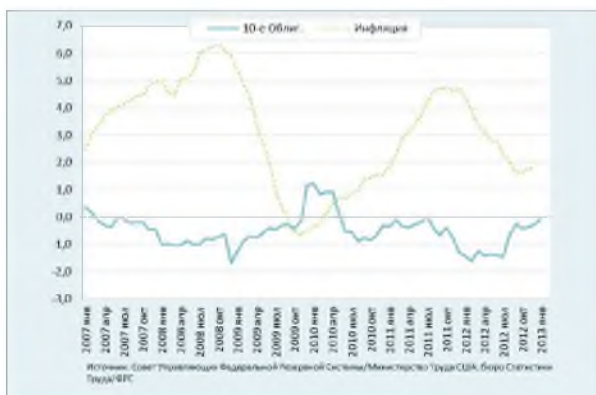


Так, в процессе развития финансового кризиса многие правительства с одобрения консультантов пришли к выводу о необходимости введения дополнительных налогов. Члены Евросоюза активно обсуждают введение налога на финансовые трансакции; руководство социалистов во Франции предприняло попытку значительно увеличить ставки налогообложения доходов, полагая, что граждане должны таким образом помогать в преодолении последствий финансового кризиса. Как видим, и теоретики, и практики по-прежнему доверяют налоговым регуляторам, видя в них надежное средство стабилизации.

**Н.А. Магеррамов**, аспирант  
Институт экономики НАН Азербайджана (Баку, Азербайджан)

## МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА ФРС США В ПРЕОДОЛЕНИИ ПОСЛЕДСТВИЙ КРИЗИСА

В обычной практике среди основных мер денежно-кредитной политики используется изменение номинальных процентных ставок. Однако в экстраординарных условиях бывает недостаточно манипулирования нулевыми процентными ставками. Например, при дефляции регулятор использует дополнительные меры денежно-кредитной политики в виде программы количественного смягчения (*QE* — quantitative easing). Применение нулевых процентных ставок вместе с количественным смягчением корректирует номинальные процентные ставки, фактически приводя их к отрицательным значениям в целях противодействия дефляции и стимулирования совокупного спроса (см. рисунок). Отметим, что программа количественного смягчения — не что иное, как увеличение баланса центрального банка за счет выкупа финансовых инструментов с рынка.



Доходность облигаций и уровень инфляции в США

Монетарным властям США с помощью программы QE «Твист» удалось снизить процентную доходность долгосрочных трежерис (treasuries). Регулируя уровень долгосрочных процентных ставок, ФРС добилась снижения безрисковой премии, чтобы поддерживать приемлемую стоимость фондовых активов и сокращать издержки на обслуживание долгосрочных обязательств со стороны казначейства с одновременным снижением подобных затрат для корпораций.

В краткосрочной перспективе процентная стоимость обслуживания корпоративных долгов существенно снизилась и фактически компенсировала предприятиям большую часть издержек (цены на сырье, падение доходов из-за неустойчивого спроса на конечную продукцию). Корпорации стали генерировать дополнительную прибыль и сформировали необходимый запас ликвидности на «черный день».

Одновременно с сокращением долгосрочной процентной доходности по государственным бумагам стали падать ипотечные ставки, и это пробудило локальный инвестиционный интерес к покупке недвижимости и заинтересованность в приобретении жилья со стороны домохозяйств. Подразумевалось, что снижение ипотечной ставки стимулирует домовладельцев к активному рефинансированию своих ипотечных кредитов, тем более что были приняты специальные государственные программы, в рамках которых можно было снижать уровень своей долговой нагрузки за обслуживание ипотечного кредита. Конечная цель виделась в стабилизации сектора недвижимости, снижении затрат за содержание ипотеки и как следствие — оживление потребительской активности и спроса.

На определенном этапе текущей политики ФРС произошел «технический сбой», отчасти вызванный неуверенностью домовладельцев в долгосрочности восстановительной и ценовой тенденций в секторе недвижимости.

Положительного стимулирующего эффекта от программы количественного смягчения следует ожидать, если не допускать продолжительного сжатия балансового счета ФРС.

На данный момент опасения некоторых экономистов по поводу роста инфляционных рисков (в краткосрочной перспективе — 3—6 месяца) представляются не столь актуальными, так как деньги, полученные банками от ФРС, не всегда направляются в реальный сектор, часть остается в финансовом, где доходность от инвестиций гораздо выше.

*М.В. Маркусенко, канд. экон. наук, доцент  
БГЭУ (Минск)*

## **ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА: СОЗДАНИЕ УСЛОВИЙ ДЛЯ МОДЕРНИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ**

Денежно-кредитная политика призвана содействовать созданию условий для поддержания стабильных темпов экономического роста.