

УДК 336.7 JEL E52, E58

DOI 10.26425/1816-4277-2020-12-146-151

Горбачева Татьяна Александровнаканд. экон. наук, доцент,
Московский университет
им. С. Ю. Витте, г. Москва,
Российская Федерация
ORCID: 0000-0002-3287-6440
e-mail: t-gorbacheva@bk.ru**ОСОБЕННОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЗАРУБЕЖНЫХ РАЗВИТЫХ СТРАН В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ**

Аннотация. Предмет исследования – финансовая система и денежно-кредитное регулирование экономики в период пандемии коронавируса COVID-19. Цель статьи – исследование монетарной политики, проводимой национальными центральными банками развитых стран в условиях экономического кризиса, вызванного пандемией. Используются методы сравнительного анализа, системного подхода к изучению информации, а также графический и табличные методы. Рассмотрены инструменты денежно-кредитной политики, используемые национальными центральными банками развитых стран в целях смягчения воздействия пандемии на реальный сектор экономики. Выявлены отличительные особенности антикризисных мер органов денежно-кредитного регулирования.

Ключевые слова: антикризисные монетарные меры, валютная ликвидность, государственные облигации, денежно-кредитная политика, долгосрочное финансирование, залоговое кредитование, корпоративные облигации, операции РЕПО, программы покупки активов, процентная политика, ставка рефинансирования

Для цитирования: Горбачева Т.А. Особенности денежно-кредитной политики зарубежных развитых стран в период пандемии // Вестник университета. 2020. № 12. С. 146–151.

Tatiana A. GorbachevaCandidate of Economic Sciences,
Associate Professor, Witte Moscow
State University, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0002-3287-6440
e-mail: t-gorbacheva@bk.ru**FEATURES OF MONETARY POLICY OF FOREIGN DEVELOPED COUNTRIES DURING THE PANDEMIC**

Abstract. The subject of the study is the financial system and monetary regulation of the economy during the COVID-19 coronavirus pandemic. The purpose of the article is to investigate the monetary policy pursued by the national Central banks of developed countries in the context of the economic crisis caused by pandemic. The paper uses comparative analysis, a systematic approach to the study of information, as well as graphical and tabular methods. The author considers monetary policy instruments used by national Central banks of developed countries to mitigate the impact of the pandemic on the real sector of the economy. The study reveals distinctive features of anti-crisis measures of monetary regulation bodies.

Keywords: anti-crisis monetary measures, asset purchase programs, collateral lending, corporate bonds, currency liquidity, government bonds, interest rate policy, long-term financing, monetary policy, refinancing rate, REPO operations

For citation: Gorbacheva T.A. (2020) Features of monetary policy of foreign developed countries during the pandemic. *Vestnik universiteta*. I. 12, pp. 146–151. DOI: 10.26425/1816-4277-2020-12-146-151

Создавшаяся мировая эпидемиологическая ситуация стала глобальным шоком для экономик всех стран мира. Защитные меры привели к внезапной всеобщей остановке экономической деятельности. Сокращение доходов, меры дистанцирования и режим изоляции привели к падению потребительского спроса. Существенно возросли риски неплатежей по потребительским и ипотечным кредитам, а также исполнению своих финансовых обязательств частными компаниями. Обеспокоенность по поводу ликвидности домохозяйств и корпораций в сочетании с повышенной неопределенностью, препятствовала функционированию ключевых сегментов финансового рынка. Крайне важно органам денежно-кредитного регулирования и другим государственным органам координировать свои действия для максимально эффективной реализации мер.

Национальные центральные банки развитых стран оперативно отреагировали на сложившуюся ситуацию, чтобы сохранить стабильное функционирование рынков и бесперебойного действие трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Одной из главных задач монетарных властей было смягчение последствий от падения экономической активности и обеспечение бесперебойной работы финансовых рынков. Центральные банки также выполняли свою традиционную роль в кризисных условиях кредитора в последней инстанции [1].

