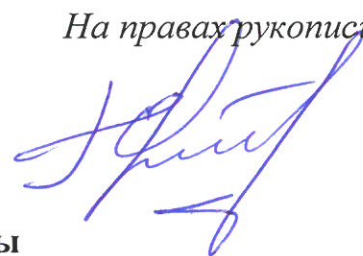


На правах рукописи



ГУЛИЕВ Орхан Фахраддин оглы

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА В СТРАНАХ
ЕАЭС: ИНСТРУМЕНТЫ РЕАЛИЗАЦИИ И
НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ**

**СПЕЦИАЛЬНОСТИ: 08.00.14 – МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА
08.00.10 – ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ
ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ**

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2016

Диссертация выполнена на кафедре макроэкономического регулирования и планирования экономического факультета Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Российский университет дружбы народов» (РУДН).

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Голодова Жанна Гавриловна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, доцент
Криворучко Светлана Витальевна,
профессор кафедры «Денежно-кредитные отношения и монетарная политика» ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

кандидат экономических наук, доцент
Новашина Татьяна Сергеевна,
доцент кафедры «Банки, денежное обращение и кредит» ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации»

Ведущая организация: **ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В.Плеханова»**

Защита состоится «22» сентября 2016 г. в 16.00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.203.15 при РУДН по адресу: 117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6, зал № 1.

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке РУДН по адресу: 117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6.

Электронная версия автореферата и объявление о защите диссертации размещены на официальном сайте ВАК при Министерстве образования и науки РФ по адресу referat_vak@mon.gov.ru «14» июля 2016 года.

Автореферат разослан « 10 » августа 2016 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета


И.В.Андропова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность диссертационного исследования. В связи с созданием Евразийского экономического союза (ЕАЭС) в мае 2014 г., в рамках которого предполагается стабильное развитие стран-участниц, функционирование общего рынка товаров, капитала, услуг, рабочей силы, актуализируется задача модернизации национальных экономик стран-участниц альянса с целью повышения их конкурентоспособности. Все эти процессы обуславливают необходимость наличия согласований при разработке и реализации общей макроэкономической политики, в т.ч. выборе приоритетов и инструментов современной денежно-кредитной (монетарной) политики (ДКП). Значимость результативности ДКП существенно возрастает в связи с объявленным намерением всеми странами ЕАЭС осуществить системную модернизацию экономики, создать в перспективе единый финансовый рынок и единый центральный банк на фоне сохраняющейся экономической нестабильности, усугубляющейся ухудшением конъюнктуры на внешних рынках.

Особая актуальность данной работы обусловлена также осуществляющимися переменами в подходах, методах и выборе инструментов ДКП в качестве ответной меры на последствия современного глобального финансово-экономического кризиса, после которого центральные/национальные банки некоторых государств стали переходить от таргетирования валютного курса к таргетированию инфляции, других - резко снижать процентные ставки (в некоторых случаях до нуля, быстро истощая тем самым будущий потенциал их возможного снижения) и т.д.

Кроме того, центральные банки всех стран в процессе разработки и реализации ДКП стали использовать традиционные и новые («нетрадиционные») инструменты регулирования денежной массы в экономике для достижения сочетания между стабильной инфляцией и стабильными объемами производства (чтобы инфляция, возможно скрытно, могла бы влиять на рост производства и занятости в экономике). Однако при этом в одних странах задействование инструментов привело к позитивному результату, тогда как в других - эти же инструменты не обеспечили достижение ожидаемых результатов. В этой связи возник резонный вопрос: в какой степени выбранные количественные ориентиры основных параметров ДКП и, соответственно, инструменты, используемые для их достижения, соответствуют потребностям экономики и прогнозам ВВП.

Эти аспекты обуславливают необходимость продолжения исследования инструментов и направлений ДКП, каналов денежно-кредитной трансмиссии в условиях усиления интеграционных связей между отдельными странами постсоветского пространства с различным уровнем экономик и финансово-банковских систем и предполагаемого создания общего финансового рынка стран ЕАЭС, а также выявления направлений повышения независимости и прозрачности их центральных банков при разработке и реализации ДКП.

Степень научной разработанности проблемы. Вопросы раскрытия сущности, структуры и роли денежной системы всегда являлись предметом

исследования ведущих зарубежных и российских экономистов и практиков. В разработку основ теории денежно-кредитной политики и ее воздействии на экономику, оценки роли центральных банков при разработке и реализации денежно-кредитной политики внесли Дж.М.Кейнс, Ричард Кларида, Эдвин Дж. Долан, К.Д. Кэмпбелл, Р.Дж. Кэмпбелл, Д.Галх, М.Гертлер, О.Д.Бланшард, С.Фишер, Ф.С. Мишкин, Бен С. Бернанке, Т.Сузуки, К.Котарелли, К.Уолш, Г.Хофман, М.Паркин, А.Цукерман, В.Грилли, К.Хартуэл, С.Эиджфингер, М.Фридман, Д.Пик, Э.С.Росенргрен, Ф.Рихтер, Дж.Тобин и др.

Инструменты денежно-кредитной политики и роль Центрального банка России раскрыты в работах Абрамовой М.А., Аганбегяна А.Г., Бурлачкова В.К., Геращенко В.В., Дробышевского С.М., Ершова В.М., Жигаева А.Ю., Игнатьева С.М., Криворучко С.В., Крыловой Л.В., Лаврушина О.И., Ломиворотова Р.В., Матовникова М.Ю., Моисеева С.Р., Ордова К.В., Семитуркина О.Н., Сенчагова В.К., Слепова В.А., Турина П.В., Улюкаева А.В., Усоскина В.М. и т.д.

Особенности денежно-кредитной политики в странах постсоветского пространства рассматривались в трудах Алымова Ю.М., Голодовой Ж.Г., Гуревич М.И., Калечицы Д.Л., Лаврушина О.И., Марченко А.А., Мирончик Н.Л., Моисеева С.Р., Пищика В.Я., Тихонова А.О. и др.

При подготовке и проведении исследования использовались научные труды российских специалистов и ученых в области мировой экономики, финансов и экономической теории: Винокурова Е.Ю., Каменских М.В., Князева Д.А., Кондратова Д.И., Гусакова Н.П., Леонтьевой Е.А., Сатдарова А.М. и др.

Однако, несмотря на большое количество работ, связанных с проблемами разработки и реализации ДКП и повышения ее эффективности, все же остаются вопросы, требующие значительного углубленного научного объяснения и обоснования подходов к выбору наиболее адекватных инструментов ее реализации с учетом быстро меняющейся экономической ситуации, усиления интеграции отдельных стран СНГ (в рамках ЕАЭС) и перехода к согласованию отдельных аспектов макроэкономической политики и созданию в перспективе единого финансового рынка.

Объектом диссертационного исследования являются центральные/национальные государств-участниц ЕАЭС и их деятельность по разработке и реализации основных направлений денежно-кредитной политики в условиях усиления интеграционных связей между ними.

Предметом диссертационного исследования является совокупность экономических отношений, возникающих в процессе разработки и реализации денежно-кредитной политики стран ЕАЭС.

