

РЕТРОСПЕКТИВНЫЙ АСПЕКТ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН



Шомуродов Равшан Турсункулович

*кандидат экономических наук
доцент, заведующей кафедрой
экономико-математического моделирования
Совместного белорусско-узбекского
межотраслевого института
прикладных технических квалификаций
E-mail: r.shomurodov@mail.ru
ORCID:0000-0002-9087-104X*

Аннотация

В данной статье проанализированы взгляды ученых экономистов на экономическую сущность монетарной политики, особенности, недостатки и преимущества, проблемы прямых и косвенных инструментов монетарной политики в зарубежных странах. Также на основе официальных данных сайта Центрального банка Республики Узбекистан рассмотрены актуальные проблемы монетарной политики, приведены тренды темпов роста денежных агрегатов в Узбекистане, сформулированы научные выводы, предложения и рекомендации автора.

Ключевые слова: монетарная политика, инфляция, денежные агрегаты, денежная масса, резервные деньги, спрос на деньги, предложение денег, ставка рефинансирования, прямые инструменты, косвенные инструменты, валютный курс, политика обязательных резервов, операции на открытом рынке, стабильность цен, Центральный банк, дефицит бюджета, экономический рост, макроэкономическая стабильность.

ХОРИЖИЙ МАМЛАКЛАР МОНЕТАР СИЁСАТИНИНГ РЕТРОСПЕКТИВ ЖИҲАТЛАРИ

Шомуродов Равшан Турсункулович

*иқтисодиёт фанлари номзоди
доцент, иқтисодий математик
моделлаштириш кафедраси мудири
Белорус-ўзбек қўшма тармоқлараро амалий
техник квалификациялар институти
E-mail: r.shomurodov@mail.ru
ORCID:0000-0002-9087-104X*

Аннотация

Мақолада иқтисодчи олимлар томонидан монетар сиёсатнинг иқтисодий моҳияти, хусусиятлари, камчиликлари ва устувор жиҳатлари, хорижий мамлакатларда бевосита ва билвосита монетар сиёсат воситаларининг муаммоларига оид таҳлили амалга оширилган. Шунингдек монетар сиёсатнинг долзарб масалалари таҳлил қилинган, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий сайти маълумотлари асосида пул агрегатлари ўсиш суръатларининг тренди ва таҳлили келтирилган, муаллифнинг илмий хулосалари, таклиф ва тавсиялари шакллантирилган.

Калит сўзлар: монетар сиёсат, инфляция, пул агрегатлари, пул массаси, резерв пуллар, пулларга бўлган талаб, пуллар таклифи, қайта молиялаштириш сиёсати, бевосита воситалар, билвосита воситалар, валюта курси, захира сиёсати, очик бозордаги операциялар, нархлар барқарорлиги, Марказий банк, бюджет тақчиллиги, иқтисодий ўсиш, макроиқтисодий барқарорлик.

RETROSPECTIVE ASPECT OF MONETARY POLICIES OF FOREIGN COUNTRIES

Shomurodov Ravshan Tursunkulovich

*Head of the department
“Economic and mathematical modeling”,
Doctor of Philosophy (PhD) in Economics,
associate professor,
Joint Belarusian-uzbek Intersectoral Institute
of Applied Technical Qualifications
E-mail: r.shomurodov@mail.ru
ORCID:0000-0002-9087-104X*

Abstract

The article analyzes the views of academic economists on the economic essence of monetary policy, features, disadvantages and advantages, problems of direct and indirect instruments of monetary policy in foreign countries. Also, actual problems monetary policy are considered, the trends and analyzes in the growth rates of monetary aggregates in Uzbekistan are given on the basis of official data from the website of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan, scientific conclusions, proposals and recommendations of the author are formulated.

Keywords: monetary policy, inflation, monetary aggregates, broad money,
“Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali **3-son** **2023-yil** **51**

monetary base, money demand, money supply, interest rate, direct instruments, indirect instruments, exchange rate, reserve requirement policy, open market operations, price stability, Central Bank, budget deficit, economic growth, macroeconomic stability.

