

**Владимир Андрианов**

директор Департамента стратегического анализа и разработок  
Внешэкономбанка, д.э.н., профессор

## **ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ**

В основе научных воззрений на проблемы регулирования инфляции лежит **количественная теория денег**, трактующая деньги как основной элемент рыночного хозяйства.

### **Количественная теория денег**

*Историческая справка. Первую попытку законодательного регулирования цен предпринял римский Император Диоклетиан (285-305 гг. до н.э.). При его правлении выпускалось огромное количество медных монет, которые быстро обесценивались, что неизбежно приводило к росту цен. Диоклетиан винил в этом жадных торговцев, В 301 г. нашей эры он издал «Эдикт о ценах», устанавливающий фиксированные цены и смертную казнь за их повышение.*

Родоначальниками количественной теории денег считают британских ученых **Я. Вандерлинга** и **Д. Юма** (XVII век).

Получив распространение и признание в Англии в XVIII веке, эта теория постепенно превратилась в научный фундамент учения о деньгах.

="" "" 19=1 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

По мере развития теория усложнялась и все более сближалась с финансовой и макроэкономической практикой.

В основу количественной теории денег положено **существование прямой пропорциональной зависимости между ценами и количеством обращающихся денег**, которое первоначально было выражено в формуле:

$$M = P, \text{ где:}$$

**M** – денежная масса;

**P** – уровень цен.

Позже формула получала добавление: **«при прочих неизменных или равных условиях»**. Но эта причинно-следственная связь не в полной мере отражала существовавшую практику. Как правило, денежная масса росла быстрее, чем цены.

Заметный вклад в эту теорию внес выдающийся английский экономист **Давид Риккардо** (1772-1823). Он показал, что, несмотря на различия между деньгами металлическими и бумажными, и те и другие являются средством обращения. Зависимость  $M = P$  распространяется на деньги в целом.

Следующий этап развития данной теории связан с известным английским мыслителем и экономистом **Джоном Стюартом Миллем** (1806 – 1873 гг.).

В его главном труде **«Основы политической экономии»** (1848 г.) несколько глав посвящено монетарной теории. Ученый показал зависимость стоимости денег от спроса и предложения, раскрыл содержание биметаллизма, роль кредита в денежном обращении,

="" "" 19=2 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

специфику бумажных денег и опасность их избыточного предложения.

Переход количественной теории денег в новое качество связан с появлением **уравнения обмена** известного американского ученого, экономиста-математика, профессора Йельского университета США **Ирвинга Фишера** (1867 – 1947 гг.), который нашел четкое логическое выражение самой сути количественной теории денег.

***Библиографическая справка.** Американский ученый Ирвинг Фишер вошел в историю экономической мысли благодаря своим исследованиям «покупательной силы денег», «уравнением обмена», предложениями, связанными со «стопроцентными деньгами», «конструктивным налогообложением». Создал концепцию экономических интересов.*

*Ирвинг Фишер был первым президентом учрежденного в 1931 г. Международного эконометрического общества.*

*Его основные работы: «Покупательная сила денег. Ее определение и отношение к кредиту, проценту, и кризисам» (1922 г.), «Стабильность денег. История эволюции» (1934 г.), «Стопроцентные деньги» (1935 г.), «Конструктивное налогообложение доходов (1942 г.).*

В предложенном им уравнении обмена  $M V = P Y$ , кроме уже известных нам обозначений:

**M** — предложение денег (денежная масса)

**P** — уровень цен.

были введены дополнительно:

**V** — скорость обращения денег;

**Y** — физический объем производства.

Количественное уравнение обмена стало ключевым в концепции монетаризма. С помощью уравнения обмена можно определить:

="" "" 19=3 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

- денежную массу, необходимую для размещения созданного в течение года реального продукта ( $M = P Y / V$ );
- уровень цен ( $P = M V / Y$ );
- реальный продукт в ценах на начало года ( $Y = M V / P$ );
- скорость обращения денежных единиц ( $V = P Y / M$ ).