Цель диссертационного исследования состоит в развитии теоретических положений и практических рекомендаций по совершенствованию денежно-кредитной политики в странах ЕАЭС в условиях перехода к согласованию ее основных положений. Достижение сформулированной цели потребовало решения следующих **задач**:

- систематизировать и уточнить теоретические подходы к анализу роли и правил денежно-кредитной политики, а также целей денежных регуляторов в

условиях затянувшейся нестабильной экономической ситуации для оценки возможности ее согласования в странах альянса;

- раскрыть основные механизмы трансмиссии денежной политики и методы их изучения на разных этапах развития экономики и описать особенности каналов денежно-кредитной трансмиссии;

- выделить и охарактеризовать основные закономерности и детерминанты денежно-кредитной сферы стран ЕАЭС в период 2000-2014 гг., а также трансмиссионные механизмы денежно-кредитной политики на основе макроэкономического и микроэкономического подходов;

- раскрыть особенности денежно-кредитной политики зарубежных стран (ЕС, Англии, Китая, США, Японии) в преодолении последствий глобального кризиса 2007-2008 гг. и посткризисного периода с точки зрения возможности внедрения используемых ими инструментов регулирования в практику стран ЕАЭС;

- выявить факторы, стимулирующие и сдерживающие переход к согласованию основных элементов денежно-кредитной политики стран ЕАЭС;

- определить степень независимости и прозрачности центральных банков стран ЕАЭС в части разработки и реализации денежно-кредитной политики;

- разработать основные направления модернизации денежно-кредитной политики в странах ЕАЭС с учетом перехода к согласованию ее основных элементов.

Теоретической и методологической основой диссертации работы отечественных и зарубежных авторов в области макроэкономического регулирования, теории денежных систем, теории денег, теории глобализации финансовых рынков, денежно-кредитного и финансового регулирования экономики, а также законодательные и нормативные материалы центральных банков и министерств финансов стран ЕС, СНГ и др.

Автором широко использовались официальные данные министерств экономики и финансов, органов государственной статистики стран ЕАЭС; информационно-аналитические материалы Мирового банка и Европейского центрального банка, Международного валютного фонда, Организации экономического сотрудничества и развития, Евразийского банка развития, Базельского комитета по банковскому надзору при Банке международных расчётов, банковских регуляторов отдельных зарубежных стран (Великобритании, Китая, США, Японии), а также ресурсы системы Internet.

В процессе исследования использовались методы научного познания, системного анализа, диалектики, логики, сравнений и аналогий, экспертно-аналитический, экономико-статистического анализа и др.

Гипотеза исследования состоит в том, что в условиях сохранения нестабильности экономик и усиления интеграционных процессов в странах ЕАЭС необходимы изменения в подходах, методах и выборе инструментов денежно-кредитной политики, направленные на повышение ее результативности, соответствующей потребностям экономики,

обеспечивающей возврат на траекторию роста, а также согласование ее основных аспектов денежными регуляторами стран-участниц.

Область исследования соответствует п. 24 Международная деятельность банков, инвестиционных и страховых компаний, пенсионных фондов и других финансовых институтов; п. 25 Национальная экономика отдельных стран в системе мирохозяйственных связей: проблемы оптимизации взаимодействия и обеспечения национальных экономических интересов. Международные экономические противоречия, их причины и способы разрешения Паспорта специальности 08.00.14 – Мировая экономика; п. 11.1. Теория, методология и базовые концепции в области формирования и функционирования денежно-кредитных отношений; п. 11.2. Особенности формирования денежно-кредитной политики РФ и механизмов ее реализации в современных условиях Паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Научная новизна исследования заключается в выявлении предпосылок к согласованию странами ЕАЭС наиболее значимых параметров денежно-кредитной политики и разработке предложений по ее модернизации в условиях усиления интеграционных связей между ними.

Основные научные результаты, выносимые на защиту и содержащие элементы научной новизны, заключаются в следующем:

По специальности 08.00.14 – Мировая экономика:

1. Обосновано, что, несмотря на имеющиеся общие (схожие экономические проблемы, двухуровневая банковская модель, приоритетная роль банков в структуре финансово-банковской системы и др.) и особенные (уровень развития экономики и ее банковского сектора, полномочия банковского регулятора, значения ставок денежного рынка и проч.) характеристики банковских систем стран ЕАЭС можно выделить и охарактеризовать основные закономерности и детерминанты денежно-кредитной сферы стран ЕАЭС в 2000-2015 гг. В качестве традиционных инструментов были преимущественно задействованы нормативы банковского резервирования, учетная ставка, нетрадиционных – выкуп активов и прямое финансирование.

2. На основе анализа опыта развитых стран в части реализации денежно-кредитной политики в период глобального кризиса 2007-2008 гг. подтверждена правомерность и эффективность использования нетрадиционных инструментов денежно-кредитного регулирования, таких как выкуп активов, рефинансирование под залог нерыночных активов, применение мер косвенного и прямого кредитного смягчения и проч., позволивших обеспечить к 2010-2011 гг. восстановление банковского сектора большинства стран.

3. Выявлены факторы, стимулирующие (создание ЕАЭС и ЕЭК, формирование единого рынка капитала, ресурсов, рабочей силы, начало работы по гармонизации законодательства в финансовой сфере и др.) и сдерживающие (уровень развития банковских систем, полномочия центральных банков, модель таргетирования и т.д.) переход к согласованию странами ЕАЭС основных элементов денежно-кредитной политики.

4. Обоснованы основные направления модернизации денежно-кредитной политики в странах ЕАЭС и ее трансмиссионного механизма, выявлены преимущества и недостатки макропруденциальных и нетрадиционных инструментов денежно-кредитной политики. В качестве направлений развития необходимо выделить такие как четкое обозначение главной цели денежно-кредитной политики, повышение независимости и прозрачности центральных банков при разработке и реализации денежно-кредитной политики, сочетание традиционных и нетрадиционных инструментов регулирования с учетом текущего момента.

По специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит:

1. Систематизированы и уточнены теоретические подходы к анализу роли и правил денежно-кредитной политики, а также целей денежных регуляторов. При этом выявлено, что в период современного глобального кризиса в преобладающем большинстве стран осуществлялась активное вмешательство государства в деятельность органов денежно-кредитного (во многих странах одновременно и банковского) регулирования и отдельных банков, происходил переход от множественности целей денежно-кредитной политики к установлению главной цели – достижение ценовой стабильности. Кроме того, уточнено понятие категории «денежно-кредитная политика», обоснована целесообразность перехода к инфляционному таргетированию во всех странах альянса, предложена авторская трактовка категории «прозрачность центрального банка», усовершенствована методика расчета индекса независимости центрального банка за счет добавления дополнительного критерия - ответственность главы центрального банка за недостижение главного ориентира денежно-кредитной политики.

2. Раскрыты основные механизмы трансмиссии денежной политики и методы их изучения в зарубежной практике, среди которых в настоящее время наиболее результативными для стран ЕАЭС следует признать кредитный и валютный каналы, обеспечивающие спрос на деньги.

3. Доказано, что в период рыночных преобразований на фоне совершенствования банковского законодательства модернизации финансово-банковского сектора в большинстве стран ЕАЭС повысился уровень независимости большинства центральных банков. Вместе с тем в отдельных государствах (в т.ч. и РФ) произошло снижение уровня его политической независимости, что было обусловлено передачей части полномочий и функций по разработке и реализации денежно-кредитной политики министерствам финансов. Такая ситуация привела к снижению результативности проводимой денежно-кредитной политики и, как следствие, недостижению в большинстве стран запланированных денежных параметров и индикаторов – уровня инфляции, темпа роста денежной массы (агрегата M2), коэффициента монетизации и др. В то же время во всех странах ЕАЭС имеет место повышение прозрачности центрального банка в части раскрытия информации органов денежно-кредитного регулирования по основным аспектам денежно-кредитной политики.