Введение

Монетарная политика – совокупность методов, инструментов и мер, направленная на обеспечение стабильности национальной валюты, платежного баланса, цен, предложения денег, финансового рынка, экономического роста, инвестиционной активности, макроэкономической и финансовой стабильности.

Необходимо отметить, что в истории мировой экономики наблюдались различные макроэкономические и финансовые проблемы, а также отдельные кризисы экономического и финансового характера. Для решения этих проблем государствами были разработаны и осуществлены программы макроэкономической стабилизации национальных экономик.

Также монетарная политика способствовала и играла важную ключевую роль в решении сложных макроэкономических и финансовых проблем, связанных с возникновением различных кризисов экономического, финансового, политического, социального и системного характера, различного рода эпидемий и пандемий. По этой причине регулярно совершенствуются модели, методология, методы, механизмы и инструменты монетарной политики.

Развитые страны, такие как США, Япония, Германия имеют огромный теоретический и практический опыт по разработке, прогнозированию, осуществлению и совершенствованию методов, инструментов и рыночных механизмов монетарной политики. Кроме того, анализ передового опыта развитых стран показывает, что монетарная политика совершенствовалась под влиянием инновационных идей.

Глобализация мировой экономики кардинальным образом изменила процессы развития экономики, банковской системы, финансового рынка, в том числе валютного и рынка ценных бумаг, инструментов, методов монетарной политики, в частности, придав им инновационную направленность. В международной банковской практике прослеживаются коренные изменения в финансово-банковской системе, в монетарной политике с учетом цифровых технологий.

Совершенствование методов и монетарных инструментов является

обязательным условием повышения эффективности монетарной политики. Поскольку хранение денежных средств в качестве установленной нормы банковского резервирования приводит к уменьшению денежной массы, а при проведении политики снижения ставки рефинансирования кредит становится более дешевым и доступным для всех, в результате этого увеличиваются объемы инвестиционных кредитов коммерческих банков.

Поэтому в настоящее время в мировой экономической практике широко используются косвенные инструменты монетарной политики. К ним можно отнести операции на открытом рынке, дисконтную политику, обязательные резервные требования, операции по РЕПО, рефинансирование коммерческих банков, ломбардный механизм, валютные свопы, кредиты овернайт, кредитный аукцион и другие. Эти инструменты позволяют центральным банкам проводить эффективную монетарную политику, которая способствует обеспечению устойчивости цен и экономическому росту, укреплению макроэкономической и финансовой стабильности.

В настоящее время во всех странах усилился ряд макроэкономических и монетарных проблем. В частности, спад производства, снижение экспортного потенциала, рост уровня безработицы, внешнего долга, дефицита государственного бюджета и дефицита платёжного баланса. Решение этих сложных взаимосвязанных проблем зависит от разработанных конкретных мер и программы стабилизации экономики правительств всех стран.

Обзор литературы

По заключению М. Фридмана, Центральный банк имеет достаточные возможности для регулирования предложения денег, и при этом инфляция не является многофакторным процессом [1].

Данное заключение основывается на том, что Центральный банк, используя политику открытого рынка и дисконтных операций, может управлять денежной массой и процентными ставками.

Ф. Мишкин утверждает, что, “операции открытого рынка – самый важный инструмент монетарной политики, так как они позволяют управлять процентными ставками и монетарной базой, определяющими объем денежной массы” [2].

Действительно, покупка ценных бумаг Центральным банком на открытом рынке увеличивает резервы банковской системы и монетарную базу, что ведет к росту предложения денег и снижению краткосрочных процентных ставок.

По мнению В. Юровицкого, в условиях отсутствия обязательного резервирования все исходные, эмиссионные деньги являются активными, следовательно, кредитная деятельность коммерческих банков приведет к росту депозитов [3].

МакКаллум утверждает, что спрос на деньги является нестабильным, поэтому основным инструментом денежно-кредитной политики является процентная ставка Центрального банка [4].

Вопросы совершенствования монетарной политики были исследованы, и сформулированы соответствующие выводы в научных трудах таких зарубежных ученых-экономистов, как: М. Фридман, О. Лаврушин, Итаи Агур, Мартин Боденштейн, У. Мишкин.