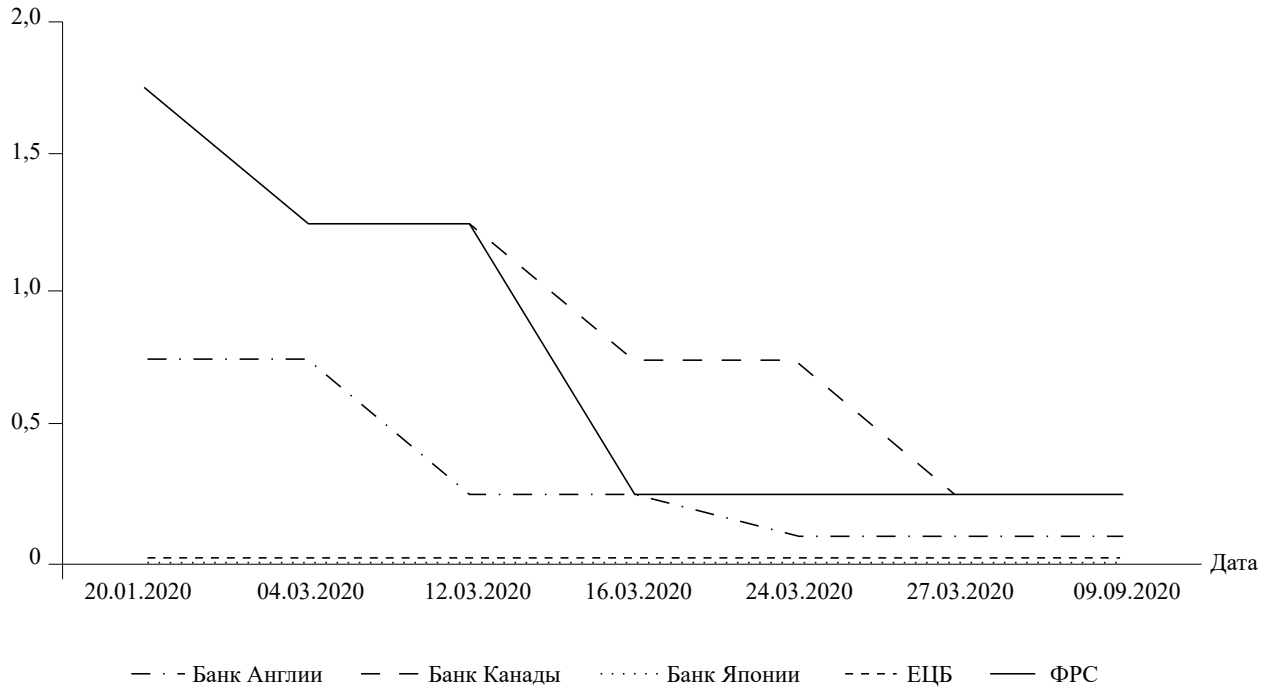
© Горбачева Т.А., 2020. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

The Author(s), 2020. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



В период с марта по апрель монетарные власти таких развитых стран, как США, Канада, Англия, Япония, Еврозона, развернули весь комплект антикризисных мер. Они предлагали новые операции по кредитованию, расширяли или разрабатывали новые программы по покупке активов. Центральные банки вышеуказанных стран также снизили процентные ставки. Федеральная резервная система США, Банк Японии и в меньшей степени Европейский центральный банк увеличили доступность своих своповых линий за рубежом. Следует отметить, что органы денежно-кредитного регулирования учли опыт предыдущего финансового кризиса и меры, реализованные в период 2008-2015 годов были предприняты в течении нескольких недель.

Традиционно в первую очередь была адаптирована процентная политика и снижены ставки процента в целях сокращения расходов на финансирование и поддержание совокупного спроса (рис. 1) [2]. В Еврозоне и Японии, где процентные ставки и так были уже отрицательными, они все равно были еще уменьшены, чтобы достичь их нижней границы меньше, чем за месяц [8; 9].