Теоретическая значимость работы заключается в развитии отдельных аспектов теории денежно-кредитного регулирования, а также в совершенствовании методов оценки независимости и прозрачности центральных банков при разработке и реализации денежно-кредитной политики. Результаты и выводы диссертации могут содействовать повышению эффективности реализуемой денежно-кредитной политики в странах ЕАЭС и согласованию ее основных параметров органами денежно-кредитного регулирования стран-участниц, обеспечивающей условия для возврата на траекторию устойчивого роста.

Практическая значимость исследования определяется тем, что предложенная совокупность теоретических положений и рекомендаций может быть использована органами денежно-кредитного регулирования стран ЕАЭС при разработке и реализации государственной денежно-кредитной политики. Материалы диссертации могут использоваться в процессе преподавания ряда экономических дисциплин в высшей школе, а также в системе подготовки и переподготовки специалистов, в том числе: «Деньги, кредит, банки», «Банковское дело», «Мировая экономика», «Международные валютно-кредитные отношения» и др.

Апробация результатов исследования. Основные теоретические положения и практические результаты проведенного исследования докладывались автором на международных научно-практических конференциях «Актуальные вопросы экономических наук» (Уфа, 2013 г.), «Экономическая наука и практика» (Чита, 2014 г.), «Инновационная экономика» (Казань, 2014 г.), «Проблемы и перспективы экономики и управления» (Санкт-Петербург, 2014 г.).

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в восьми публикациях общим объемом 4,2 п.л., из которых четыре работы объемом 2,58 п.л. - в рецензируемых научных изданиях перечня ВАК при Министерстве образования и науки РФ.

Структура исследования. Логика исследования определили структуру работы, которая состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы. Диссертация изложена на 238 страницах машинописного текста, содержит 6 таблиц, 8 рисунков и 7 приложений.

Оглавление

ВВЕДЕНИЕ

ГЛАВА 1. ИЕРАРХИЯ ЦЕЛЕЙ И ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

1.1. Теоретические подходы к анализу правил денежно-кредитной политики и целей денежных регуляторов

1.2. Основы механизмов трансмиссии денежной политики и методы их изучения

1.3. Внешние и внутренние условия, определяющие степень независимости и прозрачности центральных банков при разработке и реализации денежно-кредитной политики

ГЛАВА 2. ОСНОВНЫЕ ЗАКОНОМЕРНОСТИ И ДЕТЕРМИНАНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ СФЕРЫ В СТРАНАХ ЕАЭС

2.1. Состояние основных параметров банковской и денежной сферы стран ЕАЭС

2.2. Оценка правил и целей денежно-кредитной политики

2.3. Анализ трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики центральных банков стран ЕАЭС на основе макроэкономического и микроэкономического подходов

ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ МОДЕРНИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В СТРАНАХ ЕАЭС НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

3.1. Влияние современного глобального кризиса на выбор инструментов денежно-кредитной политики в зарубежных странах

3.2. Основные направления совершенствования денежно-кредитной политики стран ЕАЭС

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Систематизированы и уточнены теоретические подходы к анализу роли и правил денежно-кредитной политики, а также целей денежных регуляторов.

В экономической литературе существуют разные подходы к раскрытию сущности «денежно-кредитная (монетарная) политика», как составной части общей экономической политики. Ряд авторов рассматривают ДКП как политику управления денежным предложением и процентными ставками на рынке (воздействие на количество денег в обращении).¹ В других трактовках содержится указание на роль центрального банка и используемых им инструментов воздействия на объем и использование денежной массы в обращении, а также полномочия органов контроля над денежным обращением в стране.² По мнению автора ДКП - это множество операций, выполняемых центральным банком государства для поддержания спроса на национальную валюту среди различных экономических агентов, сохранения её стабильности, контроля за движением денежных массы в экономике, а также совокупность

¹ Долан, Эдвин Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Эдвин Дж. Долан, Колин Д. Кэмпбелл, Розмари Дж. Кэмпбелл. - Букинистическое издание. - 1991. - С. 59.

² Вульффер Ч.Дж. Энциклопедия банковского дела и финансов. URL: <http://bookzz.org/book/1018443/81e275>, С. 284.

мер по отслеживанию инфляции, противостоянию сжатию денежной ликвидности в финансовом, банковском (рынок заёмного капитала) и реальном секторах и следующей из этого защите экономической активности, благосостояния населения и иных субъектов экономики.

В мировой экономике выделяют три основных режима ДКП: 1) монетарное таргетирование; 2) инфляционное таргетирование; 3) таргетирование валютного курса. По данным МВФ наиболее популярным режимом является режим таргетирования валютного курса (48,2% стран), инфляционное таргетирование (17,8% стран) и режим таргетирования денежных агрегатов (13,6% стран).³ При этом вариант таргетирования обменного курса для стран ЕАЭС, традиционно характеризующихся высоким уровнем долларизации экономики и зачастую недостаточным объемом золотовалютных резервов, представляется нецелесообразным. Во многих государствах применяется смешанная модель, сочетающая таргетирование обменного курса и наличие множественности целей регулятора в части реализации ДКП, но ее реализация возможна только в течение ограниченного периода, поскольку зависимость экономики страны от валютного курса другого государства может сдерживать возможности экономического роста. Именно такая ситуация, при которой ДКП не соответствовала потребностям экономики, была характерна для стран ЕАЭС. В целях повышения эффективности ДКП Казахстан и Россия в 2015 г. ввели таргетирование инфляции (Армения осуществила это еще в 2006 г.).

Наиболее дискуссионным является формулирование и обоснование цели денежно-кредитного регулирования (конкретного физического показателя, на достижение которого должны быть направлены действия денежного регулятора). Главной задачей ДКП является обеспечение стабильности цен, полной занятости, рост реального объема производства. Чаще всего денежно-кредитная политика ориентируется на конкретные цели, которые включают в себя тактические цели, достижимые путем проведения регулярных последовательных операций на открытом рынке ценных бумаг, и промежуточные цели, которые регулируют значения ключевых параметров в экономической системе на долгих временных интервалах. Данные цели создают иерархическую структуру, в которой на каждом определенном уровне происходит корректировка определенной цели, для обеспечения выполнения задач более важного порядка.

Тактические цели, так и промежуточные цели ДКП по необходимости корректируются для выполнения экономических задач - достижения полной занятости, роста объема производства и стабильности цен. Для достижения экономического роста при сохранении неизменного уровня цен и естественного уровня безработицы необходимо вместе с ростом естественного уровня реального объема производства увеличивать совокупный спрос. При

³ Мирончик Н., Безбородова А. Возможности применения режима монетарного таргетирования в Республике Беларусь / Мирончик Н., Безбородова А. // Банковский Вестник. – Студзень. - № 1/618. - январь 2015. – С. 3-9.

постоянстве роста уровня объема производства и скорости обращения достигаются условия промежуточных целей, т.е. постоянства темпов роста денежной массы.

В стабильный период экономики регуляторами использовались традиционные инструменты регулирования, но в условиях нестабильности их задействие не приводило к ожидаемым результатам. Такая неэффективность имеет место в случае, если возникает несоответствие между стратегическим ориентиром ДКП, уровнем инфляции и выбранным денежным агрегатом, поскольку стараясь достигнуть желаемого результата по уровню денежного агрегата, регулятор рискует не достигнуть стратегической цели поддержания ценовой стабильности.

2. На основе общепринятого представления каналов денежно-кредитной трансмиссии были раскрыты основные механизмы трансмиссии денежной политики и методы их изучения, выявлены их особенности в странах ЕАЭС.