Например, С. Моисеев в своих научных трудах анализировал такие актуальные вопросы монетарной политики, как обеспечение стабильности национальной валюты, таргетирование предложения денег и целевой показатель инфляции и сформулировал соответствующие выводы [6].

Отдельные теоретические и практические аспекты монетарной политики нашли свои отражения в научных трудах узбекских ученых-экономистов А. Вахабова, А. Омонова, Т. Коралиева, О. Намозова, Т. Бобакулова, Р. Шомуродова.

Например О. Намозов в качестве обязательного условия укрепления денежной системы предлагает внедрение инфляционного таргетирования [7]. Р. Шомуродов впервые среди ученых экономистов Узбекистана изучил инструменты монетарной политики, выделив их на прямые и косвенные инструменты. А также раскрыл их сущность, особенности, преимущества и недостатки [8].

Анализ и результаты

Исследование экономики, монетарной и фискальной политики, финансовой системы развитых стран показывает, что проблемы финансового и макроэкономического характера в мировой экономике имели циклический характер. На наш взгляд, эти проблемы будут появляться в различной степени в зависимости от изменения мировой конъюнктуры, ослабления и нарушения финансовой дисциплины в отношениях между странами, а также с возникновением неожиданных для человечества различного рода новых природных и социальных катаклизмов, влияющих на рост мировой экономики.

Анализ экономики развитых стран показывает, что монетарная политика играет важную роль в обеспечении стабильности цен, национальной валюты,

экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности. Обеспечивая стабильность цен, монетарная политика создает условия, способствующие экономическому росту, укреплению ликвидности банковской системы, макроэкономической и финансовой стабильности в стране.

Традиционным инструментом монетарной политики является политика обязательных резервов Центрального банка. Через изменение резервной нормы можно менять размер денежной массы страны. Однако политика обязательных резервов является административным инструментом, сила воздействия которого через мультипликатор значительна.

Необходимо подчеркнуть, что изменение учетной ставки Центрального банка рассматривается как сигнал об изменении вида монетарной политики. При этом повышение учетной ставки сигнализирует о начале проведения рестрикционной монетарной политики.

Третьим инструментом монетарной политики является политика открытого рынка. Данный инструмент предполагает куплю-продажу Центральным банком государственных ценных бумаг.

Опыт зарубежных стран показывает, что активные операции на открытом рынке с целью регулирования ликвидности коммерческих банков невозможны при отсутствии у коммерческих банков заинтересованности в приобретении государственных ценных бумаг. Для формирования этой заинтересованности, уровень дохода по ним не должен быть ниже дохода по основным активным операциям.

В научных трудах известных ученых-экономистов часто встречается мнение о том, что не менее важным инструментом монетарной политики является валютная политика. В рамках валютной политики Центральные банки выполняют три вида валютных операций: валютную интервенцию, обслуживание внешнего долга Правительства, управление официальными золотовалютными резервами.