Составлено автором по материалам исследования [6; 7; 8; 9; 10]

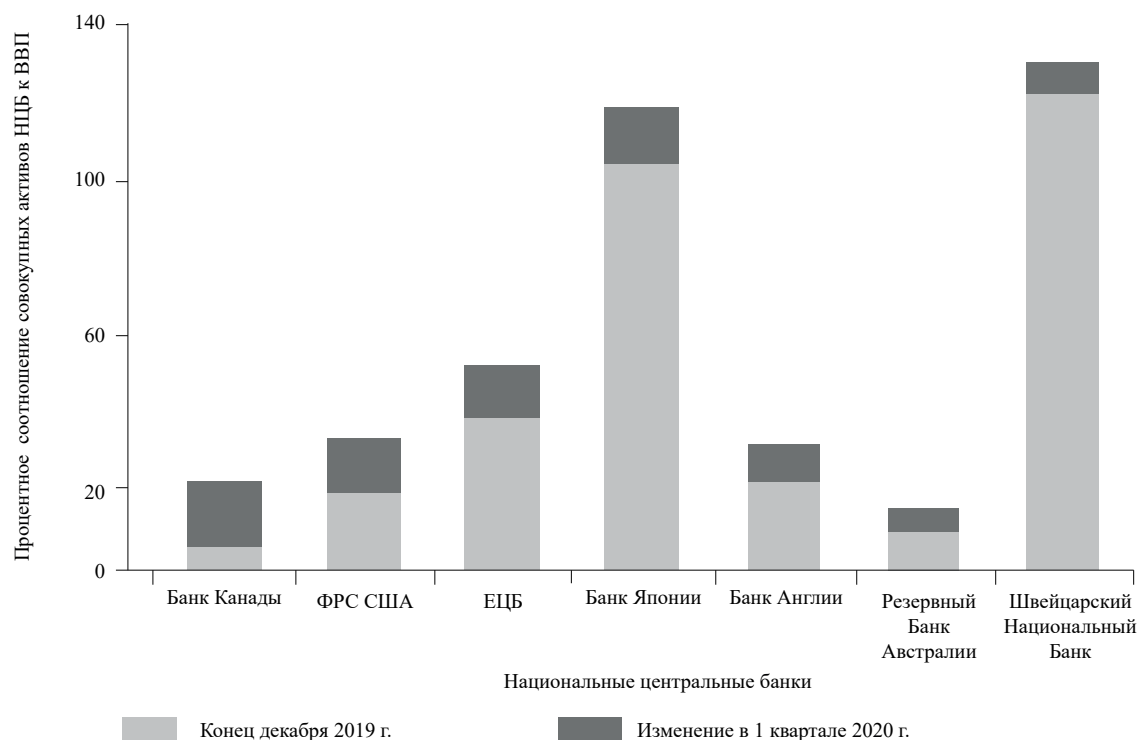
Рис. 1. Изменение ключевых процентных ставок развитых стран за период январь–сентябрь 2020 г.

Затем последовали меры в кредитной политике монетарных властей. Национальные центральные банки расширили краткосрочные операции, чтобы первоначально не допустить дефицит ликвидности и замораживания рынка. Федеральная резервная система (далее – ФРС) США, Банк Японии и Банк Канады увеличили суммы по сделкам РЕПО. Федеральная резервная система США призвала использовать свое, так называемое «дисконтное окно», которым практически не пользовались в последние годы, так как процентная ставка в рамках него превышала ключевую на 0,5 п. п. [12]. При таком соотношении заимствования в экстренных ситуациях у ФРС не имеет смысла, поскольку почти всегда банки могут под меньший процент занять на федеральном фондовом рынке. Для предотвращения трудностей с фондированием для первичных дилеров ФРС начала кредитование под залог инвестиционного долга с рейтингом не ниже BBB по классификации «Стандарт энд Пуэрз». Депозитарные учреждения начали кредитоваться под активы, приобретенные у паевых инвестиционных фондов. Банк Англии и Банк Канады возобновили свои резервные операции РЕПО (Contingent Term Repo Facilities) впервые после их создания в 2015 г.