Обобщены подходы к трактовке сущности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и предложено его определение как механизма, посредством которого применение инструментов центрального банка влияет на экономику в целом и инфляцию в частности.

Характерное для экономики и финансовой системы государства состояние, исходя из которого главный финансовый регулятор создаёт и реализует монетарные механизмы, анализирует среду благосостояния субъектов системы, и вводит гибкие ограничения в отношении её участников, зависит от периодичности сигналов экономики, будь то либо вариации макроэкономических показателей, либо изменения в степени связности отраслей, компаний, общества и населения. Величина отклика элементов общества и экономики на каждое из решений финансового регулятора находится в прямой зависимости от разницы (погрешности) между используемой регулятором моделью, связями в ней и последовательностью фактических событий, эффект которых нарастет, если модель не способна «прочитать» важные ожидания в финансовом и реальном секторах. С другой стороны, обратная реакция может быть спровоцирована и неконтролируемыми социальными и культурными, технологическими всплесками, однако, чем полнее распознаны естественные индикаторы экономического и финансового развития, тем больше будет у центрального банка времени на выполнение компенсирующих, сдерживающих или стимулирующих операций в рамках существующей или предполагаемой динамики курса валюты и движения денежной массы.

Было определено, как трансмиссионные механизмы денежно-кредитной политики посредством каналов денежной трансмиссии могут быть полезны для центральных банков при разработке монетарной политики. При этом необходимо учитывать, что:

1) Крайне неосмотрительно ужесточать или наоборот смягчать ДКП при падении или росте краткосрочных номинальных процентных ставок, так как

большинство центральных банков используют данные ставки в качестве ключевого инструмента ДКП. Движение номинальных процентных ставок не всегда соответствует динамике реальных процентных ставок, и, соответственно, реальная, а не номинальная ставка является важным элементом в канале денежной трансмиссии.

2) Цены на активы (помимо краткосрочных долговых обязательств) содержат важную информацию о монетарной политике, так как представляют собой не менее важные каналы трансмиссионного механизма монетарной политики. И монетаристы, и нео-кейнсианцы утверждают, что такие каналы как канал обменного курса, благосостояния, цен на жилье и землю, являются важной частью монетарного трансмиссионного механизма, т.к. отражают влияние ДКП на экономику страны.

3) Опыт Великой депрессии в США продемонстрировал, что ДКП может быть весьма эффективной в возрождении экономики из рецессии, даже если краткосрочные процентные ставки близки к нулевой отметке.

4) Важнейшей задачей ДКП является избежание непредвиденных колебаний цен, обеспечение ценовой стабильности.

Выделяются несколько основных каналов трансмиссии ДКП (рис. 1): 1) канал процентной ставки; 2) канал обменного курса; 3) канал кредитных потоков; 4) канал торгового и платежного балансов; 5) канал национального благосостояния; 6) канал инфляционных ожиданий; 7) канал рыночных ожиданий, каждый из которых содержит рычаги, обеспечивающие монетарным властям возможность влиять на макроэкономические явления. При этом изменение одних каналов приводит к быстрой реакции (канал процентной ставки), другие создают возвратный импульс в средне- и долгосрочной перспективе (каналы инфляционных и рыночных ожиданий).

Термин возвратный импульс, по сути, означает количественное выражение изменения активности и структуры народного хозяйства, межгосударственных торговых и финансовых связей, а также банковского сектора после осуществления ДКП.

Также допускается определение возвратного импульса как численного выражения изменений в макроэкономических и финансовых показателях национальной экономики в целом и её отраслей, происходящих из-за принятия конкретной ДКП.

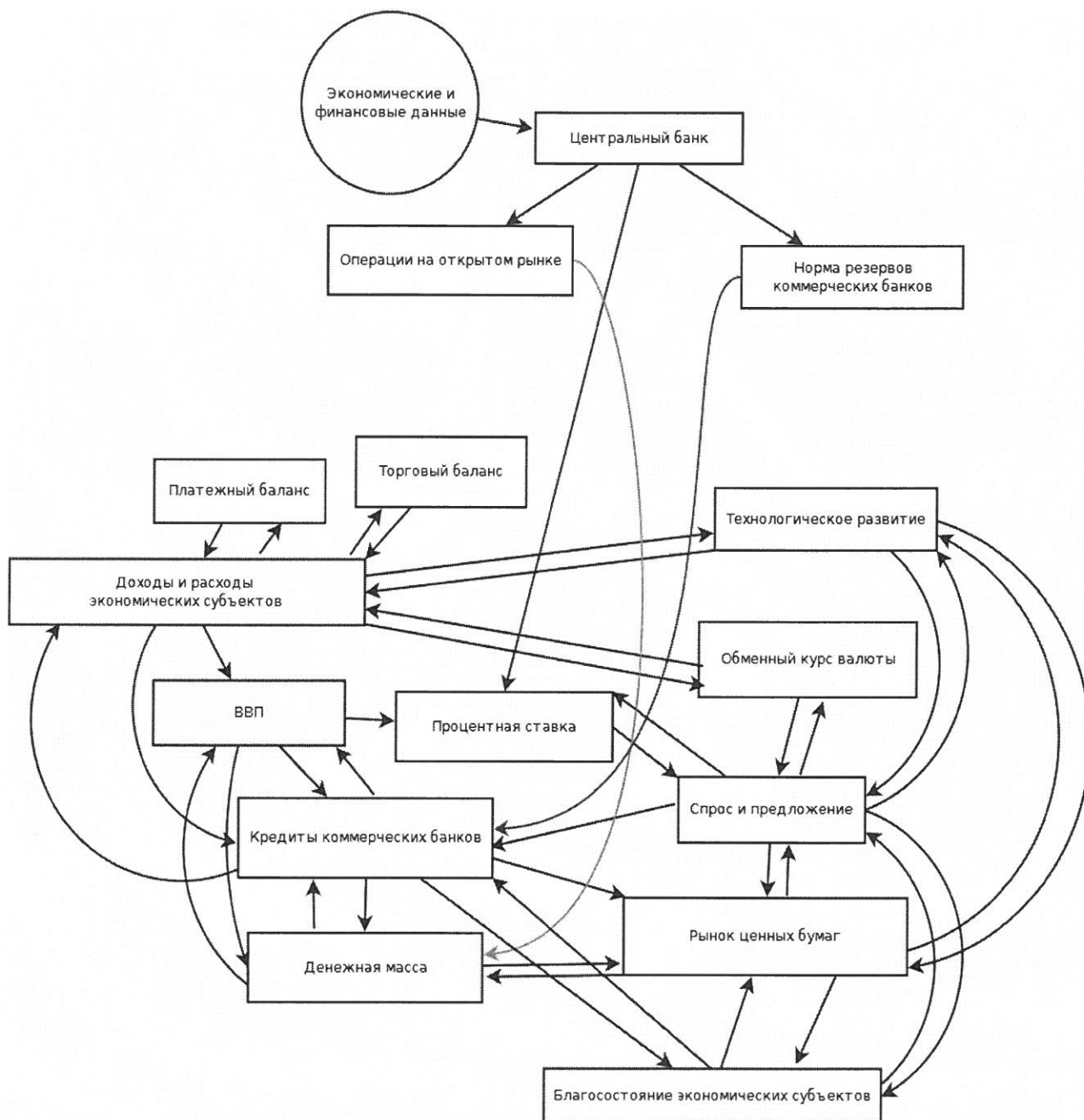


Рис. 1. Общая схема каналов трансмиссии денежно-кредитной политики.
 Источник: Составлено автором.