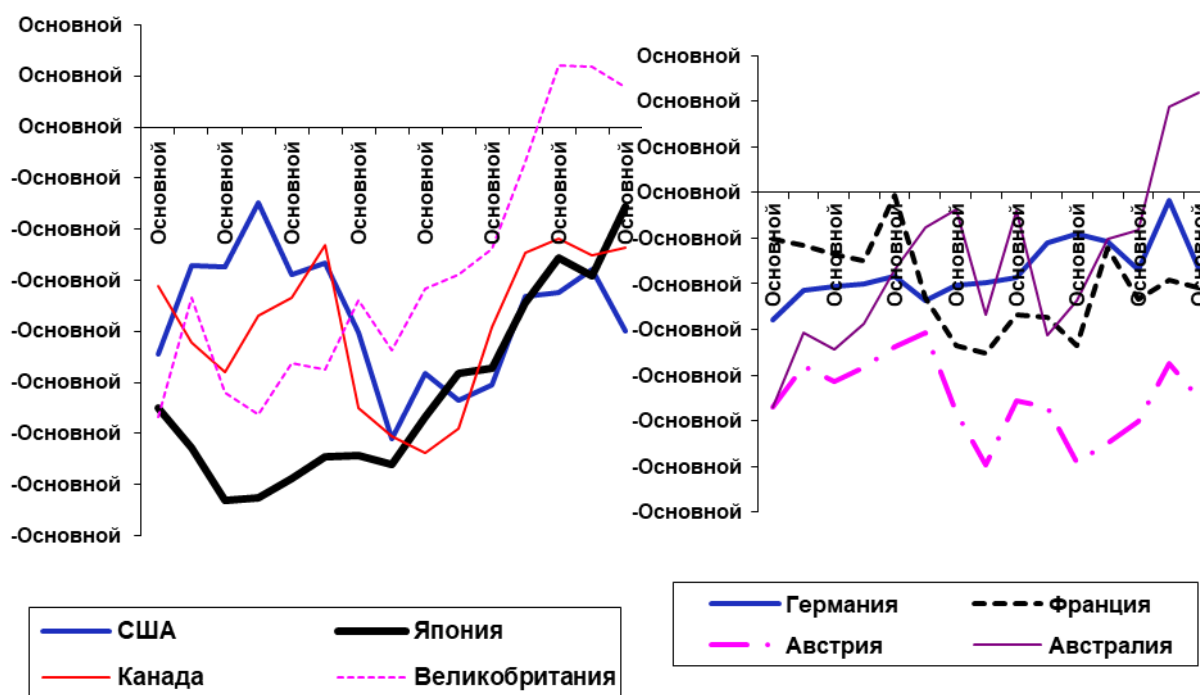
Совершенствование методов и инструментов монетарной политики позволяет обеспечить стабильность цен, национальной валюты, процентных ставок, ликвидности банковской системы и денежного рынка, экономического роста и тем самым способствует повышению стабильности макроэкономической и финансовой стабильности.

Необходимо отметить, что в большинстве стран Западной Европы процесс перехода на полное использование косвенных инструментов в рамках монетарной политики был постепенным. Канада отказалась от прямых инструментов в 1967 году. США также уже давно используют в

основном косвенные инструменты, хотя некоторые прямые ограничения кредита использовались до конца 80-х годов. В экономике промышленно развитых стран постепенней переход от использования прямых – административных методов и инструментов монетарной политики к рыночным механизмам, методам и инструментам имело свои причины. Первая причина – экономическая ситуация в этих странах особенно ухудшалась в 1976 году, когда дефицит госбюджета в некоторых странах составило более 10% по отношению к ВВП. Например, в Италии –11,3%, Португалии –10,5, Ирландии –10,1%, Великобритании – 5,7%, Японии – 5,5%, США и Новой Зеландии свыше 4,4%, Австрии и Австралии более 4,7%, Канаде – 3,1 и в Германии –2,8%. Несмотря проводимые меры, эти страны сразу не смогли уменьшить дефицит бюджета к 1990 году, который составил в среднем 4,7% за 1976-1990 гг.

Диаграмма 1.

**Динамика дефицита бюджета в развитых странах,
в% к ВВП за 1976-1990гг***



*Разработана автором на основе официальных данных МВФ. www.imf.org.

