

Глобальные изменения в кредитно-денежной политике зарубежных стран в 2022 году

Прозоров Филипп Антонович, Северо-Западный институт управления Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации; факультет международных отношений и политических исследований (Санкт-Петербург, Российская Федерация)

студент 4-го курса бакалавриата;

e-mail: prozorovfa@gmail.com.

Научный руководитель:

Мисько Олег Николаевич, Северо-Западный институт управления Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации; кафедра экономики (Санкт-Петербург, Российская Федерация)

заведующий кафедрой, доктор экономических наук, доцент;

e-mail: misko-on@ranepa.ru.

Аннотация

В статье рассмотрены изменения в кредитно-денежной политике, предпринятые центральными банками ведущих экономик для торможения нарастающей финансовой нестабильности. Особенное внимание уделяется изменению состояния денежных агрегатов М1–М3 под влиянием предпринятых действий по контролю денежной массы. Целью статьи является определение трендов кредитно-денежной политики зарубежных стран в рассматриваемый период. Для этой цели были выбраны центральные банки Соединенных Штатов Америки, Китая, Японии, Еврзоны, Великобритании и Польши. Исследование изменений показало, что, несмотря на разные объемы национальных экономик, внимание в проводимой политике было повсеместно уделено сдерживанию темпов инфляции и инфляционных ожиданий. Рассматриваемый период нестабильности берет свое начало в 2020 г., на фоне пика пандемии, поэтому комплекс мер кредитно-денежной политики формировался до начала трансформаций 2022 г.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, денежные агрегаты, показатели денежной массы, политика центрального банка, монетаризм.

Global Changes in Monetary Policy of Foreign Countries in 2022

Philipp A. Prozorov, North-Western Institute of Management, Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation; Faculty of International Relations and Politics (Saint Petersburg, Russian Federation)

BA student;

e-mail: prozorovfa@gmail.com.

Academic Supervisor:

Oleg N. Misko, North-Western Institute of Management, Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation; Department of Economics (Saint Petersburg, Russian Federation)

Head of the Department, Doctor of Science (Economics), Associate Professor;

e-mail: misko-on@ranepa.ru.

Abstract

This article examines changes in monetary policy undertaken by central banks of leading economies to slow down growing financial instability. Particular attention is paid to

changes in the state of monetary aggregates M1–M3 under the influence of actions taken to control the money supply. The purpose of the article is to determine trends in the monetary policy of foreign countries during the reviewed period. For this purpose, the central banks of the United States of America, China, Japan, the Eurozone, Great Britain and Poland were selected. The study demonstrated that, despite the different sizes of national economies, the attention in the policies pursued was universally paid to containing inflation rates and inflation expectations. The period of instability under consideration began in 2020 against the backdrop of the pandemic, so a set of monetary policy measures was formed before the developments of 2022.

Keywords: monetary policy, monetary aggregates, monetary indicators, central bank policy, monetarism.

На волне глобальных политико-экономических трансформаций, запущенных в 2022 г., международное сообщество было вынуждено прибегнуть к ряду экстренных мер для минимизации негативных последствий для экономики. Укоренившаяся вследствие процессов глобализации и технологического развития взаимозависимость национальных экономик гарантировала, что меры, направленные на ограничение экономических возможностей одной или нескольких стран, окажут влияние на экономическое благополучие соседних стран и стран — партнеров по торговле. Изоляция одного из звеньев международных торговых цепей может привести к нарушению сложившихся производственных циклов, что усугубит последствия продолжающегося экономического спада. Как следствие, приобретает особую значимость понимание фундаментальных факторов, которые влияют на формируемую центральными банками кредитно-денежную политику.

Одним из аспектов, влияющих на параметр экономического благополучия, является состояние структуры денежной массы, представленной агрегатами M1–M3. Широко распространено мнение, что их состояние не отражает общую картину экономического благополучия, что, например, отмечает Х. Горцос, рассматривая вопрос удержания ценовой стабильности [4, с. 33–35]. Но несмотря на это, названные показатели помогают центральным банкам более эффективно использовать инструменты по контролю равновесия на денежном рынке. Состояние денежной массы, представленной агрегатами M1–M3, дает участникам финансовых операций представление о вероятных рисках и проблемах с ликвидностью.