3. Выделены и охарактеризованы основные закономерности и детерминанты денежно-кредитной сферы стран ЕАЭС в 2000-2014 гг.

Главными закономерностями и особенностями денежно-кредитной политики стран ЕАЭС, которые определяли работу центральных банков стран-участниц на период 2000-2008 гг., являлись:

- Удержание усиления инфляционных процессов в экономике.
- Стимулирование спроса на национальную валюту и препятствование неконтролируемым экономическим воздействиям на уровень оборота денежной массы в экономике.
- Контроль за стабильностью национальной валюты.
- Защита национальной финансово-банковской системы.

- Создание условий для повышения ликвидности активов финансового и не финансового сектора с использованием инструментов, расширяющих доступность займов в экономике.
- Увеличение рынка заёмного капитала посредством накопления кредитных резервов, доступных для экономических агентов.
- Использование инструментов ДКП, которые бы помогали отраслям промышленности, сфере услуг и сфере потребления сохранять положительную динамику, тем самым влияя на процессы роста в экономике.

В посткризисный период центральные банки государства ЕАЭС активно использовали «настройку» ставки рефинансирования, чтобы компенсировать ускорение инфляции, снабдить участников рынка кредитных средств достаточным запасом времени для перехода на новый режим функционирования (предполагающий уменьшение частоты выдачи займов банками при недостатке их ресурсов) и за счет изменения этой ставки позволить отрегулировать распределение денег в экономике, останавливая скачки в курсе национальной валюты (табл. 1). Замечено также широкое применение операций по «удалению» избыточной ликвидности, изменяющей уровень предложения денег в экономике. Центральные банки использовали, в том числе, и корректировку минимальной нормы банковских резервов для того, чтобы уменьшить рисковую составляющую операций в финансовом секторе и снизить степень неопределенности в экономике. Стоит сказать, что большинством центральных банков стран ЕАЭС выполнялись операции РЕПО, позволившие предоставить краткосрочную ликвидность банкам.

Вместе с тем, несвоевременное реагирование на внешние вызовы в 2008-начале 2009 гг. в странах ЕАЭС и недооцененность масштабов возможных последствий, зависимость экономик стран от экспорта/импорта отдельных товарных групп, дисбаланс экономик и др. привели к тому, что в условиях, когда развитые страны в целях стимулирования предпринимательской активности снижали учетные ставки, отдельные страны ЕАЭС (в т.ч. и РФ), регулируя денежную массу, наоборот, повышали их. В результате на фоне спада экономики, удорожания кредитных ресурсов, резкого ухудшения возможностей заимствований на внешних рынках и стремления банков минимизировать риски произошло существенное кредитное сжатие, еще в большей степени усилив кризисные проявления.

При этом используемые центральными банками стран ЕАЭС инструменты денежно-кредитной политики были разнонаправленными и не обеспечили достижение установленных прогнозов денежно-кредитной политики – уровня инфляции, темпа прироста денежной массы (агрегата M2), коэффициента монетизации. Во второй половине 2000-х гг. только Армении, применяющей инфляционное таргетирование с 2006 г., удавалось удерживать уровень инфляции и темп роста экономики в пределах заданных ориентиров. В Казахстане в 2009 г. достигнутый уровень инфляции оказался значительно ниже запланированного параметра, а в 2014 г. соответствовал прогнозным значениям.

Сравнительный анализ динамики изменения инструментов ДКП в странах ЕАЭС в 2009-2014 гг.

Годы	Армения	Белоруссия	Казахстан	Киргизия	Россия
2009	Снижение ставки рефинансирования, повышение долгосрочной ликвидности с помощью трех месячного РЕПО	Повышение ставки рефинансирования, повышение ставок по операциям НБ (кредит овернайт и СВОП овернайт), снижение нормы резервов	Снижение ставки рефинансирования, снижение нормы резервов	Снижение нормы резервов, обратные операции РЕПО, стерилизация ликвидности через обратные операции свол, сокращение валютных интервенций	Снижение ставки и займов рефинансирования, расширение перечня залоговых активов, повышение нормы резервов, установление предельных границ колебаний валютного курса
2012	Сокращение интервала между ставками по привлекаемому вкладам и ломбардным РЕПО	Снижение ставки рефинансирования, изменение ставок по инструментам предоставления ликвидности	Увеличение операций абсорбирования краткосрочной ликвидности, снижение ставки рефинансирования, займы рефинансирования	Эмиссия нот и операций обратного РЕПО, снижение валютных интервенций, выдача кредитов «овернайт»	Повышение ставки рефинансирования, повышение ставок по основным операциям ЦБ, понижение ставки по «валютному сволу», займы рефинансирования
2013	Увеличение ставки рефинансирования	Снижение ставки рефинансирования и ставок по постоянно доступным операциям предоставления ликвидности, повышение ставок по инструментам изъятия ликвидности	Увеличение операций регулирования краткосрочной ликвидности	Увеличение объемов операций по стерилизации избыточной краткосрочной и среднесрочной ликвидности, эмиссия нот, уменьшение обратных операций РЕПО и валютных интервенций	Снижение ставки по кредитам «овернайт» и по 1-дневным кредитам, обеспеченным рыночными активами и поручительствами, повышение коэффициента усреднения обязательных резервов
2014	Снижение ставки рефинансирования, снижение нормы обязательных резервов по средствам в драмах	Снижение ставки рефинансирования, снижение ставок по инструментам предоставления ликвидности, снижение ставок по операциям изъятия ликвидности	Займы рефинансирования, операции обратного РЕПО, долгосрочные операции валютно-процентного свопа	Увеличение учетной ставки и ставок по кредитам и депозитам «овернайт», снижение эмиссии нот, рост валютных интервенций, уменьшение операций валютного РЕПО, увеличение объемов кредитов «овернайт»	Повышение ключевой ставки, проведение валютных интервенций на внутреннем валютном рынке, увеличение частоты операций РЕПО на аукционной основе на срок 1 неделя

Источник: Составлено автором по данным годовых отчетов центральных банков стран ЕАЭС за 2009-2014 годы:
<http://www.nbr.kg/index1.jsp?item=136&lang=RUS>;
[http://www.cbr.ru/publ/?prtid=god&Page Year](http://www.cbr.ru/publ/?prtid=god&Page Year;); <http://www.nbr.by/publications/report/>;
<https://www.cba.am/en/SitePages/pperiodicals.aspx>;
www.nationalbank.kz/?docid=31&switch=Russian.

В других государствах ЕАЭС (Белоруссии, Казахстане) отдельные ориентиры денежно-кредитной политики не только не соответствовали прогнозным значениям, но и впоследствии не раскрывались в основных направлениях ДКП (табл. 2). В частности, темп прироста денежной массы в последние годы прогнозируется и прописывается только в России, а коэффициент монетизации перестали указывать все анализируемые страны.