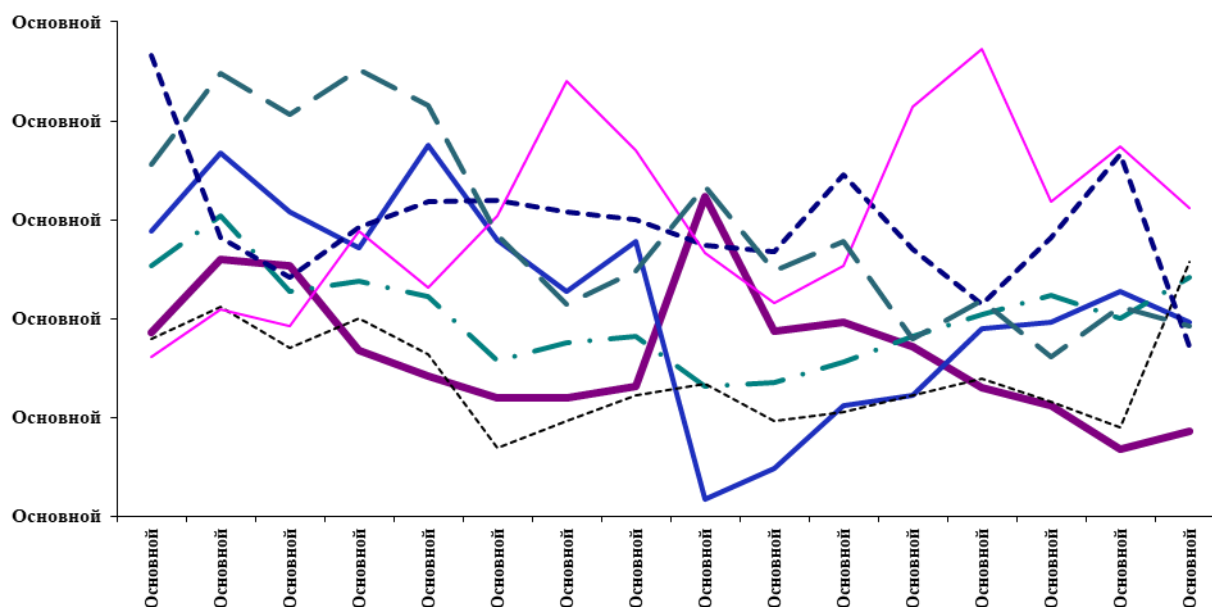
Из диаграммы видно, что ситуация в бюджетной сфере на протяжении более 14 лет, начиная с 1976 года по 1990 год заметно ухудшалась. Это оказало давление на монетарную политику, создавая дисбаланс между спросом и предложением денег, появившегося за счет покрытия бюджетного

дефицита кредитами Центрального банка.

Огромный дефицит государственного бюджета, нехватка финансовых ресурсов на покрытие государственных расходов, рост давление на денежно-кредитную политику Центральными банками Правительством, рост внешнего государственного долга, снижение экономической активности и экспортного потенциала, а также неравномерность темпов роста денежной массы вызвало высокую инфляцию и нестабильность экономического роста, как в развитых, так и в развивающихся странах Темпы роста денежной массы в развитых странах в начале 1976 года составила в среднем 14,9%, и к концу 1990 года она снизилась до 10,4%.

Диаграмма 2.

**Темпы роста денежной массы в развитых странах,
в%, с 1975 по 1990 гг.***



* Диаграмма создана автором на основе официальных данных МВФ. www.imf.org.