Уравнение обмена при всей своей классической четкости **не учитывало функции накопления денег**, т.е. инвестиционного ресурса. Деньги в уравнении И. Фишера функционировали **как средство обращения и платежа**.

В начале прошлого столетия экономисты считали деньгами лишь монеты и банкноты. Чековое обращение тогда только зарождалось.

Выдающийся английский экономист **Джон Мейнард Кейнс** (1883-1946 гг.) в своей книге **«Трактат о деньгах»** (1930 г.) впервые к денежным средствам отнес вклады до-востребования, предназначавшиеся к применению в качестве отложенного средства платежа.

***Библиографическая справка:** Джон Мейнард Кейнс выдающийся английский экономист, государственный деятель и публицист. Профессор Кембриджского университета. Основные работы: «Трактат о деньгах» (1930 г.), «Общая теория занятости, процента и денег» (1936 г.). Основоположник одного из наиболее значимых течений экономической жизни XX столетия – кейнсианства. Автор теории мультипликатора накопления.*

*В 1944 г. Кейнс совместно с Гарри Декстером Уайтом*

="" "" 19=4 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

*разработали Бреттен-Вудскую валютную систему. В основе этой системы лежала привязка курса валют стран-участниц системы к доллару США, обеспеченному золотом.*

Современная количественная теория и банковская практика оперируют понятиями **M1** и **M2**.

В первое понятие (**M1**) включается корзина денежной наличности, состоящая из обращающихся банкнот, чековых вкладов до востребования и дорожных чеков (аккредитивов).

Во второе понятие (**M2**) включаются срочные вклады и облигации государственных займов (потенциальная наличность).

Развитие денежная теория превратилась в движущую силу нового экономического учения, которое с легкой руки американского экономиста **Карла Бруннера** в 1968 г. получило название **монетаризм**.

### **Возникновение и эволюция монетаризма**

В основе концепции монетаризма лежит положение о том, что **априори рынки конкурентны** и рыночная система в состоянии автоматически достигать макроэкономического равновесия.

Идейным лидером монетаристов во второй половине прошлого столетия был выдающийся американский экономист **Милтон Фридман** (1912-2006).

***Биографическая справка.** Милтон Фридман родился 31 июля 1912 г в Бруклине (Нью-Йорк). Окончил Чикагский и Колумбийские университеты, был доктором философии и права.*

="" "" 19=5 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

*В период с 1972 по 1974 гг. работал советником по экономическим вопросам президента Р. Никсона. С 1984 г. профессором экономики Чикагского университета.*

*М. Фридман являлся автором 250 научных работ, в том числе 27 монографий по теории и практике денежного обращения.*

*Основные работы – «Количественная теория денег» (1956 г.), «Капитализм и свобода» (1962 г.), «Монетарная история Соединенных штатов в 1867 – 1960 гг.» (1963 г.), «Свобода выбора» (1980 г.) и др.*

*В 1976 г. М.Фридман стал лауреат Нобелевской премии по экономике «за достижения в области анализа потребления, истории денежного обращения и разработки монетарной теории, а также за показ сложности стабилизационной политики».*

М.Фридман сумел совершить радикальный переворот в международной валютной системе в 70-е годы прошлого столетия.

Будучи ярким сторонником гибких валютных курсов, М. Фридман вел активную работу по воплощению своей идеи в реальную экономическую политику.

Фактически благодаря усилиям М. Фридмана **произошел демонтаж Бретон-Вудской системы, основанной на золотом стандарте и фиксированном курсе валют.**

В этом событии проявилась разрешенная на практике долгого противостояния идей «кейнсианства» и «монетаризма».

Если Д. Кейнс был автором и одним из разработчиков Бретон-Вудской финансовой системы, то М. Фридман стал ее «могильщиком».

