УДК 336.711
Научная статья
Original article

ОЦЕНКА РЕЗУЛЬТАТОВ ПРИМЕНЕНИЯ АНТИКРИЗИСНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

EVALUATION OF THE RESULTS OF THE USE OF ANTI-CRISIS INSTRUMENTS OF CENTRAL BANKS OF DEVELOPED AND DEVELOPING COUNTRIES

Хозяинов Д.П., студент 2 курса магистратуры, факультет «Международных экономических отношений» Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Россия, г. Москва

Khoziainov D.P., dmkhozyainov@yandex.ru

Аннотация. Статья посвящена разбору основных инструментов Центральных банков, направленных на проведение антикризисной политики. Введение нового инновационного антикризисного инструментария влечет за собой увеличение функционала Центральных банков с целью повышения финансовой стабильности. Проанализированы механизмы антикризисной политики центральных банков развитых стран и стран с формирующимися рынками. Проведена оценка инструментов Банка Японии, направленных на антикризисное регулирование, составлена эконометрическая модель, и подтверждена теория поддержания «слабой японской иены».

Abstract. The article is devoted to the analysis of the main instruments of the Central Banks aimed at conducting an anti-crisis policy. The introduction of new innovative anti-crisis tools entails an increase in the functionality of Central Banks in

order to increase financial stability. The mechanisms of anti-crisis policy of the central banks of developed countries and countries with emerging markets are analyzed. An assessment of the Bank of Japan's tools aimed at anti-crisis regulation was carried out, an econometric model was compiled, and the theory of maintaining the "weak Japanese yen" was confirmed.

Ключевые слова: центральные банки, антикризисное регулирование, антикризисная политика, финансовая стабильность, антикризисные инструменты, Банк Японии, политика слабой японской иены.

Key words: central banks, anti-crisis regulation, anti-crisis policy, financial stability, anti-crisis instruments, Bank of Japan, weak Japanese yen policy.

Ранее спектр основных полномочий Центральных банков был гораздо уже, ограничивающийся по большей части рефинансированием кредитных организаций и скромным пулом операций на открытом рынке, в принципе был достаточным для реализации финансовой стабильности государств. Кризис 2008 года являлся отправной точкой в изменении функционала центральных банков, появлялись новые инструменты, описанные во второй главе, центральные банки начали искать новые более актуальные пути достижения финансовой устойчивости и преодоления кризисных колебаний. Первоначально после первого существенного кризиса была сформулирована повестка определения, каким образом центральные банки могли повлиять на нее, после кризиса 2014 года были уже определены и задокументированные новые инструменты регулирования антикризисной политики, термин финансовой стабильности приобрел свое значение как раз в эти периоды.

В качестве проведения наиболее актуального анализа был выбран кризис, наступивший вследствие пандемии Covid 19, который не меньше предыдущих отразился не только на экономике множества стран, но и мировой экономической стабильности. Финансовый кризис 2020 года затронул больше отраслей и оказался не менее слабым по некоторым параметрам своего предшественника. По большей части мировой экономики происходила за счет

налогового регулирования (в том числе послаблений и льгот), центральным банкам необходимо было разработать новый инструментарий антикризисного регулирования. Основываясь на опыте прошлых лет, центральные банки достаточно оперативно реагировали на начало кризисного периода, однако перечень мер у развитых и стран с формирующимися рынками был довольно-таки разный.

Если говорить о традиционных методах ДКБ процентные ставки в развитых странах снизились до минимальных значений 1,125% (ФРС), 0,1% (Банк Англии), у ЕЦБ осталась на уровне нуля, а у Банка Японии осталась отрицательной (-0,1%).Такие страны, как Китай, Индия и Россия также снижали, но значения все равно не приблизились к нулевым значениям, причем помимо данного традиционного метода, большим инструментарием практически не пользовались. Но объединяющим фактором являлось то, что все центральные банки стремились к снижению ставок и использовали инструмент.

Предоставлением финансовой ликвидности за счет кредитных операций осуществляли также и развитые и страны с формирующимися рынками, за исключением Банка России, так как до кризиса 2020 года имелся достаточный уровень ликвидности. Банк Бразилии начал реализовывать кредитование финансовых институтов по средствам принятия корпоративные облигации в качестве обеспечения, а также новые срочные депозиты по особым гарантиям. Резервный банк Индии предоставлял финансирование долгосрочных операций РЕПО на определенные облигации и коммерческие векселя. Народный Банк Китая предоставлял льготное кредитование для производителей медицинской продукции. ФРС США был реализован самый крупный перечень мер поддержки кредитования, к которым относились фондирование коммерческий векселей, срочное кредитование обеспеченных активами ценных бумаг, обеспеченное ценными бумагами кредитование первичных дилер. Банк Японии осуществлял кредитование финансовых институтов, которые в свою очередь финансировали крупные корпорации, стимулировал приобретение корпоративных облигаций и коммерческих векселей.