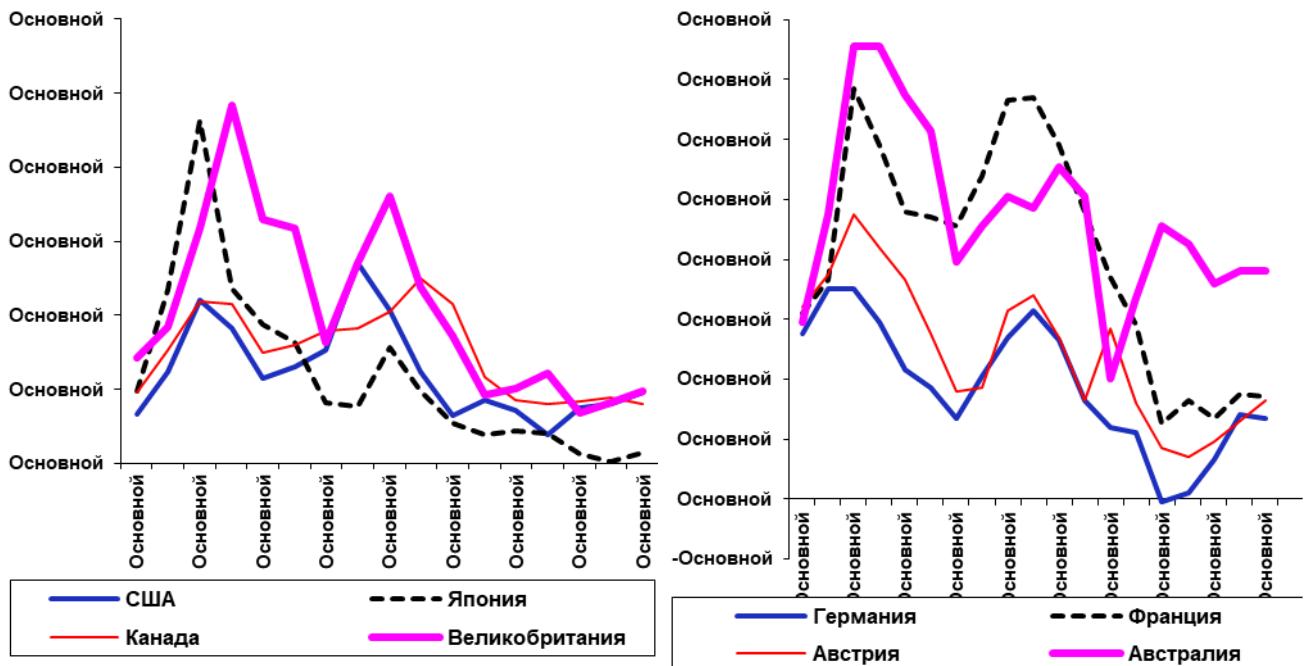
Из диаграммы видно, что в 1976 году темпы роста денежной массы составили в Италии 22,4%, во Франции –14,1%, в США – 13%, в Канаде – 18,4%, в Японии –15,2%, в Германии –10,6%, в Великобритании – 9%.

Необходимо отметить, что неравномерный рост денежной массы вызвал рост макроэкономического спроса в развитых странах на товары и услуги, а инфляция заметно усилилась. Так, начиная с 1972 года по 1984 года, в Японии и Великобритании темпы роста инфляции составили свыше

10 % и достигали до 25%. Особенно это сильно было заметно в 1973-1978 годы. Кроме того, во Франции и Австралии темп роста инфляции резко увеличился и составил в среднем более 12 % с 1972 по 1984 годы. В Австрии и Германии уровень инфляции колебался в пределах 8 % (Диаграмма 3.).

Диаграмма 3.

Динамика инфляции в развитых странах, в %*



*Диаграмма создана автором на основе официальных данных МВФ. www.imf.org.

Из диаграммы прослеживается, что ближе к 1990 году практически во всех промышленно развитых странах уровень инфляции снижался. Это было результатом использования косвенных методов и инструментов монетарной политики.

Необходимо отметить, что для выхода из сложной макроэкономической и финансовой ситуации эти страны разработали и осуществляли ряд программ по макроэкономической и монетарной стабилизации. Следует отметить, что для стабилизации экономики потребовалось от 15 до 20 лет. В основном эти страны недавно достигли макроэкономической и монетарной стабилизации.

Использование промышленно развитыми странами рыночных методов и инструментов монетарной политики позволили повысить эффективность денежно-кредитной политики и стабилизации экономики.

Необходимо отметить, что прямые инструменты позволили резко

снизить темпы роста денежной массы и объемы кредитования. В частности, прямые инструменты в виде кредитных лимитов используются в основном в отношении балансов коммерческих банков, а большинство косвенных инструментов используется в целях улучшения состояния баланса центрального банка. Ниже в таблице 1 приведены прямые и косвенные инструменты монетарной политики.

Таблица 1.

Методы проведения монетарной политики*

Прямые инструменты	Косвенные инструменты
<i>Ограничение процентных ставок</i>	<i>Операции на открытом рынке</i>
<i>Целевые кредиты</i>	<i>Обязательные резервы</i>
<i>Ограничение лимита кредитования для каждого банка</i>	<i>Валютные свопы и операции по покупке и продаже</i>
<i>Установление норм учета для каждого банка и прочие</i>	<i>Механизм краткосрочных депозитов</i>
	<i>Кредитные аукционы</i>
	<i>Механизмы ломбарда и овердрафта</i>

* Разработка автора по результатам исследования.