Научная, общественная и пропагандистская деятельность М. Фридмана – это уникальный пример того, как усилия одного человека способны привести к кардинальным изменениям в глобальной экономике. Его вклад в реформу международной валютной системы

="" "" 19=6 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

трудно переоценить.

М.Фридман бескомпромиссно отстаивал **идею об исключительном значении устойчивости денег** для нормального функционирования экономики. Отклонение от этого правила означает распад всех механизмов, с помощью которых части рыночной экономики образуют единое целое.

Кредо денежной политики монетаристы определяли как **стабильность, стабильность и еще раз стабильность**. Стабильный рост запаса денег обеспечивает, с определенным лагом стабильный рост производства.

Отсюда **«денежное правило»**: Центральный банк обязан поддерживать устойчивость прироста денежного запаса независимо от циклического движения хозяйственной конъюнктуры.

Положение о том, что прирост денежной массы не должен превышать 3 – 5% в год, легло в основу политики многих стран мира и большинства, международных валютно-финансовых организаций.

**Таким образом, суть монетарной политики — в регулировании объема предложения денег для стабилизации национального рынка.**

Теорию монетаризма можно назвать особым подходом к анализу экономического роста, национального дохода, занятости, проблем открытой экономики.

По мнению представителей школы монетаристов, рыночная

="" "" 19=7 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

система имеет два принципиальных преимущества – **она чрезвычайно динамична и является саморегулирующейся.**

В результате эта система дает широкий простор для изменений, восприимчива к нововведениям, гибко приспосабливается к новым потребностям.

Рынок побуждает людей проявлять энергию, умение, амбиции, идти на риск. Рыночная система способна обеспечить быстрый и эффективный рост, источник которого – это, прежде всего активность и предприимчивость людей. Механизм саморегулирования экономически эффективен, требует относительно мало затрат.

**Монетаристы объявляют государственное регулирование вредным для развития предпринимательской инициативы, дестабилизирующим экономику и изначально бюрократичным.**

Поэтому они призывают к **минимизации вмешательства государства в экономику**, допуская лишь проведение фискальной политики.

Гибкость цен и ставок заработной платы гарантирует воздействие изменения совокупных расходов на цены товаров и ресурсов, а не на уровне производства и занятости.

Современные монетаристы особое внимание обращают на социально-психологическую атмосферу экономического развития, на учет факторов ожиданий и неожиданностей, степень информированности экономических субъектов и рациональность их выбора.

="" "" 19=8 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

Современный монетаризм вносит добавления в фишеровское уравнение обмена, используя дополнительные параметры:

- британскую формулу реальных денежных остатков, т.е. взаимозависимости совокупного денежного спроса и индекса цен;
- коэффициенты монетизации ВВП;
- уровень резервной базы;
- уровень государственного долга.<sup>1</sup>

Основы монетаристского учения использовались при выработке денежно-кредитной политики центральных банков различных стран, международными финансовыми организациями, в том числе **Международным валютным фондом, Мировым банком, Европейским банком реконструкции и развития и региональными банками развития и др.**

Следует отметить, что на **практике многие положения и прогнозы М. Фридмана не получили подтверждения.** В частности, это касается изменений в мировой экономике после введения **плавающих курсов валют.**

С течением времени стало ясно, что плавающие курсы не являются ни панацеей от международных финансовых кризисов, ни тем более спасением свободного рынка.

В частности, на протяжении 13 лет, когда действовали

---

<sup>1</sup> Фишер Ирвинг. «Покупательная сила денег. Ее определение и отношение к кредиту, процентам и кризисам», М.: «Дело», 2001 г.

==== 19=9 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия", инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия", инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

фиксированные курсы (1960-1972 гг.), реальные темпы экономического роста были вдвое выше, чем за примерно за такой период времени, после введения плавающих курсов.