Центральные банки располагают набором инструментов для реализации политики по поддержанию необходимого уровня денежных агрегатов. Политика кредитования влияет на доступность и стоимость кредитов для коммерческих банков, а также на объем инвестиций, покупательную способность и экономическую активность в целом. Ценообразование активов влияет на акции, облигации и недвижимость, что может способствовать регуляции уровня благосостояния потребителей и инвестиций в сферу предпринимательства. Также через процентную ставку центральные банки могут оказывать давление на обменный курс, что влияет на экспорт, импорт и торговый баланс, которые, в свою очередь, влияют на экономические показатели. Наконец, влияние оказывается через возможность формирования ожиданий относительно будущих экономических условий, которые могут повлиять на текущий объем кредитования, расходы и инвестиции.

Наиболее часто используемым рычагом влияния кредитно-денежной политики на агрегаты M1–M3 является изменение ключевой ставки. Несмотря на то, что разным денежным агрегатам присуща разная эластичность по отношению к процентной ставке, ее изменение в масштабе национальной экономики влияет на денежный спрос, что,

в зависимости от внутренних и внешних политических обстоятельств, ведет к уменьшению или увеличению предосторожности и предпочтения ликвидности у людей.

Цель статьи — выявить, какие действия для контроля денежной массы были предприняты центральными банками ведущих экономик для торможения нарастающей финансовой нестабильности. При анализе показателей кредитно-денежной политики центральных банков ведущих экономик должны быть получены ответы на следующие вопросы:

1. Можно ли, рассматривая состояние денежных агрегатов набора стран, проследить общий тренд кредитно-денежной политики для ведущих экономик?
2. Прослеживаются ли схожие черты в политике Европейского центрального банка (ЕЦБ) и центральных банков стран, не входящих в Еврозону?
3. Каким образом меняется состояние денежной массы под воздействием проводимой кредитно-денежной политики (КДП)?

Для представления и сопоставления количественных характеристик денежной массы, претерпевших изменения вследствие кредитно-денежной политики, были выбраны лидирующие страны по показателю валового внутреннего продукта к началу 2023 г.: США, Китай, Япония, Великобритания. Помимо этого, привлечены данные о состоянии денежных агрегатов Европейского центрального банка как объединения ведущих экономик Европы и Польши как государства, входящего в Евросоюз, но находящегося вне Еврозоны, как следствие, формирующего свою политику независимо от ЕЦБ.

В исследовании будут рассмотрены деятельность центральных банков в сфере операций на открытом рынке, количественного смягчения, валютного контроля и изменения ключевой ставки. Также, на основе литературы, затрагивающей эффекты влияния кредитно-денежной политики на денежную массу, будут определены оптимальные инструменты воздействия на агрегаты М1–М3 в сложившихся условиях. Привлекая показания ежегодных отчетов центральных банков, будет дана оценка эффективности каналов влияния центральных банков на рынок денег в период с февраля 2022 г. по январь 2023 г.

В публикациях, посвященных теме глобальных трендов кредитно-денежной политики, основным стимулом для пересмотра политики центральных банков считается начало пандемии COVID-19, которая привела к серьезному перераспределению ресурсов и переоценке инфляционных ожиданий. В связи с этим М. Кинг, например, считает, что к началу 2022 г. меры кредитно-денежной политики не утратили своей антикризисной направленности [5, с. 5–8]. Как следствие, в большинстве случаев экономический шок, вызванный событиями 2022 г., последовательно рассматривается как продолжение рецессии, наметившейся в 2020 г.

Начиная с 2020 г. мировая экономика пережила ряд шоков, вызванных факторами разного по характеру влияния, но глобального характера по своему масштабу. Пандемия, пик которой пришелся на 2020 г., вызвала резкое падение покупательной способности во всем мире, уровня занятости населения и повышение волатильности финансовых рынков [2, с. 10–11]. Поэтому невозможно рассматривать изменение экономических показателей, вызванное глобальным экономическим кризисом 2022 г., аналогично тому, как это происходило в ходе рецессии 2007–2009 гг., но ситуация осложняется тем, что протекающие в настоящее время процессы идут на фоне экономического упадка, вызванного распространением COVID-19.