В качестве поддержки правительства, некоторые центральные банки начали выкупать государственные ценные бумаги на первичном рынке. Также были оказаны антикризисные меры поддержки местным правительствам за счет приобретения активов. За счет данного рода операций проводимых не только с правительствами, но и с системно значимыми организациями и корпорациями, центральные банки проводили операции, не входящие в бюджет, но по требованиям правительства.

Во время кризиса, вызванного пандемией Covid 19, были реализованы множественные случаи приобретения активов, во второй месяц весны объем активов составил 1,5 трлн. долл. США. В основном такие операции происходили с участием ведущих центральных банков развитых стран, о чем свидетельствует пропорция новых приобретенных активов, где в развитых странах они составили порядка 40%, а в странах с формирующимися рынками более 90 процентов. В качестве покупки активов использовались долгосрочные инструменты, их приобретение составило более 70% общего объема. Данные операции были направлены также на поддержание нефинансового сектора, включающие в себя по большей части корпоративные облигации и векселя. Подводя краткий итог, в основном только центральные банки развитых стран прибегали к методам покупки активов в виде ценных бумаг.

Снижения норм обязательных резервов среди развитых стран применялись только ФРС США, в странах с развивающейся экономикой встречались гораздо чаще, с целью предоставления дополнительной ликвидности банкам. Снижение нормы обязательных резервов Банком Бразилии на 8 процентных пунктов до 17% предоставило дополнительно более 12 млрд. долл. США. Народный Банк Китая снизил норму обязательных резервов только определенного круга банков. Некоторые центральные банки позволили учитывать в качестве резервов государственные ценные бумаги (Малайзия) или собственные долговые инструменты (Аргентина).

Центральные банки как развитых, так и стран с формирующимися рынками значительно расшили пул антикризисных мер по поддержке

финансовой стабильности после кризиса 2020 года. Однако есть существенный минус, за счет реализации этих мер, центральные банки на себя взяли риски (процентный, кредитный, валютный), причем на длительный срок, за счет отдачи предпочтений в пользу долговых инструментов. Также отличительной особенность антикризисных мер стран с формирующимися рынками – отсутствие скептической настроенности конъюнктуры к нетрадиционным методам предотвращение кризисных последствий и повышения финансовой стабильности. Очевидным фактом также служит то, что у большинства центральных банков значительно вырос объем баланса. Также ЦБ развитых стран осуществляли макропруденциальное регулирование за счет освобождения буфера капитала. Центральные банки с формирующимися рынками снизили пруденциальные требования к кредитным организациям в целях поддержи платежеспособности и комфортной реализации банковских операций в дальнейшем.

Большую часть прибыли Банк Японии получает за счёт процентных доходов, а также продажи государственных облигаций. Автор выделяет 3 основные принципа управления Банка Японии:

- Сплоченная работа при выполнении задач (меры центрального банка направлены на достижение финансовой стабильности и стабильности цен; одним из ключевых индикаторов является поддержание уровня индекса потребительских цен на отметке не выше 2% ежегодно, и действовать в интересах общества);
- Гибкость при изменении окружающей среды (система центральных банков терпит существенные изменения, и оперативное реагирование на изменения параметров внешней конъюнктуры ведёт к более эффективному управлению);
- Стабильность бизнес-операций (управление операционными рисками, повышение операционной надежности, повышение индивидуального опыта своих сотрудников).

Основными операциями, регулирующими национальную финансовую стабильность, являются операции на открытом рынке, пример за счёт операций купли-продажи японский государственных ценных бумаг, тем самым регулируя поступление денежных средств на денежный рынок. Опираясь на международный опыт, Банк Японии стремится к повышению уровня автономности банка, так как обратная ситуация часто приводила росту инфляции в стране, что противоречит первому принципу, описанному выше.

Для сохранения финансовой стабильности Банк Японии использовал с начала 2020 года вследствие наступления кризисной ситуации по причине пандемии Covid 19 определенные инструменты.

Банк Японии предоставил новую операцию по кредитованию под корпоративный долг с нулевой процентной ставкой и сроком погашения по года на сумму более 8 трлн. иен. Банк Японии снизил ставку по кредитам на четверть процента и предлагал доллар США с 84-дневным сроком погашения, вместо 7-дневного. Банк Японии увеличил покупки корпоративных облигаций на 2 трлн. иен. Банк Японии увеличил покупки активов биржевых инвестиционных фондов на 12 трлн. иен. Также Банк Японии выкупал десятилетние государственные долговые ценные бумаги с целью удержания доходности по ним в пределах нуля процентов, общая сумма порядка 80 трлн. иен. Денежная база увеличивалась, до тех пор, пока годовой индекс потребительский цен не достиг 2 процентов.

В качестве подтверждения проводимой Банком Японии политики «слабой иены», рассмотрим влияние курса японской иены на объем экспорта Японии в период с января 2021 года по апрель 2022 года включительно. В качестве выборки факторов были приняты X_1 – курс японской иены к доллару США на последнее число месяца, $\hat{Y}$ – объем экспорта Японии в иене. Временной диапазон – 16 месяцев (с января по апрель 2022 года) ежемесячно. Цель – оценка зависимости объема экспорта Японии от курса национальной валюты.