Из таблицы видно, что прямые инструменты являются мерами административного характера, они предназначены для установления или ограничения цен (процентные ставки) или количества (кредит), а косвенные инструменты воздействуют через рынок и влияют на спрос и предложение.

Необходимо отметить, что в большинстве стран Западной Европы процесс перехода на полное использование косвенных инструментов в рамках денежно-кредитной политики был постепенным. Канада отказалась от прямых инструментов. США также уже давно используют в основном косвенные инструменты, хотя некоторые прямые ограничения кредита использовались до конца 80-х годов.

В экономике зарубежных стран используют исключительно рыночные методы и инструменты денежно-кредитной политики. Страны СНГ и другие с переходной экономикой также используют косвенные инструменты при осуществлении монетарной политики.

Косвенные инструменты называют также рыночными инструментами, поскольку они, как правило, используются для того, чтобы менять уровень банковских резервов в ходе проведения операций с банками и небанковскими учреждениями по рыночным ценам и на добровольной основе. Выбор тех или иных рыночных инструментов зависит от конкретных условий рынка, на

котором проводится денежно-кредитные операции.

Также, косвенные инструменты монетарной политики обладают определёнными преимуществами:

- ✓ они позволяют гораздо более гибко проводить монетарную политику;
- ✓ освобождают процесс распределения финансовых ресурсов от государственного вмешательства;
- ✓ способствуют развитию финансовых рынков и эффективному выполнению посреднической роли финансовыми учреждениями;
- ✓ служат повышению эффективности капиталовложений и увеличению объема финансовых сбережений.

Необходимо отметить, что косвенные инструменты монетарной политики позволяют Центральным банкам повышать эффективность монетарной политики. Это прослеживается в обеспечении стабильности национальной валюты и цен, достижении экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности.

По результатам исследования теоретических основ и зарубежного опыта использования инструментов монетарной политики сформулировали следующие выводы:

1. Монетарная политика способствовала и играла важную ключевую роль в решение сложных макроэкономических и финансовых проблем, связанных с возникновением различных кризисов экономического, финансового, политического социального и системного характера. Поэтому регулярно совершенствуются модели, методология, методы, механизмы и инструменты монетарной политики.

2. Развитые страны имеют огромный теоретический, методологический и практический опыт разработке, прогнозированию, осуществлению и совершенствованию методов, инструментов и рыночных механизмов монетарной политике. Кроме того, ретроспективный анализ передового опыта развитых стран показывает, что монетарная политика совершенствовалась под влиянием инновационных идей.

3. Модели макроэкономического равновесия описывают рынки товаров и услуг или “реальный” сектор экономики без учета денежных факторов. Включение в анализ общее равновесие денежного рынка с использованием модели IS – LM, которая хотя и несколько усложняет анализ, но одновременно дает большие возможности для исследования взаимодействия рынков товаров и денег.

4. Из мировой экономической практики известно, что на спрос и

предложение денег влияют в основном два фактора: номинальный объем ВВП и процентная ставка. По этим факторам были проведены различные монетарные и макроэкономические анализы учеными экономистами всех стран и сделаны соответствующие выводы, а также предложения.

По данным Агентства статистики Республики Узбекистан реальный рост ВВП Узбекистана в 2022 году составил 5,7%, а номинальный объем 888,34 трлн сумов или 80,4 млрд долларов США. А ВВП на душу населения вырос до 2255 долларов США.

Таблица 2.

Темпы роста денежной массы, наличных денег и основной ставки в Республике Узбекистан, в % *

Годы	Денежная масса (денежный агрегат М3)	Наличные деньги (денежный агрегат М0)	Основная ставка
2013	20,3	28,7	12,0
2014	15,7	22,0	10,0
2015	24,3	17,6	14,0
2016	23,5	24,0	9,0
2017	40,2	47,	14,0
2018	14,1	14,0	16,0
2019	13,9	9,4	16,0
2020	17,7	2,8	14,0
2021	29,7	15,0	16,0
2022	30,2	47,3	15,0

* Разработка автора на основе официальных данных Центрального банка Республики Узбекистан. www.cbu.uz

Из динамики монетарных показателей видно, что темп роста денежной массы и наличных денег выше, чем ставка рефинансирования. Но ЦБ параллельно использовал и другие инструменты денежно-кредитной политики для регулирования темпов роста денежных агрегатов. Например, политику обязательных резервов, валютную политику и операции на открытом рынке.

