк Китая с 1 марта 2015 года объявил о снижении ставки рефинансирования с 5,6% до 5,35%, а также ставок по депозитам – с 2,75% до 2,5% [12].

Насколько данные меры достаточны для роста кредитования экономики и деловой активности в стране, смогут ли они поддержать высокие темпы экономического роста можем увидеть в ближайшем будущем.

Выводы. Анализ денежно-кредитной политики центральных банков ведущих экономик мира показывает, что в этих странах до сих пор продолжают принимать антикризисные меры и программы по смягчению монетарной политики. Это означает, что последствия мирового финансового кризиса продолжают негативно влиять на мировую экономику и мировую финансовую систему.

Из-за угрозы дефляции в некоторых странах Евросоюза и Японии центральные банки этих стран вынуждены наращивать, как ФРС США, свой баланс за счет покупки долговых бумаг. Но, с другой стороны, данная политика способствует искусственному увеличению балансов банков

⁷ Расчеты автора по данным National Bureau of Statistics of China: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2014/indexeh.htm>

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

и наращиванию пузырей, т.к. рыночная стоимость многих купленных бумаг уже давно потеряла большую часть своей стоимости. Так же не известно, что будет с этими бумагами в будущем и как банки планируют избавиться от обесцененного актива.

Пока ЕЦБ к вопросу количественного смягчения подходит очень осторожно, есть ощущение, что в любой момент он может отказаться от данной политики. Но в отличие от ЕЦБ, ФРС США уже «вздула» свой баланс до 4,5 трлн долларов и в 2014 году приостановила покупку активов, что стало причиной резкого роста индекса доллара США, хотя, вопреки экономической теории, он не имеет достаточного обеспечения и несет большие риски как средство накопления.

Поэтому при формировании и накоплении золотовалютных резервов необходимо принять во внимание последние тенденции денежно-кредитной политики вышеуказанных центральных банков и правильно оценить возможные риски, связанные с обеспеченностью активов и имеющих резервов.

Рекомендуется очень взвешенно осуществлять диверсификацию своих активов и избегать доминирования какой-либо одной иностранной валюты при наращивании золотовалютных резервов. Хорошо известно, как в последнее время Китай наращивает свои резервы покупкой физического золота и хотя объемы покупок не разглашаются, по прогнозам аналитиков, они достаточны, чтобы объявить в будущем, что китайский юань является наиболее обеспеченной валютой в мире.

С начала 2015 г. в целях смягчения денежно-кредитной политики более чем 23 Центральными банками различных стран, в т.ч. Центральный банк Республики Узбекистан, понизили ставку рефинансирования, что подтверждает продолжение в глобальном масштабе тенденции по смягчению денежно-кредитной политики в рамках преодоления последствий мирового финансового кризиса.

Несмотря на наличие некоторых проблем в стабилизации и темпах развития экономик, центральным банкам развивающихся стран целесообразно учесть опыт ведущих центральных банков, в т.ч. опыт Народного банка Китая, для развития инструментов денежно-кредитной политики, стимулирования деловой активности и экономического роста.

