

УДК 336.7

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ ДЛЯ
ПРЕОДОЛЕНИЯ ПОСЛЕДСТВИЙ КРИЗИСА COVID-2019**

Буряк Анна Сергеевна, студент,

Золотарёва Ольга Александровна, доктор экономических наук,

профессор кафедры банкинга и финансовых рынков,

Полесский государственный университет

Buryak Anna Sergeevna, Student, buryak.anya.02@gmail.com,

Zolotareva Olga Alexandrovna, Doctor in Economics,

Professor in the Department of Banking and Financial Markets, olgaztv@gmail.com,

Polesky State University

Аннотация. В статье раскрывается содержание монетарной политики центральных банков в период пандемии коронавируса COVID-19. Раскрыты ключевые элементы нового в экономической науке понятия – «нетрадиционная монетарная политика».

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, мировой финансово-экономический кризис, пандемия коронавируса COVID-19, нетрадиционная монетарная политика.

В начале 2020 года по всему миру вспыхнула пандемия коронавируса COVID-19. Эта пандемия ударила не только по здоровью людей, но и по экономикам стран.

Наиболее значительный масштаб имели экономические потери, возникшие вследствие введенных большинством стран вынужденных ограничительных мер и последовавшей за этим глобальной рецессии. Согласно оценкам ООН, мировой ВВП сократился в 2020 году на 4,3%. Компенсирующий рост в 2021 году составил 5,7%.

Пандемия коронавируса стала причиной рекордного экономического спада в истории Евросоюза. Во втором квартале 2020 года объем ВВП ЕС оказался почти на 16 % ниже, чем в последнем квартале 2019 года, а по итогам года спад составил 5,9 %. В США спад составил 3,5%. Экономика России упала в 2020 году на 3,1%, в Беларуси – на 0,7%. Китаю удалось избежать спада с помощью мер государственного стимулирования экономики, хотя рост в 2020 году был существенно ниже, чем в предыдущие годы – 2,3%.

Этот период отмечен значительными масштабами мер поддержки экономики. В развитых странах в 2020 году они достигли 14% ВВП: «Центральные банки данных стран очень оперативно отреагировали в начале пандемии, смягчив монетарные условия и возобновив использование нестандартных инструментов монетарной политики, применявшихся во время мирового финансово-экономического кризиса» [1].

Также как в период кризиса 2008 года, традиционные инструменты денежно-кредитного регулирования, в частности, изменение краткосрочной ключевой ставки, оказались недостаточными в обеспечении эффективной трансмиссии монетарной политики на денежный и реальный сектор. Политику низких процентных ставок центральные банки стали дополнять нетрадиционными мерами для того, чтобы повлиять на долгосрочную процентную ставку. Центральные банки предприняли также меры по прямому финансированию финансового и нефинан-

сового секторов. В экономических исследованиях последних лет прочно закрепились категория «нетрадиционная монетарная политика» (Unconventional Monetary Policy), под которой понимают совокупность усилий центрального банка по воздействию на рыночные процентные ставки и экономическую активность с использованием иных инструментов, нежели только изменение ключевой краткосрочной процентной ставки [2].

Ключевыми элементами нетрадиционной монетарной политики ведущих центральных банков в период преодоления последствий финансового кризиса 2008 года и в период пандемии COVID-19 стали:

1. переход от манипулирования политическими краткосрочными процентными ставками к увеличению ликвидности банковской системы и других сегментов финансового рынка с целью непосредственного воздействия на долгосрочные ставки процента и балансы субъектов хозяйствования;

2. расширение перечня приемлемых залогов по операциям рефинансирования центрального банка, с включением в него широкого спектра частных активов (корпоративных облигаций, коммерческих ценных бумаг, банковских кредитов и ипотеки);

3. увеличение сроков операций рефинансирования центрального банка;

4. существенное снижение значения операций РЕПО на открытом рынке, традиционно использовавшихся центральными банками для коррекции временных колебаний ликвидности, и расширение прямых покупок активов (outright purchases) в рамках программ широкомасштабных покупок активов;

5. изменение структуры портфеля активов в пользу долгосрочных активов и неправительственных ценных бумаг;

6. сотрудничество центральных банков в процентной политике и поставке иностранной валюты для своих финансовых систем посредством открытия своп-линий центральных банков;

7. усиление роли форвардного руководства (forward guidance) со стороны центрального банка, которое можно определить, как управление ожиданиями посредством коммуникативной деятельности; повышение репутационной ответственности центрального банка. Форвардное руководство, или предваряющее управление, стало ключевым элементом нетрадиционной монетарной политики и заключалось в четком и ясном указании для общественности сроков и условий изменения ключевых процентных ставок, а также полное описание запланированных мероприятий [3].

ФРС в ответ на пандемию COVID-19 в дополнение к снижению целевого диапазона ставки по федеральным фондам почти до нуля и созданию экстренных кредитных механизмов весной 2020 года возобновила закупки значительных объемов казначейских ценных бумаг и агентских ипотечных ценных бумаг (на 700 миллиардов долларов) для обеспечения бесперебойного функционирования этих рынков (четвертый раунд количественных смягчений QE4¹). ФРС с 26 марта 2020 года снизила нормативы обязательных резервов с 10 до 0%. Согласно заявления Совета Управляющих ФРС, «данное действие устраняет резервные требования для тысяч депозитных учреждений и поможет поддержать кредитование домашних хозяйств и предприятий» [4].

ЕЦБ в этот период сохранил ключевые процентные ставки на исторически низком уровне. Были смягчены стандарты в отношении обеспечения по кредитам ре-

¹ Покупки активов в рамках QE3 были остановлены 29 октября 2014 года.