Ключевой мерой поддержки центральных банков стало распространение долгосрочного финансирования с целью поддержки притока заемных средств для домашних хозяйств и частных компаний. Банк Англии, Банк Японии, ФРС США разработали целевые программы по фондированию с целью обеспечения банков финансовыми средствами на льготных условиях при условии кредитования малого и среднего бизнеса [11]. Монетарные

власти США возобновили программу стимулирования банковского кредитования под залог ценных бумаг (Term Asset-Backed Securities Loan Facility – TALF), впервые организованную в 2008 г. Федеральная резервная система США также учредила программу защиты заработной платы с помощью механизмов повышения ликвидности секьюритизированных активов (Paycheck Protection Program Liquidity Facility, PPPLF) для предоставления кредитов для выплаты заработной платы под гарантии Казначейства [12].

Значительную роль по поддержке финансового сектора сыграли программы покупки активов, хотя в разных странах они преследовали разные цели (рис. 2).



Источник: [4]

Рис. 2. Совокупные активы центральных банков в процентах к ВВП за 4 квартал 2019 г. и изменения в 1 квартале 2020 г.

В США покупка государственных ценных бумаг способствовала обеспечению бесперебойного функционирования казначейского рынка и сохранения его ключевой роли в ценообразовании финансовых активов. Покупки Европейского центрального банка помогли сохранить эффективность трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, не допуская расширения суверенных спрэдов зоны евро. Дополнительными целями программ покупок активов были восстановление доверия и восстановление совокупного спроса в конце режима изоляции. ФРС США и Банк Японии объявили о безлимитных покупках государственных ценных бумаг. Банк Канады впервые начал реализовывать подобные программы, установив нижний предел закупок в 5 млрд канадских долларов в неделю [4].

Европейский центральный банк расширил существующую программу покупки активов (Asset Purchase Programme, APP), обязавшись приобрести дополнительно частных и государственных ценных бумаг на сумму 120 млрд евро к концу 2020 г. [13].

Банк Канады и Федеральная резервная система США дополнительно впервые разработали программы покупки ценных бумаг, выпускаемых муниципальными образованияами и местными государственными органами.

ЕЦБ, ФРС, Банк Англии, Банк Японии, Банк Канады установили или увеличили объем программ закупок коммерческих ценных бумаг и корпоративных облигаций. Европейский центральный банк также распространил право на покупку ценных бумаг нефинансового сектора. Федеральная резервная система США впервые приобрела облигации у компаний высшего инвестиционного рейтинга и позднее расширил право на покупку облигаций компаний более низкого уровня, так называемых «падших ангелов», либо напрямую или через биржевые фонды. Банк Японии в 4 раза увечил покупки коммерческих ценных бумаг [5]. Банк

Англии объявил, что не менее 10 % из 200 млрд фунтов стерлингов покупок по программе покупки долговых активов на открытом рынке будут связаны с корпоративными облигациями [3].

Меры по поддержке валютной ликвидности сыграли свою значительную роль в минимизации напряженности на валютном рынке (табл. 1).