На волне политического конфликта, начавшегося в 2022 г., возник ряд источников негативного влияния на агрегаты М1–М3. Во-первых, в связи с резким ростом цен на нефть в ходе 2021 г. и последующим введением ограничений на покупку российских энергоресурсов в 2022–2023 гг. глобальные цены достигли уровня, не наблюдавшегося с 2008 г. Отключение Российской Федерации от международной банковской системы и арест зарубежных российских активов, вместе с нефтяным шоком, повлекли за собой рост цен на

товары, обесценивание национальных валют и снижение темпов экономического роста в целом. Изменение показателей предложения денег с февраля 2022 г. по январь 2023 г. демонстрирует, что вызванный пандемией экономический упадок и следующий за ним кризис 2022 г. не позволяют ведущим экономикам отойти от политики противодействия росту нестабильности.

На фоне угрозы инфляции, аналогично кризису 2008 г., центральным банкам ведущих экономик пришлось перейти к жестким мерам по регулированию предложения денег [1, с. 62]. Так, Федеральная резервная система США повысила уровень процентной ставки до максимума за последние 22 года (в июле 2022 г. произошло единовременное повышение на 225 пунктов). Подобной тенденции не наблюдалось в КНР: несмотря на снижающиеся темпы, показатели роста ее национальной экономики, по сравнению со странами Запада, оказались выше. Это дало Банку Китая летом 2023 г. возможность снизить процентную ставку на 10 пунктов.

Если говорить только о кредитно-денежной политике стран Европы, то изменения их уровня денежных агрегатов не имеют четкой единой тенденции. Исходя из данных таблиц 1 и 4, объем агрегатов под воздействием политики ЕЦБ не претерпел значительных отклонений от среднемесячных значений. С другой стороны, денежная масса Польши, под воздействием нескольких последовательных шоков в экономике, значительно менялась в начале и середине 2022 г., но к концу рассматриваемого периода смогла преодолеть высокие темпы инфляции и в конечном счете показала один из лучших результатов роста национального дохода в Европе.

Таблица 1

Денежный агрегат М1, млрд долларов США

Месяц	США	КНР	Япония	ЕС — Еврозона	Великобритания	Польша
02.2022	6103,5	1457,93	760,66	11 947,39	116,86	9,36
03.2022	6040	1340,99	754,35	12 064,26	116,59	10,38
04.2022	6134,5	1307,63	757,11	12 129,75	116,69	10,30
05.2022	5885,2	1314,25	761,97	12 162,54	115,4	9,89
06.2022	5591,6	1313,15	758,24	12 201,45	116,18	10,39
07.2022	5506,5	1318,77	756,50	12 245,64	115,64	10,14
08.2022	5536,9	1325,32	760,84	12 315,49	115,87	9,56
09.2022	5582,3	1340,99	762,08	12 441,30	115,64	9,93
10.2022	5410,9	1358,61	761,50	12 413,92	115,15	10,71
11.2022	5339,7	1354,38	756,98	12 278,85	114,23	10,57
12.2022	5418,7	1370,48	766,33	12 161,28	114,07	10,09
01.2023	5405,4	1438,3	777,35	12 037,88	114,23	9,61

Источник: составлено автором на основе информации, размещенной на ресурсах центральных банков^{1, 2, 3, 4, 5, 6}.

¹ Money Stock Measures — H.6 Release. Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: <https://www.federalreserve.gov/releases/h6/20220222/> (дата обращения: 29.10.2023).

² Narodowy Bank Polski, Monetary Aggregates. URL: <https://nbp.pl/en/statistic-and-financial-reporting/monetary-and-financial-statistics/divisia/> (дата обращения: 29.10.2023).

³ People's Bank of China, Money Supply Report. URL: <http://www.pbc.gov.cn/eportal/fileDir/diaochatongji/resourc/cms/2023/01/2023011817033232167.xls> (дата обращения: 29.10.2023).

⁴ Bank of Japan, Money Stock (Preliminary Figures for June 2023). URL: <https://www.boj.or.jp/en/statistics/money/ms/ms2306.pdf> (дата обращения: 29.10.2023).

⁵ European Central Bank, Monetary aggregates: Monetary developments in the euro area. URL: <https://data.ecb.europa.eu/publications/money-credit-and-banking/3031796> (дата обращения: 29.10.2023).

⁶ Bank of England, Money and Credit — June 2023. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/statistics/money-and-credit/2023/june-2023> (дата обращения: 29.10.2023).