Значительный темп роста денежной массы и наличных денег связан с либерализацией денежно-кредитной политики, проведенной Правительством Узбекистана совместно с Центральным банком в 2017 году. Что касается значительных темпов роста денежной массы и наличных денег, то он связан с заметным увеличением номинального валового внутреннего продукта при одновременном увеличении реального спроса на деньги и повышении инвестиционной активности в стране.

Таблица 3.

**Структура широкой денежной массы (денежный агрегат М3) в
Республике Узбекистан, в%***

Годы	Наличные деньги (денежный агрегат М0)	Депозиты в национальной валюте	Депозиты в иностранной валюте
2012	23,6	53,8	22,6
2013	25,3	55,1	19,7
2014	26,6	56,2	17,2
2015	25,2	60,5	14,3
2016	25,3	57,9	16,8
2017	26,6	38,3	35,1
2018	26,5	43,2	30,2
2019	25,5	44,6	29,9
2020	22,2	46,9	30,8
2021	19,7	49,0	31,2
2022	22,3	52,6	25,1

*Разработка автора на основе официальных данных Центрального банка Республики Узбекистан. www.cbu.uz

Анализ структуры широкой денежной массы показывает, что с 2017 года при либерализации денежно-кредитной политики доля депозитов в структуре широкой денежной массы значительно увеличилась с 16,8 процента в 2016 году до 35,1 процента в 2017 году. и за 5 лет в среднем составляет более 30 процентов. В результате значительного увеличения депозитов в национальной валюте в структуре широкой денежной массы до 52,6 процента в 2022 году значительно снизилась доля депозитов в иностранной валюте.

По состоянию на 1 января 2023 года показатель обеспеченности экономики Узбекистана денежными средствами составил 21,2%, а уровень инфляция – 2,3 % [17].

Выводы и предложения

На наш взгляд, для использования передового зарубежного опыта в области совершенствования монетарной политики в Узбекистане необходимо принять следующие меры:

1. Для повышения эффективности монетарной политики Центрального банка Узбекистана, необходимо, во-первых, для эффективной реализации мероприятий монетарной политики в системе государственного регулирования целесообразно сопоставлять регулятивные возможности каждого монетарного инструмента со стратегическими целями; во-вторых,

необходимо повысить гибкость монетарной политики в период трансформации экономики; в-третьих, увеличить объем операций открытого рынка Центрального банка за путем увеличения объектов операций открытого рынка за счет корпоративных ценных бумаг (облигации, акции, депозитные сертификаты) резидентов, имеющие высокие рейтинги международных рейтинговых агентств.

2. Для повышения уровня обеспеченности экономики денежными средствами путем совершенствования монетарной политики, необходимо, во-первых, стимулировать кредитную экспансию коммерческих банков путем снижения ставки обязательных резервов по срочным депозитам, повышения объема кредитов рефинансирования; во-вторых, обеспечить эффективность использования денежной массы для кредитования экономики, повысить активность работы банков на внутреннем денежном рынке и степень доверия к банковской системе.

Литература

1. Фридман М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 132-134.
2. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2014. – С. 483.
3. Юровицкий В. Эволюция денег: денежное обращение в эпоху изменений. – М.: Гросс Медиа, 2005. – С. 96.
4. McCallum, B.T. Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy. - Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 29, 1988. – P. 173-203.
5. Лаврушин О.И., Банковский менеджмент: учебник. – М.: КНОРУС, 2010. – 560 с.
6. Моисеев С. Р. Инфляционное таргетирование. — М.: Маркет ДС, 2005.
7. Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Автореф. дисс. ... д.э.н. – Ташкент, 2001. – 39 с.
8. Шомуродов Р.Т. Пути совершенствования монетарных инструментов в банковской системе. Автореф. дисс. ... к.э.н. – Ташкент, 2004. – 19 с.