Таблица 1

Валютные меры поддержки национальных центральных банков

Центральный Банк	Наименование программы	Аббревиатура	Первое объявление	Дата окончания	Контрагенты	Объем
Банк Японии	Yen swap line	Yen SL	31 марта 2020 г.	-	Тайланд	800 млрд йен
ЕЦБ	EUR swap line	EUR SL1	20 марта 2020 г.	-	Дания	24 млрд евро
	EUR swap line	EUR SL2	15 апреля 2020 г.	31 декабря 2020 г.	Болгария, Венгрия	2 млрд евро
Федеральная система США	USD swap line	USD SL1	15 марта 2020 г.	30 сентября 2020 г.	Канада, Швейцария, Великобритания, Япония	30–60 млрд долл. США
	USD swap line	USD SL2	19 марта 2020 г.	30 сентября 2020 г.	Австралия, Бразилия, Дания, Корея, Мексика, Норвегия, Новая Зеландия, Сингапур, Швеция	
	USD repo facility	FIMA RF	31 марта 2020 г.		Владельцы счетов FIMA	

Составлено автором по материалам исследования [8; 9; 10]

Федеральная резервная система США снизила расходы и увеличила срок погашения постоянных линий СВОП с пятью центральными банками. Позднее ФРС вновь открыла своп-линии с другими девятью центральными банками стран, которые были учреждены во время глобального финансового кризиса. Дополнительной поддержкой доступности долларовой валюты для стран, не имеющих своп-линии, стал так называемый механизм FIMA Repo Facilities, который позволит иностранным Центробанкам получать от ФРС американскую валюту, используя в качестве обеспечения казначейские облигации США.

Таким образом, можно увидеть, что национальные центральные банки развитых стран, быстро отреагировали на создавшиеся условия пандемии Covid-19, учтя уроки прошедшего финансового кризиса. В течение нескольких недель были развернуты монетарные антикризисные программы. Главным образом национальные центральные банки сосредоточились на смягчении финансового стресса и бесперебойной поставке ликвидности в частный и нефинансовый сектор. Возобновились многие программы, введенные денежно-кредитными органами регулирования в период кризиса 2008 г. Экстренное кредитование банковского сектора национальными центральными банками развитых стран для обеспечения ликвидности до сих пор находилось в меньшем объеме, чем в результате недавнего мирового финансового кризиса. Монетарные органы быстро создали программы краткосрочного финансирования. В то время как объем покупок государственных активов к концу 2020 г. ожидается выше по сравнению с реализованным объемом в период прошедшего кризиса.

Отличительной чертой реакции на пандемию Covid-19 по сравнению с финансовым кризисом стало использование различных мер поддержки, направленных на приток кредитов домашним хозяйствам и нефинансовым организациям. Развертывание подобных программ было более прямым. И наоборот, широкая поддержка ликвидностью финансового сектора во время глобального кризиса 2008–2009 гг., имела ограниченные масштабы в условиях развития пандемии. Это отчасти отражает различный характер данных двух кризисов. Глобальный финансовый кризис вначале ударил по финансовым рынкам, а затем медленно

распространился на реальную экономику, подрывая доверие и ужесточая условия кредитования предприятий и домашних хозяйств. Пандемия Covid-19, напротив, в условиях жестких ограничительных мер, в первую очередь ударила по реальному сектору, а затем распространилась на финансовый.