Таблица 2

Денежный агрегат М2, млрд долларов США

Месяц	США	КНР	Япония	ЕС — Еврозона	Великобритания	Польша
02.2022	20 716	8446,25	6674,982	15 565,45	2902,471	39,54
03.2022	20 694	8551,58	6671,442	15 643,23	2889,681	39,01
04.2022	20 710	8871,05	6710,663	15 738,61	2911,494	39,13
05.2022	20 620	8741,64	6839,568	15 811,92	2958,015	39,46
06.2022	20 633	8871,05	6863,87	15 865,75	2953,063	38,83
07.2022	20 545	9261,94	6858,375	15 894,89	2960,23	38,31
08.2022	20 515	9089,82	6864,943	15 993,97	2992,199	37,45
09.2022	20 453	9126,91	6870,07	16 111,83	3002,232	36,76
10.2022	20 284	9125,17	6869,19	16 254,01	3025,694	36,87
11.2022	20 100	9092,10	6875,098	16 354,22	3130,061	36,49
12.2022	19 933	9157,95	6919,628	16 329,62	3026,955	36,18
01.2023	19 686	9223,80	6963,502	16 280,71	2990,67	36,55

Источник: составлено автором на основе информации, размещенной на ресурсах центральных банков⁷.

Таблица 3

Денежный агрегат М3, млрд долларов США

Месяц	США	КНР	Япония	ЕС — Еврозона	Великобритания	Польша
02.2022	21 840	33 478,56	7918,36	16 422,27	3650,26	44,70
03.2022	21 812	33 605,59	7906,21	16 498,56	3637,77	45,15
04.2022	21 810	34 300,34	7931,79	16 576,4	3659,73	45,67
05.2022	21 728	34 300,34	8054,25	16 622,39	3707,56	45,74
06.2022	21 754	34 691,85	8063,71	16 639,66	3714,49	45,81
07.2022	21 668	35 481,47	8085,84	16 776,03	3709,87	45,43
08.2022	21 709	35 433,58	8089,32	16 883,34	3752,91	45,76
09.2022	21 711	35 612,11	8093,24	17 022,58	3766,82	46,42
10.2022	21 503	36 014,84	8087,42	17 151,02	3804,21	46,87
11.2022	21 415	35 852,71	8077,91	17 111,27	3935,53	46,99
12.2022	21 352	36 374,07	8117,05	17 118,88	3825,3	47,25
01.2023	21 207	36 615,39	8118,22	17 057,82	3787,68	47,48

Источник: составлено автором на основе информации, размещенной на ресурсах центральных банков⁸.

Таблица 4

Ежемесячное процентное изменение состояния агрегата М1

Месяц	США	КНР	Япония	ЕС — Еврозона	Великобритания	Польша
03.2022	-1,05	-8,08	-0,83	0,98	-0,23	10,89
04.2022	1,57	-2,49	0,50	0,89	0,09	-0,77
05.2022	-4,07	0,51	0,64	0,54	-1,11	-0,77
06.2022	-4,77	-0,08	-0,49	0,27	0,68	-3,99
07.2022	-1,51	0,43	-0,23	0,32	-0,46	5,07
08.2022	0,55	0,42	0,57	0,36	0,20	-2,40
09.2022	0,82	1,18	0,16	0,57	-0,20	-5,59
10.2022	-3,08	1,17	-0,08	1,02	-0,42	3,88
11.2022	-1,31	-0,31	-0,59	-0,22	-0,80	7,86
12.2022	1,48	1,19	1,24	-1,08	-0,14	-1,31
01.2023	-0,24	4,95	1,44	-0,96	0,14	-4,52
Ср. значение	-1,05	-0,09	0,25	0,14	-0,2	0,78

Источник: составлено автором на основе данных таблицы 1.

⁷ См. выше сноски 1–6.

⁸ См. выше сноски 1–6.

В качестве ответной реакции на политические и экономические вызовы 2022 г. у центральных банков ведущих экономик мира прослеживается тренд к сдерживанию инфляции и сохранению стабильности инфляционных ожиданий. Так, в период с февраля 2022 г. по январь 2023 г. в таблице 1 можно наблюдать либо незначительный рост, либо уменьшение объема агрегата М1.

Наблюдалось уменьшение объема денежных агрегатов по сравнению с началом периода, изменения произошли в КНР и США, странах, которые являются мировыми лидерами по уровню национального дохода. Разрыв сложившихся международных торговых связей повлек за собой рост инфляции, потерю контроля над инфляционными ожиданиями, угрозу новой рецессии и усугубление неопределенности макроэкономических перспектив. Однако, исходя из показателей изменения агрегатов М2–М3 в таблицах 2–3, 5–6, можно сказать, что по сравнению с США влияние экономического кризиса на экономику Китая проявилось в меньшей степени, что можно объяснить особенностями китайской экономической и валютной политики.