Более того, после введения плавающих курсов валют обострились наиболее чувствительные для многих стран проблемы – инфляция и безработица, уровень которых в период действия Бреттон-Вудской системы был значительно ниже, чем в после введения гибких курсов валют.

М. Фридман предполагал, что гибкие курсы валют будут препятствовать накоплению инфляционных дифференциалов между валютами, в действительности они даже возросли и стали устойчивее.

После отмены фиксированных курсов М. Фридман надеялся на расцвет мировой торговли, однако после введения плавающих курсов ее темпы роста сократились почти в два раза.

Так, если в 1964 – 1973 гг. темп прироста международной торговли составлял 8,7%, то в 1974 – 1990 годах – 4,5%.

**Идеологи российской экономической реформы** начала 90-х годов прошлого столетия официально провозгласили приверженность монетаризму, открытой рыночной экономике и действительно пытались использовать основные принципы этих теорий и моделей.

В частности, начали создаваться отдельные механизмы регулирования объема предложения денег для стабилизации национального рынка.

Государственная монетарная политика проводилась через Центральный банк России, который осуществлял эмиссию денег,

="" "" 19=10 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия", инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес". "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия", инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

регулировал платежи и резервы коммерческих банков, определял величину учетной ставки, изменял уровень резервной нормы. Центральный банк России пытался проводить операции на открытом рынке.

Однако российский монетаризм, в отличие от западного, **носил жесткий директивно-рестрикционный характер, причем нередко на практике игнорировал важнейшие его постулаты.**

В частности, монетаризм не **рекомендует резкого, шокового сжатия денежной массы.** Денежная масса должна наращиваться постепенно, создавая некоторую «зону расширения» для обращения совокупного национального капитала и роста ВВП.

В России же проводилась политика постоянного сжатия денежной массы как основного рычага воздействия на инфляцию.

Проводимая финансово-экономическая политика в России основанная на «пещерном» монетаризме привела к тому, что к концу 90-х годов доля доходов в консолидированном бюджете Российской Федерации сократилась до 25% ВВП.

Экономические реформы в России начались с реализации теории открытой рыночной экономики, в основе которой лежит модель **Манделла – Флеминга** – известных на западе представителей монетаризма.

*Справочно. Р. Манделлу - профессор Колумбийского университета, долгое время работал в МВФ. Автор теории оптимальных валютных зон и соавтор теории предложения.*

*М. Флеминг в начале 1960 г. возглавлял исследовательский департамент в МВФ, является одним из соавторов модели открытой экономики. Оптимизировал статистическую модель общего равновесия.*

="" "" 19=11 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

Базовым постулатом модели является утверждение о том, что эффективность налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики зависит от действующего режима валютного курса.

**Валютный курс играет определяющую роль в денежно-кредитной политике, в которой он может являться целью, инструментом или просто индикатором в зависимости от выбранной модели политики.**

Игнорирование или незнание этих принципов Правительством РФ во главе с С.В. Кириенко привело к резкой девальвации национальной валюты по отношению к доллару США в августе 1998 г. что явилось одной из причин дефолта и финансового кризиса в России.

Следует подчеркнуть, что в странах с монетаристской ориентацией экономической политики, как правило, доля налогов в валовом доходе субъектов хозяйственной деятельности колеблется от 25% до 35%, а в странах, где доминирует кейнсианская политика, — от 34% до 45%.

В России же при провозглашенных в начале перестройки исключительно монетаристских методах воздействия на ход экономического развития к концу 90-х годов прошлого столетия удельный вес налогов достигал такого уровня (по некоторым оценкам, до 80 – 90%), при котором любой легальный бизнес становился невыгодным.

Кроме того, в условиях, когда наличная долларовая масса в пересчете по официальному курсу в России примерно в 2 раза превышала рублевую наличность, было невозможно нормальное

="" "" 19=12 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес". "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

денежно-кредитное регулирование исключительно монетаристскими методами.