Таблица 2

**Параметры денежно-кредитной политики и темпы роста ВВП
в странах ЕАЭС в 2009-2014 гг. (в процентах)**

Страны	2009 г.		2014 г.	
	план	факт	план	факт
<i>Уровень инфляции</i>				
РА	4 ±1,5	3,4	4 ±1,5	3,0
РБ	9,0-11,0	13,0	11,0	18,2
КР	15,0	0,0	7,0-8,0	10,5
РК	8,5-10,5	6,2	6,0-8,0	7,4
РФ	7,0-8,5	8,8	4,0-5,0	11,4
<i>Темп прироста денежной массы</i>				
РА	14,0-16,0	15,1	н.д.	8,3
РБ	32,0-40,0	-7,8	не утвержден	24,5
КР	не утвержден	17,9	не утвержден	3,0
РК	23,5	17,9	не утвержден	10,5
РФ	19,0-28,0	17,7	14,0-19,0	15,5
<i>коэффициент монетизации экономики</i>				
РА	не утвержден	25,9	не утвержден	34,6
РБ	16,5	13,3	не утвержден	11,7
КР	не утвержден	29,1	не утвержден	31,3
РК	33,1	46,5	указана тенденция снижения	33,7
РФ	не утвержден	40,4	не утвержден	45,0
<i>темпы прироста ВВП</i>				
РА	9,2	-14,4	5,2	3,4
РБ	10,0-12,0	0,2	3,3	1,6
КР	6,0	2,3	4,0	3,6
РК	0-6,3	1,2	4,0-5,0	4,3
РФ	5,7-6,7	-7,8	3,7-4,0	0,6

Источник: Составлено автором по данным Голодова Ж.Г., Гулиев О.Ф. Анализ возможностей согласования основных элементов денежно-кредитной политики стран ЕАЭС в условиях усиления интеграционных процессов // Экономические науки, 2016. - № 4 (137). – С. 132-137.

Несмотря на то, что принимаемые меры позволили в целом стабилизировать ситуацию в банковском секторе, сохранить доверие вкладчиков к банкам, восстановить параметры кредитного рынка (из стран ЕАЭС только в Казахстане по конец 2014 г. не были достигнуты параметры

докризисного уровня), произошли существенная девальвация национальных валют и сокращение золотовалютных резервов.

В 2015 г. в Армении низкий уровень инфляции 3,7% соответствовал установленному ориентиру $4 \pm 1,5\%$, в Белоруссии фактическая инфляция (11,97%) оказалась ниже ее прогнозного значения 12,0%; в Казахстане из-за обесценения национальной валюты и перехода к плавающему валютному курсу при ориентире инфляция при ориентире 6-8% она по итогам года составила 11,5%; в Кыргызстане инфляция (3,4%) была ниже прогнозного интервала 11,0-13,0%; в России при прогнозе инфляции на уровне 7,5-8,0% она фактически составила 12,9%, что свидетельствует о необходимости поиска более результативных инструментов регулирования.

4. Раскрыты особенности денежно-кредитной политики зарубежных стран в кризисный и посткризисный периоды.

Финансовый кризис 2007-2008 гг., ставший одним из самых сильных потрясений со второй половины XX века, стал причиной банкротства многих крупнейших финансовых институтов. В таких условиях денежные регуляторы зарубежных стран наряду с применением традиционных инструментов ДКП («дисконтное окно», операции на открытом рынке, сделки РЕПО, учетные ставки) разрабатывали и внедряли нетрадиционные инструменты регулирования, направленные на сдерживание инфляционных процессов, повышение ликвидности, стабилизацию банковского сектора и проч. Причем антикризисные мероприятия денежные регуляторы осуществляли совместно с правительствами, и в дополнение к прямому финансированию финансовых институтов (при соблюдении ими определенных условий) были использованы:

- Банк Англии – программа срочных аукционов (2007 г.), внедрение программы поддержки ликвидности (2008 г.) и количественного смягчения (2009 г.)
- ЕЦБ – операции на открытом рынке с рыночными и нерыночными активами (2007 г.), программа покупки банковских облигаций с покрытием (2008 г.);
- ФРС – валютные свопы (2007 г.), программа среднесрочного кредитования операций с ценными бумагами (2008 г.), программа кредитования первичных дилеров (2008 г.), программа поддержки кредитных обязательств (2008 г.);
- Народный Банк Китая - обязательные резервы для проведения макропруденциального управления; инструменты управления ликвидностью - постоянный механизм кредитования – SLF (2013 г.); операции по поддержанию краткосрочной ликвидности - SLO (2013 г.).

Ряд инструментов впоследствии активно использовали центральные банки стран ЕАЭС в 2010-2014 гг. - программу поддержки ликвидности, валютные свопы, программу поддержки кредитных обязательств, программу косвенного кредитного смягчения и др. Но в отличие от развитых стран в них финансирование финансово-банковских институтов производилось «безусловно». Стоит отметить, что результатами характерными для всех стран,

стали активное участие государства в преодолении кризисных явлений и финансовая поддержка банковского сектора, синхронизация принимаемых мер денежными регуляторами, задействование одних и тех же инструментов ДКП.

5. Доказано, что наряду с наличием предпосылок усиления интеграции стран ЕАЭС сохраняются существенные различия, в т.ч. и в финансово-банковской сфере, сдерживающие возможности сближения подходов к согласованию основных параметров ДКП.

Усиление интеграции стран ЕАЭС и намечаемые в перспективе формирование единого финансового рынка и единого денежного регулятора, с одной стороны, реализуемое в целях повышения уровня жизни населения за счет модернизации и повышения конкурентоспособности национальных экономик, создания условий для достижения макроэкономической стабильности, подкрепляется политической волей стран ЕАЭС, реальными решениями наднациональных органов, наличием необходимости решения схожих экономических проблем, схожими этапами формирования экономик, преобладающей долей банковского сектора в финансовой сфере, высоким уровнем «долларизации» экономики и др.

В то же время совокупность экономических факторов сдерживает процесс согласования, поскольку страны ЕАЭС существенно различаются:

- уровнем ВВП (в т.ч. и на душу населения) – разрыв по уровню ВВП составляет более 250 раз, по ВВП на душу населения – почти 7 раз;
- уровнем развития банковских систем – разрыв по величине активов к ВВП более 3 раз (табл. 3).

Таблица 3

Параметры банковских систем стран ЕАЭС на начало 2015 г.

<i>Критерии</i>	<i>РА</i>	<i>РБ</i>	<i>КР</i>	<i>РК</i>	<i>РФ</i>
Количество банков	21	31	24	48	834
Количество банков на 1 млн. жителей	6,9	3,3	4,2	2,8	5,8
Активы, млрд.евро	6,2	33,1	2,1	85,6	994,1
Активы к ВВП, %	75	61,9	34,6	45,1	108,7
Кредиты к ВВП, %	48,4	72,0	19,8	38,9	57,2
Депозиты физических лиц к ВВП, %	35,0	18,5	18,0	28,7	26,0
Доля банков с госучастием в капитале	0	62,8	9,2	2,3	57,0
Доля нерезидентов в активах, %	20,0	33,6	35,4	24,7	9,8
Требования к капиталу банков, млн.евро	9,4	25,0	3,6	27,0	3,8

Источники: Рассчитано автором на основе: отчетов центральных банков стран ЕАЭС, статистических данных государственных статистических бюро. (Ссылки: <http://www.nbrk.kg/index1.jsp?item=136&lang=RUS>; <https://www.cba.am/en/SitePages/ppublications.aspx>; <http://www.cbr.ru/publ/?prtid=go&PageYear>; <http://www.nbrb.by/publications/report/> www.nationalbank.kz/?docid=31&switch=Russian) <http://www.belstat.gov.by>.

Дополнительным показателем, характеризующим финансовые возможности страны, является величина активов банковского сектора в расчете на 1 жителя. По этому показателю среди стран ЕАЭС лидирует Россия, в которой он составляет 7820 долл.США, на втором месте Казахстан (4160 долл.США), на последнем месте находится Кыргызстан, в котором этот показатель составляет 405 долл.США (рис. 2).