Таблица 5

Ежемесячное процентное изменение состояния агрегата М2

Месяц	США	КНР	Япония	ЕС — Еврозона	Великобритания	Польша
03.2022	–0,11	1,24	–0,05	0,50	–0,44	–1,34
04.2022	0,08	3,79	0,54	0,61	0,47	0,31
05.2022	–0,43	–1,45	1,81	0,47	0,75	0,82
06.2022	0,06	1,48	0,36	0,34	–0,17	–0,84
07.2022	–0,43	4,41	0,04	0,18	0,24	–1,33
08.2022	–0,15	–1,86	–0,08	0,63	1,08	–1,61
09.2022	–0,31	0,41	0,10	0,74	0,33	–2,24
10.2022	–0,83	–0,02	0,07	0,63	0,78	–1,85
11.2022	–0,91	–0,36	–0,01	0,61	3,44	0,30
12.2022	–0,83	0,72	0,63	–0,15	–4,09	–0,84
01.23	–1,25	0,72	0,64	–0,30	–1,08	–0,85
Ср. значение	–0,39	0,92	0,33	0,38	0,11	–0,8

Источник: составлено автором на основе данных таблицы 2.

Таблица 6

Ежемесячное процентное изменение состояния агрегата М3

Месяц	США	КНР	Япония	ЕС — Еврозона	Великобритания	Польша
03.2022	–0,13	0,38	–0,15	0,47	–0,34	0,99
04.2022	–0,01	3,13	0,23	0,46	0,34	1,01
05.2022	–0,38	0	0,32	0,47	0,60	1,15
06.2022	0,12	1,14	1,46	0,28	1,31	0,15
07.2022	–0,39	2,29	0,12	0,1	0,19	0,15
08.2022	0,19	–0,13	0,27	0,82	–0,12	–0,83
09.2022	0,01	0,50	0,04	0,64	1,16	0,73
10.2022	–0,96	1,14	0,05	0,76	0,37	1,44
11.2022	–0,41	–0,45	–0,07	–0,23	0,99	0,96
12.2022	–0,29	1,46	–0,12	0,04	3,45	0,26
01.23	–0,68	0,66	0,48	–0,36	–2,55	0,55
Ср. значение	–0,18	0,91	0,13	0,31	0,53	0,6

Источник: составлено автором на основе данных таблицы 3.

Негативное влияние скажется не только на глобальных производственных циклах. Дж. Косетти, Б. Айхенгрин, К. Вивес и Й. Цеттельмайер считают, что санкционная политика Запада в отношении России создает риски для размежевания западных финансовых систем и финансовой системы Китая [3, с. 23–26]. Созданный санкционный режим подрывает статус доллара как мировой резервной валюты, подталкивая государства к проведению международных финансовых операций в альтернативных валютах, одной из которых является китайский юань.

Несмотря на то что разрыв прежних экономических отношений сказался на государствах Евросоюза больше, чем на остальных, меры, предпринятые странами как внутри, так и вне системы европейской интеграции, схожи в политике сдерживания инфляции путем изменения процентной ставки. Степень ее изменения зависит от инфляционных ожиданий в стране и других макроэкономических условий, которые, в свою очередь, сформировались в период 2022–2021 гг. на фоне восстановления после шока, вызванного пандемией.

Литература

1. *Рахматуллина Ю. А., Ахметшин III. В.* Сравнительный анализ денежной массы и ее структуры в национальном и зарубежном аспектах. Сибирская финансовая школа, 2023. № 2. С. 54–63.
2. *Albert M. [et al.]* Global Economic Prospects. World Bank. June 2023. Pp. 3–47.
3. *Corsetti G., Eichengreen B., Vives X., Zettelmeyer J.* The International Economic and Financial Order After the Pandemic and War / G. Corsetti, B. Eichengreen, X. Vives, J. Zettelmeyer. Centre for Economic Policy Research Press, 2023. Pp. 23–60.
4. *Gortsos C.* Legal Aspects of the Single Monetary Policy in the Euro Area: From the establishment of the Eurosystem to the pandemic crisis and the current inflation crisis. Available at SSRN 3819726. 2023. Pp. 33–35.
5. *King M.* Monetary policy in a world of radical uncertainty. Economic Affairs, 2022. Vol. 42. No. 1. Pp. 2–12.