финансирования. Были открыты новые своп-линии и расширены существующие своп-линии с центральными банками по всему миру в ответ на текущую сложную ситуацию. Программы покупки активов, которые действовали с 2014 года, были дополнены программой экстренных закупок в связи с пандемией (PEPP - Pandemic emergency purchase programme) на сумму 1850 миллиардов евро, направленной на снижение стоимости заимствований и увеличение кредитования в зоне евро.

Меры, принятые Национальным банком Китая, были более консервативны: не было существенного снижения ключевых ставок и прямых покупок активов на открытых рынках. Вместе с тем Национальным банком было предпринято ряд мер стимулирующего характера. В начале 2020 года НБК заявил сокращении нормы резервирования для малых и средних банков. Были снижены резервные требования к банкам на 50 (для 6 крупнейших банков) – 100 базисных пунктов (для остальных банков, включая акционерные банки, городские и сельские коммерческие банки, сельские кредитные союзы), что высвободило резервов на 550 млрд юаней для пострадавшей от COVID-19 экономики. НБК снизил ключевую ставку по кредитам со сроком погашения до одного года на 0,1% (с 4,15% до 4,05%) и со сроком погашения до 5 лет на 0,05% (с 4,8% до 4,75). В начале 2020 года НБК расширил сделки обратного РЕПО на 1,2 трлн юаней с целью поддержания ликвидности в банковской системе на достаточном уровне в период эпидемии.

Национальный банк Республики Беларусь также имеет опыт применения нестандартных мер монетарной политики. Так, в период преодоления последствий финансового кризиса 2008 года Национальный банк применял следующие меры кредитной поддержки: отмену лимитов по сделкам СВОП овернайт и по кредитам овернайт в тот период; расширение ломбардного списка ценных бумаг за счет включения в него биржевых и необеспеченных облигаций банков, облигаций местных исполнительных и распорядительных органов, а также повышение коэффициентов обеспечения по принимаемым в залог ценным бумагам; беззалоговое рефинансирование банков; кредитование банков под залог бездокументарных закладных. В период пандемии для смягчения ее последствий были предприняты следующие меры: увеличен норматив максимального размера риска на одного должника (или группы взаимосвязанных должников), в пределах которого банкам разрешено кредитовать организации, с 25% до 35% от нормативного капитала банка; значения минимального размера нормативного капитала банка, НКФО были установлены в размере, действующем на 1 марта 2020 г., без применения индексации; изменены отдельные требования к активам банков.

Меры кредитного и количественного смягчения, проводимые центральными банками сначала в рамках борьбы с финансовым кризисом, а в последние годы с коронакризисом, привели к существенному расширению баланса центральных банков. Так, баланс ФРС за период с 2007 по 2020 годы увеличился в 9,6 раз. Только за 2020-2021 годы баланс ФРС увеличился в 2 раза. Существенно изменилась структура баланса ФРС. Роль операций РЕПО существенно снизилась в пользу операций аутрайт. Эти операции задействовали долговременные факторы расширения баланса ФРС. Существенно изменилась и структура счета операций на открытом рынке (System Open Market Account – SOMA), то есть портфеля ценных бумаг ФРС. Удельный вес неказначейских ценных бумаг существенно вырос.

Существенные изменения претерпела и структура консолидированного баланса Евросистемы. Сумма баланса за период с 2007 по 2021 годы выросла в 5,7 раза. За период ковидных ограничений 2020-2021 годов консолидированный баланс Евросистемы вырос в 1,8 раза. Быстрее всего росла статья «Ценные бумаги резидентов зоны евро» за счет расширения программ покупки активов. В настоящее время она составляет наибольший удельный вес в структуре баланса Евросистемы (57,1%).

Меньшая интенсивность нетрадиционных мер монетарного стимулирования в период коронакризиса в странах с формирующимися рынками подтверждается и меньшими темпами расширения баланса центральных банков этих стран. Так, баланс Национального банка Республики Беларусь за период 2020-2021 года увеличился в 1,2 раза. Структура активов не претерпела существенных изменений, а доля ценных бумаг даже снизилась

В целом интенсивность мер нетрадиционной монетарной политики как в период преодоления последствий финансового кризиса 2008 года, так и в постпандемический период в странах с формирующимися рынками была существенно ниже, чем в развитых странах. Центробанки стран с формирующимися рынками больше полагались на прямые инструменты, такие как ослабление резервных требований. Это объясняется более высокими показателями инфляции в этих странах на момент возникновения кризиса и неразвитостью в них финансового рынка, играющего роль абсорбента избыточной ликвидности, а рынок государственных ценных бумаг еще и контрциклическую роль. Развивающиеся страны опасались проводить мягкую денежно-кредитную политику из-за возможного оттока капитала и инфляционных последствий.

Список использованных источников

1. Мирончик, Н. Л. Реакция на кризисы: поиск отличий в практике развитых и развивающихся стран / Круглый стол «Политика центральных банков в странах с формирующимся рынком в постпандемический период» / Исследовательская деятельность / Публикации / Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/today/about/research/krugli-stol>
2. Williams J. C. Unconventional Monetary Policy: Lessons from the Past Three Years [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2011/el2011-31.html>, свободный. – Title of screen.
3. Эксперты пророчат Японии кризис из-за огромного госдолга // Агентство финансовых новостей [Электронный ресурс].– Режим доступа: <http://afn.by/news/i/135694> – свободный. – Загл. с экрана.
4. Federal Reserve Actions to Support the Flow of Credit to Households and Businesses / Press Releases/ News & Events / Board of Governors of the Federal Reserve System / [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200315b.htm>