- механизмами регулирования финансово-банковских систем – в одних странах функционирует мегарегулятор (Армения, Казахстан, Россия), в других действует несколько регуляторов (Белоруссия и Кыргызстан);

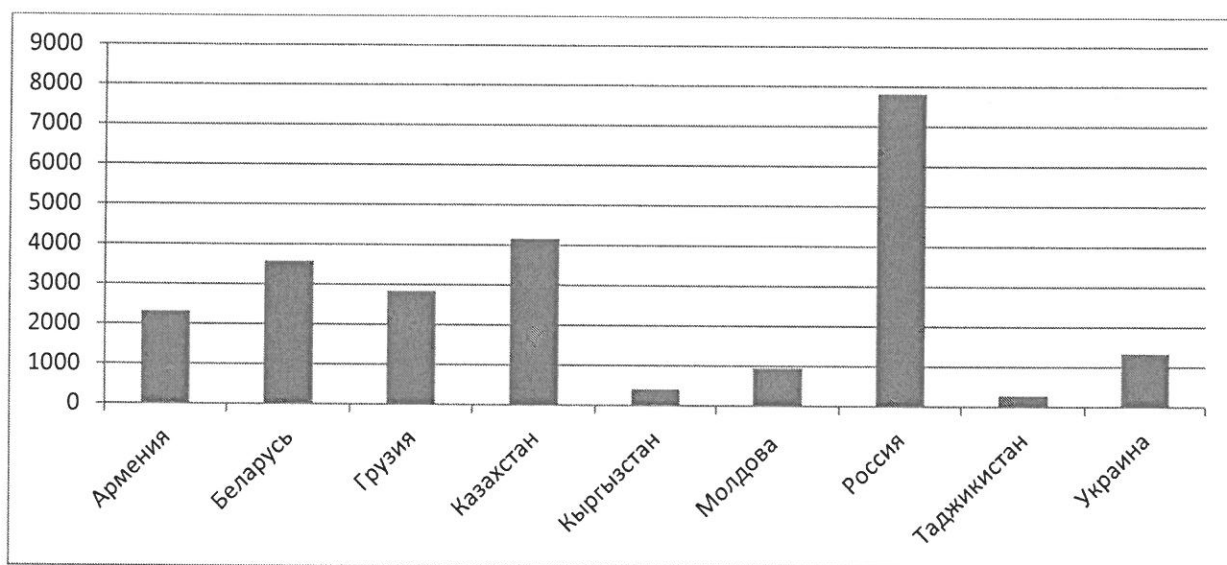


Рис. 2. Активы банковского сектора стран постсоветского пространства в расчете на 1 жителя в 2015 году (долл.США).

Источник: <http://myfin.by/stati/view/5758-aktivy-kommercheskih-bankov-belarusi-vyrosli-v-rublyah-na-309-a-v-dollarah-sokratilis>.

- полномочиями центральных банков в части разработки и реализации ДКП – в Армении, Казахстане и Кыргызстане денежный регулятор самостоятельно выполняет данную функцию, в Белоруссии и России – совместно с правительством;

- моделью таргетирования – в Армении, Казахстане и России применяется инфляционное таргетирование, тогда как в Белоруссии и Кыргызстане – смешанная модель и т.д.

6. Доказано, что в период рыночных преобразований повысились уровень независимости большинства центральных банков стран ЕАЭС, а также прозрачности центрального банка во всех странах.

Автором подчеркивается необходимость повышения независимости центральных банков стран ЕАЭС при разработке и реализации ДКП. В экономической литературе принято выделять политическую и экономическую независимость центрального банка. При этом под политической независимостью понимается неучастие правительства в назначении руководства центрального банка и в разработке денежно-кредитной политики; наличие законодательных актов, закрепляющих особый статус и полномочия

центрального банка. Под экономической независимостью – наличие установленных лимитов кредитования правительства, самостоятельность при выборе инструментов денежно-кредитного регулирования.⁴ В мировой практике существуют два основных метода оценки независимости центрального банка - GMT-индекс и CWN-индекс.⁵ При этом результаты оценки демонстрируют разную динамику изменений независимости центрального банка. В этой связи представляется более корректным ориентироваться на CWN-индекс, при расчете которого каждый критерий учитывается с установленным весовым значением, а также применяется большая вариативность критериев.

Наивысшее значение значения GMT-индекса достигнуто в Армении и Кыргызстане - 13, в Казахстане 11, России 10, Белоруссии 9, что во многом обусловлено установлением более длительного срока пребывания на посту руководителя центрального банка и его заместителей, а также участием/неучастием правительств стран в разработке и реализации ДКП (табл. 4).

Таблица 4

Динамика политической независимости центральных банков в странах ЕАЭС в 1994-2014 гг.

Виды индексов	РА		РБ		КР		РК		РФ	
	Годы									
	1994	2014	1994	2014	1994	2014	1994	2014	1994	2014
GMT	9	13	10	9	7	15	9	11	10	10
CWN	0,58	0,61	0,51	0,47	0,55	0,58	0,47	0,53	0,53	0,58

Источник: Составлено автором по: Голодова, Ж.Г. Центральные банки стран Таможенного союза: критерии и подходы к оценке независимости // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2014. № 41 (278). С. 2-13.

CWN-индекс независимости центральных банков стран ЕАЭС, показывает, что в 2014 г. наибольший уровень независимости центрального банка был достигнут в Армении, т.е. подтверждается вывод по индексу GMT. В Белоруссии данный индекс за анализируемый период сократился, из-за активного участия правительства в разработке монетарной политики, но при этом динамика данного индекса совпала с динамикой GMT-индекса. В Казахстане и Кыргызстане наблюдалась тенденция повышения индекса за счет четкого обозначения главной цели регулирования денежной сферы. В России произошло увеличение CWN-индекса за счет четкого выделения главной цели ДКП ЦБ РФ (при этом сохраняется наличие множественности целей деятельности ЦБР).

⁴ Neyapti B. Central bank independence and economic performance in Eastern Europe. Bilkent University, 2001. No 25. P. 358–359.

⁵ Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G. Political and Monetary Institutions and Financial Policies in Industrial Economies: Economic Policy: A European Forum, 1991. No 6. pp. 342-392. Eijffinger Eijffinger S., Geraats P. How transparent are central banks? // CEPR Discussion Paper 3188. URL: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/ENMNB/Kutatas/mnben_seminar/seminar_2004 / mnben_seminar_3 / Eijffinger.pdf.

Для более корректной оценки степени независимости центрального банка считаем необходимым ввести в методику расчета индекса такой критерий как «ответственность главы центрального банка за недостижение главного ориентира денежно-кредитной политики» (например, диапазона уровня инфляции) со следующими возможными вариантами: 1) имеется законодательно прописанная персональная ответственность главы центрального банка - 1 балл; 2) в законодательстве отсутствует пункт о персональной ответственности главы центрального банка – 0 баллов. Весовое значение данного индекса принять равным 0,05 за счет сокращения с 0,1 до 0,05 весового значения по критерию «осуществление контроля за условиями кредита» (процедура кредитования правительства практически не используется даже в развивающихся государствах).