Литература

1. Minutes of the Federal Open Market Committee October 28-29, 2008 [Электронный ресурс] : отчет о собрании / Federal Open Market Committee. - Washington, D.C., 2008. - 20 p. - Режим доступа : <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20081029.pdf>.
2. Minutes of the Federal Open Market Committee November 2-3, 2010 [Электронный ресурс] : отчет о собрании / Federal Open Market Committee. - Washington, D.C., 2010. - 20 p. - Режим доступа : <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20101103.pdf>.
3. Minutes of the Federal Open Market Committee September 12-13, 2012 [Электронный ресурс] : отчет о собрании / Federal Open Market Committee. - Washington, D.C., 2012. - 25 p. - Режим доступа : <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20120913.pdf>.
4. The Federal Reserve Banks Combined Financial Statements as of and for the Years Ended December 31, 2009 and 2008 and Independent Auditors' Report [Электронный ресурс] : финансовый отчет. - Washington, D.C., 2010. - 63 p. - Режим доступа : <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BSTcombinedfinstmt2009.pdf>.
5. The Federal Reserve Banks Combined Financial Statements as of and for the Years Ended December 31, 2013 and 2012 and Independent Auditors' Report [Электронный ресурс] : финансовый отчет. - Washington, D.C., 2014. - 62 p. - Режим доступа : <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BSTcombinedfinstmt2013.pdf>.
6. Официальный сайт банка Англии. Bank of England. [Электронный ресурс] - Режим доступа : http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/qe/qe_faqs.aspx.
7. Minutes of the monetary policy committee meeting 4 and 5 March 2009 [Электронный ресурс] : финансовый отчет. - 2009. - 12 p. - Режим доступа : <http://www.bankofengland.co.uk/publications/minutes/Documents/mpc/pdf/2009/mpc0903.pdf>.
8. Minutes of the monetary policy committee meeting 4 and 5 July 2012 [Электронный ресурс] : финансовый отчет. - 2009. - 12 p. - Режим доступа : <http://www.bankofengland.co.uk/publications/minutes/Documents/mpc/pdf/2012/mpc1207.pdf>.
9. Из выступления Президента ЕЦБ М. Драги на пресс-конференции от 22 января 2015 г. [Электронный ресурс]. - Режим доступа : <http://www.vestifinance.ru/articles/52267>.
10. Minutes of the Monetary Policy Meeting on April 3 and 4 [Электронный ресурс] : отчет о собрании / Bank of Japan. - Токио, 2013. - 31 p. - Режим доступа : https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmsche_minu/minu_2013/g130404.pdf.
11. Национальное бюро статистики Китая. National Bureau of Statistics of China [Электронный ресурс]. - Режим доступа : <http://www.stats.gov.cn/english>.
12. Сайт Народного банка Китая. The People's Bank of China [Электронный ресурс]. - Режим доступа : <http://www.pbc.gov.cn>.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Referents

1. Federal Open Market Committee (2008). *Minutes of the Federal Open Market Committee October 28-29, 2008*. Retrieved from: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20081029.pdf>. Washington, D.C.
2. Federal Open Market Committee (2010). *Minutes of the Federal Open Market Committee November 2–3, 2010*. Retrieved from: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20101103.pdf>. Washington, D.C.
3. Federal Open Market Committee (2012). *Minutes of the Federal Open Market Committee September 12–13, 2012*. Retrieved from: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20120913.pdf>. Washington, D.C.
4. The Federal Reserve Banks Combined Financial Statements as of and for the Years Ended December 31, 2009 and 2008 and Independent Auditors Report (2010). www.federalreserve.gov Retrieved from: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BSTcombinedfinstmt2009.pdf>. Washington, D.C.
5. The Federal Reserve Banks Combined Financial Statements as of and for the Years Ended December 31, 2013 and 2012 and Independent Auditors Report (2014). www.federalreserve.gov Retrieved from: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BSTcombinedfinstmt2013.pdf>. Washington, D.C.
6. Ofitsialnyy sayt banka Anglii. [The official website of the bank of England. Bank of England] (n.d.). www.bankofengland.co.uk Retrieved from: http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/qe/qe_faqs.aspx.
7. Financial report (2009). *Minutes of the monetary policy committee meeting 4 and 5 March 2009*. Retrieved from: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/minutes/Documents/mpc/pdf/2009/mpc0903.pdf>.
8. Financial report (2012). *Minutes of the monetary policy committee meeting 4 and 5 July 2012*. Retrieved from: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/minutes/Documents/mpc/pdf/2012/mpc1207.pdf>.
9. Iz vystupleniya Prezidenta ETsB M. Dragi na press-konferentsii ot 22 yanvarya 2015g. [From the speech of the President of the ECB Mario Draghi at the press conference on January 22, 2015]. (2015). www.vestifinance.ru Retrieved from: <http://www.vestifinance.ru/articles/52267>.
10. Bank of Japan (2013). *Minutes of the Monetary Policy Meeting on April 3 and 4*. Retrieved from: https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmsche_minu/mini_2013/g130404.pdf. Tokyo
11. National Bureau of Statistics of China (n.d.). [www.stats.gov.cn](http://www.stats.gov.cn/english) Retrieved from: <http://www.stats.gov.cn/english>.
12. The Peoples Bank of China (n.d.). www.pbc.gov.cn Retrieved from: <http://www.pbc.gov.cn>.

Надійшла 18.09.2015