Было составлено линейное уравнение парной регрессии:

$$\hat{Y} = 0.00557\,x + 74.3322$$

Свободный коэффициент 74,33 о том, чему был бы равен объем экспорта при курсе валюты приравненной к нулю. Коэффициент b говорит, что при изменении курса на 1 процентный пункт приводит к увеличению экспорта в среднем на 5,6 млн. иен.

Коэффициент корреляции равен 0,654, что характеризуется заметной теснотой связи между валютным курсом и объемом экспорта. Коэффициент корреляции значимый, так $t_{набл}$ 3,232 > $t_{крит}$ 2,51, а t_a 6,2 > $t_{крит}$ 2,28 t_b 3,23 > $t_{крит}$ 2,28, значимость коэффициентов подтверждается. Коэффициент эластичности равен 0,0342, что говорит о том, что при увеличении курса японской иены на 1%, объем экспорта меняется менее чем на 1 процент. Данное уравнение подобрано хорошо и возможно использование в качестве регрессии, о чем говорит ошибка аппроксимации 3,34 процента. Коэффициент детерминации R^2 = 0,4272, что свидетельствует о том, что уравнение регрессии достаточно определяет объем экспорта Японии. Критерий Фишера F = 10,44 > $F_{крит}$ = 4,6, соответственно коэффициент детерминации статистически значимый, а уравнение регрессии – надежное.

В качестве вывода можно сказать, что была изучена зависимость объема экспорта Японии от курса национальной валюты, составлена модель парной регрессии и определено качество, и значимость параметров и показателей. Все показатели и коэффициенты значимые, модель надежная, уравнение можно использовать в качестве регрессии. Также была проведена аналитика периода с 2020 по 2022 годы, но модель получилась менее качественной, в связи с шоковыми колебаниями показателей в начале кризиса, вызванного пандемией Covid 19. Модель может быть доработана с добавлением более точных данных по дням и с большим периодом. Зависимость объема экспорта Японии от курса японской иены была установлена, проанализирована и доказана с помощью методов эконометрического моделирования. Метод, выбранный Банком Японии в качестве поддержания отечественный производителей с помощью политики «слабой иены», действительно подтверждается, объем экспорта увеличивается при ослаблении курса национальной валюты.

Центральный банк, как элемент системы мировых финансов издревле обладал функционалом эмиссионной единицы, регулятора монетарной политики, кредитора последней инстанции и в некоторых случаях банка Правительства. Данный функционал показал свою несостоятельность во время финансового кризиса 2008 года, однако по истечении времени и преодолении колебаний финансовой системы дополнился определенными полномочиями и инструментами регулирования антикризисной политики. Функции эмиссии и регулятора денежного обращения теряет свою актуальность существует теория о переходе к единой валюте, которая уже не кажется такой иррациональной вследствие темпов технологического развития, таких как появления цифровых валют, и практически полного отказа от наличных денег в некоторых странах. Функция ДКП реализуется в кризисные периоды уже с разными субъектами рынка, не являющиеся подконтрольными ЦБ, также центральные банки начинают иметь все более большее воздействие на рынок с учетом государственной политики. Центральные банки начали переходить от кредитора последней инстанции к функции «хеджера последней инстанции», организуя санацию банков (самостоятельно или за счет подконтрольных организаций) или финансовую поддержку участникам финансового рынка.

Функционал центральных банков сильно расширился за последние 15 лет, тем самым становясь важнейшим элементом мировых финансов, так как консолидирует в себе функции, влияющие на все сферы мировых финансов. Развитие центральных банков процесс закономерный, который определенно меняет роль и место, становясь «мегаагрегатором», в мировых финансах.

Использованные источники:

1. Cantu C., Cavallino P., De Fiore F., Yetman J. A global database on central bank’s monetary responses to Covid-19. BIS Working Paper. 2021 ;(934). URL: hhtps://www.bis.org/publ/work934.pdf
2. Горчакова М. Е. Денежно-кредитная политика банка Японии в условиях глобального кризиса // Экономика, политика, право. - 2020. - №2. - С. 30-38.

3. Кузнецова В. В., Ларина О. И. Эволюция роли национальных центральных банков // Финансы: теория и практика. - 2020. - №2. - С. 62-73.

Sources used:

1. Cantu C., Cavallino P., De Fiore F., Yetman J. A global database on central bank's monetary responses to Covid-19. BIS Working Paper. 2021 ;(934). URL: https://www.bis.org/publ/work934.pdf
2. Gorchakova M. E. Monetary policy of the Bank of Japan in the context of the global crisis // Economics, politics, law. - 2020. - No.2. - pp. 30-38.
3. Kuznetsova V. V., Larina O. I. Evolution of the role of national central banks // Finance: theory and practice. - 2020. - No. 2. - pp. 62-73.

© Хозяинов Д.П., Научно-образовательный журнал для студентов и преподавателей «StudNet» №6/2022.

Для цитирования: Хозяинов Д.П., ОЦЕНКА РЕЗУЛЬТАТОВ ПРИМЕНЕНИЯ АНТИКРИЗИСНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН// Научно-образовательный журнал для студентов и преподавателей «StudNet» №6/2022