Для достижения ценовой стабильности следует также обратить внимание на необходимость повышения прозрачности центрального банка. Некоторые авторы рассматривают транспарентность/прозрачность центрального банка как характеристику его независимости, другие - как доступность и достаточность получения субъектами экономики информации, имеющейся у центральных банков, для принятия решений с целью повышения результатов деятельности. При этом выделяется несколько составляющих прозрачности: политико-организационная, экономическая, процедурная, операционная, прозрачность политики регулятора. По мнению автора, прозрачность центрального банка - это своевременное раскрытие им полной, достаточной и достоверной информации об основных параметрах своей деятельности: целях, инструментах, функциях, механизмах, результатах, а также об анализе допущенных ошибок, их последствий и инструментов исправления, обеспечивающее повышение доверия общественности к проводимой им политике.

В последние годы денежные регуляторы стран ЕАЭС осуществляли целенаправленную политику по повышению прозрачности – улучшилось качество официальных сайтов и состав представляемой на них информации, регулярно обновляется денежно-кредитная статистика, появились новые документы – Отчеты по финансовой стабильности, Отчет по инфляции, Доклады по денежно-кредитной политике и др.

Однако до настоящего времени не раскрываются системы предоставления ликвидности, параметры модели прогнозов ориентиров ДКП, отчеты о причинах недостижения заданных ориентиров и т.д.

7. Обоснованы основные направления совершенствования денежно-кредитной политики в странах ЕАЭС.

В целях совершенствования денежно-кредитной политики, поддержания безопасности банковского сектора, уровня производства и иных макроэкономических факторов и создания условий для гармонизации законодательства в финансовой сфере целесообразны:

- меры по укреплению банковского сектора - повышение капитализации банковского сектора, введение требований Базеля-III, синхронизация

требований по минимальному размеру капитала банков на уровне не ниже европейских (5 млн. евро), переход всех стран на таргетирование инфляции;

- меры по повышению независимости центрального банка - установление главной цели денежно-кредитного регулирования (достижение ценовой стабильности при четком выделении иерархии целей); закрепление единоличных полномочий центрального банка в части разработки и реализации ДКП, для чего Белоруссии и России необходимо ввести соответствующие поправки в законодательства; законодательное закрепление персональной ответственности главы денежного регулятора за недостижение выбранных ориентиров ДКП (распространить опыт Казахстана); введение одинакового срока полномочий руководителя центрального банка и его заместителей, установив семилетний срок, что повысит ответственность руководства за результаты проводимой политики, при этом целесообразно учесть опыт Армении, в которой срок полномочий заместителей главы банка меняется «скользящим» образом; установление одинакового порядка продления полномочий руководства центрального банка, приняв в качестве предельного периода два срока (Кыргызстану следует отказаться от возможности трехразового пребывания во главе банка);

- меры по повышению прозрачности центрального банка - разработка единого формата основных направлений денежно-кредитной политики, включающего в себя одинаковый набор прогнозируемых параметров (темпы инфляции, прирост денежной массы, ставку рефинансирования, коэффициент монетизации и др.), а также описание лежащей в основе прогноза модели и отчета об итогах реализации ДКП; размещение на официальном сайте регулятора информации о причинах недостижения установленных ориентиров (аналогичное решение уже закреплено в стратегии развития банковского сектора Казахстана).

В заключении диссертационного исследования приведены основные выводы и предложения.

Основные положения диссертации опубликованы в следующих работах:

Статьи в ведущих рецензируемых журналах, рекомендуемых из перечня ВАК при Минобрнауки России:

1. Гулиев О.Ф. Влияние денежно-кредитной политики на макроэкономические показатели в странах Таможенного союза // *Экономические науки*, 2014. - № 9 (118). - С. 131-135 (0,62 п.л.).
2. Гулиев О.Ф. Оценка независимости Национального банка Казахстана // *Вопросы экономики и права*, 2014. - № 9 (75). - С. 93-96 (0,5 п.л.).
3. Гулиев О.Ф. Особенности денежно-кредитной политики Китая: динамика и главные задачи // *Экономические науки*, 2015. - № 2 (123). - С. 109-116 (0,68 п.л.).
4. Голодова Ж.Г., Гулиев О.Ф. Анализ возможностей согласования основных элементов денежно-кредитной политики стран ЕАЭС в условиях усиления интеграционных процессов // *Экономические науки*, 2016. - № 4 (137). - С. 132-137 (0,78 п.л.)

Публикации других изданиях:

5. Гулиев О.Ф. Инструменты денежно-кредитной политики ЦБ РФ: современное состояние // *Актуальные вопросы экономических наук: материалы II Междунар. науч. конф.* (г. Уфа, апрель 2013 г.). - Уфа: Лето, 2013. - С. 50-53 (0,27 п.л.).
6. Гулиев О.Ф. Предпосылки и результаты расширения набора инструментов денежно-кредитной политики в странах Европы в период современного кризиса // *Экономическая наука и практика: материалы III Междунар. науч. конф.* (г. Чита, апрель 2014 г.). - Чита: Издательство Молодой ученый, 2014. - С. 41-43 (0,27 п.л.).
7. Гулиев О.Ф. Денежно-кредитная политика Азербайджана в период современного кризиса // *Инновационная экономика: Материалы междунар. науч. конф.* (г. Казань, октябрь 2014 г.). - Казань: Бук, 2014. - С. 39-43 (0,45 п.л.).
8. Гулиев О.Ф. Диспропорции денежной сферы стран Таможенного союза // *Проблемы и перспективы экономики и управления: материалы III Междунар. науч. конф.* (г. Санкт-Петербург, декабрь 2014 г.). - СПб.: Заневская площадь, 2014. — С. 83-92 (0,63 п.л.).

Гулиев Орхан Фахраддин оглы (Россия)

**Денежно-кредитная политика в странах ЕАЭС:
инструменты реализации и направления развития**

В диссертации систематизированы и уточнены теоретические подходы к анализу роли и правил денежно-кредитной политики, а также цели денежных регуляторов в условиях затянувшейся нестабильной экономической ситуации.

Выделены и охарактеризованы основные закономерности и детерминанты денежно-кредитной сферы стран ЕАЭС в период 2000-2014 гг., а также проанализированы трансмиссионные механизмы денежно-кредитной политики центральных банков стран ЕАЭС на основе макроэкономического и микроэкономического подходов. Раскрыты особенности денежно-кредитной политики зарубежных стран в преодолении последствий глобального кризиса 2007-2009 гг. с точки зрения возможности внедрения используемых ими инструментов регулирования в практику стран ЕАЭС.

Выявлены факторы, стимулирующие и сдерживающие переход к согласованию основных элементов денежно-кредитной политики стран ЕАЭС. Автором разработаны основные направления модернизации денежно-кредитной политики в странах ЕАЭС с учетом перехода к согласованию ее основных элементов.

Guliev Orkhan F. (Russia)

**Monetary policy in the countries of the Eurasian Economic Union:
implementation tools and directions for the development**

The dissertation clarifies and systematize theoretical approaches to the analysis of the role and rules of the monetary policy and defines the monetary regulators objectives in fragile economic situation. The author reveals the main monetary policy transmission mechanism and research methods in different economic stages of development. The main patterns and determinants of monetary sphere of the EAEU countries in the period 2000-2014 were emphasized and characterized in the dissertation. Also was analyzed the transmission mechanism of monetary policy of the central banks of EAEU countries on the basis of macroeconomic and microeconomic approaches.

The research identifies the features of developed countries monetary policy in overcoming the consequences of the global crisis of 2007-2009 from the point of view of the possibility of introducing regulatory instruments used by them in the practice of the EAEU countries.

The research educes factors that stimulate and restrain the transition to harmonize the main elements of the monetary policy of the EAEU countries. The author developed the main directions of modernization of monetary policy in the EAEU countries, taking into account the transition to the agreement of its main elements.