Финансовый кризис в России, разразившийся в августе 1998 г., показал, что ориентация в экономической политике только на монетаристские принципы не может решить всех проблем создания основ рыночной экономики.

Глобальный финансовый кризис, 2008-2009 гг. еще раз подтвердил несостоятельность исключительно монетарной политики для регулирования экономических процессов.

### **Эволюция политики жесткого монетаризма к политике количественного смягчения**

В течение многих лет денежные власти промышленно развитых стран проводили политику жесткого монетаризма, при этом призывая другие страны к **минимизации вмешательства государства в экономику**.

Денежно-кредитная политика основывалась на принципе **исключительного значения устойчивости денег** для нормального функционирования экономики. Центральные банки поддерживали устойчивость прироста денежного запаса независимо от циклического движения хозяйственной конъюнктуры.

Однако в период мирового финансово-экономического кризиса 2008 – 2009 гг. невысокая эффективность традиционных инструментов денежно-кредитной политики вынудила центральные банки к использованию нетрадиционных мер монетарного характера, в том числе:

="" "" 19=13 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия", инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес". "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия", инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

- прямое кредитование частного сектора и государства;
- предоставление дополнительной ликвидности;
- количественное расширение баланса центрального банка и денежной базы.

Однако отход от жестких монетарных принципов проявился в денежно-кредитной политике отдельных стран еще до начала острой фазы мирового финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг.

### **Япония**

Как показывает мировой опыт, выйти из стагнационно-дефляционной спирали так же достаточно сложно, как и преодолеть инфляционные тенденции.

В частности, **правительство Японии** для борьбы с затянувшейся дефляцией проводило так называемую **политику «количественного смягчения»**.

В 2006 г. Банк Японии разместил на счетах в коммерческих банках порядка 250 - 300 млрд. долл. беспроцентных депозитов что должно было стимулировать процесс кредитования реального сектора экономики и соответственно экономический рост. Однако слабый спрос на деньги не дал желаемого результата, дефляция сохранилась, а прирост ВВП был незначительным.

="" "" 19=14 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

## США

Для поддержки финансовой сферы и преодоления экономического спада монетарные власти США активно использовали механизм **эмиссионного фондирования и количественного смягчения**.

В частности, **баланс Федеральной резервной системы США** увеличился с августа по декабрь 2008 г. в 2,4 раза, примерно с 930 млрд. долл. до 2,2 трлн. долл. В

При этом **прямой кредит ФРС банкам**, вложения ФРС в коммерческие бумаги и другие формы эмиссионного фондирования достигли в декабре 2008 г. более 1 трлн. долл., хотя еще годом ранее такие вложения ФРС не осуществлялись.

Объем денежной массы в США в период с января по сентябрь 2009 г. увеличился на 8% и достиг 8,3 трлн. долл. Коэффициент монетизации американской экономики увеличился с 54% в 2008 г. до 60% в 2009 г.

В результате **американский государственный дол** в середине 2012 г. достиг \$15 трлн. 856 млрд., что составляло 101,5% ВВП.

В сентябре 2012 г. ФРС объявила о **скупке ипотечных облигаций** на 40 млрд. долл. ежемесячно в течение неограниченно времени.

="" "" 19=15 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес". "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

Вместе с продленной операцией «твист» ежемесячный объем выкупа долговых бумаг до конца 2012 г. составил 85 млрд. долл.

В результате на конец 2012 г. на балансе ФРС скопилось ипотечных долгосрочных облигаций на сумму в 3,1 трлн. долл. Практически за год балансовый счет ФРС увеличился еще на 27,3% и на сентябрь 2013 г. составил 3,59 трлн долл.

Программа выкупа облигаций может корректироваться в зависимости от экономических условий. По мнению аналитиков ФРС будет сокращать объем предоставляемой ликвидности постепенно, первоначально объем выкупа может быть сокращен примерно до 65 млрд. долл.