Библиографический список

1. Миллер, Р. Л., Ван-Хуз, Д. Д. Современные деньги и банковское дело [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://may.alleng.org/d/econ-fin/econ-fin052.htm> (дата обращения: 03.11.2020).
2. Мишкин, Ф. С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е издание: пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2008. – 880 с.
3. Отчет по монетарной политике Банка Англии. – Август, 2020 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://bit.ly/37GA6eP> (дата обращения: 03.11.2020).
4. Отчет по монетарной политике Банка Канады. – Июль, 2020 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2020/07/mpr-2020-07-15.pdf> (дата обращения: 03.11.2020).
5. Отчет по финансовой системе Банка Японии. – Апрель, 2020 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.boj.or.jp/en/research/brp/fsr/data/fsr200421b.pdf> (дата обращения: 03.11.2020).
6. Официальный сайт Банка Англии [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bankofengland.co.uk> (дата обращения: 03.11.2020).
7. Официальный сайт Банка Канады [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bankofcanada.ca> (дата обращения: 03.11.2020).
8. Официальный сайт Банка Японии [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.boj.or.jp> (дата обращения: 03.11.2020).
9. Официальный сайт Европейского центрального банка [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.ecb.europa.eu> (дата обращения: 03.11.2020).
10. Официальный сайт Федеральной резервной системы США [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.federalreserve.gov> (дата обращения: 03.11.2020).
11. Baudino, P. Public guarantees for bank lending in response to the Covid-19 pandemic // FSI Briefs. – 2020. – No. 5 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs5.htm> (дата обращения: 03.11.2020).
12. De Cos P. H. The role of the European Central Bank’s monetary policy in the COVID-19 crisis // BIS Working Paper, 01.10.2020 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bis.org/review/r201002a.pdf> (дата обращения: 03.11.2020).
13. Ihrig, J., Senyuz Z., Weinbach, G. C. Impementing monetary policy in an “Ample-Reserves” regime: when in crisis (Note 3 of 3), 01.10.2020 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://bit.ly/2M4k3z5> (дата обращения: 03.11.2020).

References

1. Miller R. L., Van Hooze D. D. Sovremennye den’gi i bankovskoe delo [*Modern money and banking*]. Available at: <https://may.alleng.org/d/econ-fin/econ-fin052.htm> (accessed 03.11.2020).
2. Mishkin F. S. Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovykh rynkov [*Economic theory of money, banking and financial markets*], 7e izdanie, per. s ang. Moscow, ООО “I. D. illiyams”, 2008, 880 p.
3. Otchet po monetarnoi politike Banka Anglii – Avgust, 2020 [*Bank of England monetary policy report – August, 2020*]. Available at: <https://bit.ly/37GA6eP> (accessed 03.11.2020).
4. Otchet po monetarnoi politike Banka Kanady – Iyul’, 2020 [*Bank of Canada monetary policy report – July, 2020*]. Available at: <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2020/07/mpr-2020-07-15.pdf> (accessed 03.11.2020).
5. Otchet po finansovoi politike Banka Yaponii – Aprel’, 2020 [*Bank of Japan report on financial policy – April, 2020*]. Available at: <https://www.boj.or.jp/en/research/brp/fsr/data/fsr200421b.pdf> (accessed 03.11.2020).
6. Ofitsial’nyi sait Banka Anglii [*Official website of the Bank of England*]. Available at: <https://www.bankofengland.co.uk/> (accessed 03.11.2020).
7. Ofitsial’nyi sait Banka Kanady [*Official website of the Bank of Canada*]. Available at: <https://www.bankofcanada.ca> (accessed 03.11.2020).
8. Ofitsial’nyi sait Banka Yaponii [*Official website of the Bank of Japan*]. Available at: <https://www.boj.or.jp> (accessed 03.11.2020).
9. Ofitsial’nyi sait Evropeiskogo tsentral’nogo banka [*Official website of the European Central Bank*]. Available at: <https://www.ecb.europa.eu> (accessed 03.11.2020).

10. Ofitsial'nyi sait Federal'noi rezervnoi sistemy SShA [*Official web-site of the US Federal Reserve System*]. Available at: <https://www.federalreserve.gov> (accessed 03.11.2020).
11. Baudino P. Public guarantees for bank lending in response to the Covid-19 pandemic. FSI Briefs, no 5. 2020. Available at: <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs5.htm> (accessed 03.11.2020).
12. De Cos P. H. The role of the European Central Bank's monetary policy in the COVID-19 crisis. BIS Working Paper, dated on October 1, 2020. Available at: <https://www.bis.org/review/r201002a.pdf> (accessed 03.11.2020).
13. Ihrig J., Senyuz Z., Weinbach G. C. Impementing monetary policy in an "Ample-reserves" regime: when in crisis. (Note 3 of 3), dated on October 1, 2020. Available at: <https://bit.ly/2M4k3z5> (accessed 03.11.2020).