### **Страны Еврозоны**

Политику количественного смягчения **Европейский центральный банк (ЕЦБ)** начал проводить в сентябре 2008 г. В результате к декабрю 2008 г. баланс банка увеличился в 1,4 раза и достиг более 2 трлн. евро.

При этом **кредит ЕЦБ коммерческим банкам** за этот период увеличился почти в два раза – с 536 млрд. евро до 1 трлн. евро в конце года.

="" "" 19=16 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия", инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес". "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия", инициалы в поле "Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

Европейский ЦБ в 2012 г. выделил дополнительно 120 млрд. евро на поддержку банковских систем Испании, Италии, Португалии и долговых рынков периферийных экономик.

### **Великобритания**

О переходе к количественному расширению баланса Банк Англии сообщил в марте 2009 г. По соглашению с Казначейством Банк Англии выкупил государственные облигации в объеме 75 млрд. фунтов стерлингов и потратил поддержку рыночных финансовых институтов 150 млрд. фунтов.

Антикризисные меры, на которые пошли зарубежные центральные банки в этот период **являются беспрецедентными, в том числе покупки на баланс центральных банков долгосрочных государственных облигаций.**

**В совокупности, ведущие центральные банки промышленно**

="" "" 19=17 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

**развитых стран**, в том числе ФРС, ЕЦБ, Банк Англии и Банк Японии в период с августа 2008-г. по март 2012 г. увеличили свои балансы на 4,5 трлн. долл.

По оценкам экспертов **Международного валютного фонда** на преодоление кризисных явлений в период 2008 – 2009 гг. во всем мире было направлено около 11 трлн долл., что составляло почти 16% стоимости мирового ВВП.

В том числе, промышленно развитые страны выделили на поддержку финансовых институтов и реализацию антикризисных мер в общей сложности примерно 9,2 трлн долл., другие страны направили на эти цели около 1,6 трлн. долл.

Политика количественного смягчения **превратилась в своеобразный наркотик**, а мировая экономика все сильнее становится похожа на наркомана, который живет от дозы к дозе.

Денежные власти развитых стран печатают деньги, они поступают на рынки, вызывая эйфорию. Когда заканчиваются деньги, начинается своеобразная ломка.

Инвесторы начинают паниковать, рейтинговые агентства понижают рейтинги, банки угрожают массовыми банкротствами в случае, если не будет новых вливаний, обостряются социальные конфликты.

**Биржевые цены** перестают быть адекватными сигналами о состоянии развития той или иной отрасли экономики. Рынки капитала прекращают нормальное перераспределение средств от менее доходных сегментов к

="" "" 19=18 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес"."Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".

потенциально более высокодоходным.

Денежные власти промышленно развитых стран пытаются залить пожар бензином, но он не затухает, а наоборот разгорается все сильнее и сильнее. Наиболее яркий пример тому экономическое положение Греции.

При этом следует подчеркнуть, что государственное стимулирование, за которое ратовали кейнсеанцы, дорогостоящие **программы стимулирования экономического роста не помогают мировой экономике выбраться из глобального финансово-экономического кризиса.**

**Государственные и монетарные методы стимулирования экономического роста не оказали должного эффекта.**

На рынке госдолга фактически гарантированная доходность, втягивает в казначейские облигации и векселя, как в черную дыру, все свободные финансовые средства. У многих стран значительно увеличивается внутренний государственный долг.

До тех пор пока современная экономика не слезет с иглы стимулирующих программ, капитализм, как социальный строй и система производства и распределения, основанная на частной собственности, при всеобщем юридическом равенстве и свободе предпринимательства будет приходить в упадок.

="" "" 19=19 "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес". "Исп.: <---- Для правильного заполнения этого поля откройте меню Сервис-> Параметры-> Пользователь и введите Ваши: фамилию в поле "Имя и фамилия" , инициалы в поле"Инициалы" и номер телефона в поле "Почтовый адрес".