

DOI: [https://doi.org/10.24144/2409-6857.2021.1\(57\).121-126](https://doi.org/10.24144/2409-6857.2021.1(57).121-126)
УДК 336.76

Маслова Н. О.

СВІТОВИЙ ДОСВІД ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ПІД ЧАС ПАНДЕМІЇ КОРОНОВІРУСУ COVID-19

У статті розглянуто проблеми, пов'язані з пошуком дієвих інструментів грошово-кредитної політики центральних банків, які зможуть забезпечити високу ефективність впливу на процеси стабілізації економік країн світу в умовах кризових явищ, спричинених пандемією коронавірусу COVID-19. Проведено дослідження практики застосування інструментів грошово-кредитної політики, що дозволило узагальнити цей досвід для визначення найбільш ефективних з них з метою застосування центральними банками країн із розвиненими економіками та країн, економіки яких знаходяться на етапі розвитку та реформування.

Ключові слова: пандемія коронавірусу COVID-19, фінансова криза, інструменти грошово-кредитної політики, облікова ставка, кількісне пом'якшення (QE), розвинуті економіки, економіки, що розвиваються.

Постановка проблеми. Сьогодні в умовах пандемії коронавірусу COVID-19, яка стала каталізатором розгортання глобальної фінансової кризи, перед центральними банками світу на перше місце вийшли проблеми знаходження ефективних інструментів збереження стабільності світової економіки, загалом, та економіки кожної країни світу, зокрема. Треба відмітити, що економічна криза 2020-2021 рр. є більш «руйнівною» ніж попередні економічні кризи 21 сторіччя, вона, за прогнозами експертів [1], буде тривати ще не менше двох років.

Разом з тим, треба відзначити, що глибина впливу негативних наслідків на економіку кожної країни безпосередньо буде залежати від економічної «міцності» та виважених дій центрального банку. Прогнозується, що під час поточної фінансової кризи, розвинені країни постраждають менше порівняно з країнами, які розвивають та реформують свою економіку, оскільки свого часу вони сформували певні стабілізаційні фонди та буфери капіталів, застосували заходи для суттєвого зменшення боргових «тягарів» та дефіцитів своїх бюджетів. На відміну від країн з розвинутою економікою, країни, що розвиваються та проводять структурні реформи (в т.ч. й Україна), не мають такого захисту, а це може призвести до більш глобальних кризових явищ у економічних системах. Тому, сьогодні перед центральними банками та урядами цих країн, а також усіх країн світу, стоїть основне

завдання щодо знаходження дієвих інструментів грошово-кредитної політики, які зможуть забезпечити високу ефективність впливу на макроекономічні показники з метою стабілізації ситуації та економічного зростання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Глобальні дослідження інструментів грошово-кредитної політики розкриті у працях таких провідних вітчизняних та зарубіжних вчених: Адамик Б., Бегг Д., Гребеник Н., Алімпієв Є., Аржевітін С., Гальчинський А., Гриценко А., Дзюблук О., Козюк В., Кричевська Т., Мишкін Ф., Міщенко В., Унковська Т., Хоггарт Г. та інших. Проблеми, пов'язані з розробленням та впровадженням монетарних програм і заходів під час світових фінансово-економічних криз, розглядали у своїх працях Б. Бернаке, А. Бліндер, Л. Григор'єв, А. Дробязко, В. Козюк, С. Моїсєєв, Д. Острі, Дж. Стіглиць, К. Рогофф, Н. Рубіні, П. Трунін, Д. Фурчері.

Виокремлення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Віддаючи належне вагомим науковим розробкам вітчизняних та зарубіжних дослідників, необхідно зазначити, що сьогодні спостерігається інша ситуація щодо походження поточної кризи та її наслідків від тих, що відбувалися в світі в попередні роки, враховуючи вплив нових «викликів», спричинених пандемією коронавірусу COVID-19. Невирішеними частинами проблеми залишаються комплексні дослідження практики застосування інструментів грошово-кредитної політики центральними банками країн світу з метою узагальнення даного досвіду для визначення найбільш ефективних з них для застосування в умовах світової фінансової кризи та пандемії коронавірусу COVID-19.

© **Маслова Н. О.**, к.е.н., доц., доцент кафедри банківської справи Київського національного торговельно-економічного університету, м. Київ, +380937475188, email : 9972@ukr.net

Практична актуальність зазначеного завдання також зумовила необхідність ретельного аналізу ефективних рішень, які застосували центральні банки країн із розвиненими економіками та країни, економіки яких знаходяться на етапі розвитку та реформування.

Формулювання цілей статті. Узагальнення світового досвіду використання інструментів грошово-кредитної політики в умовах світової фінансової кризи та пандемії коронавірусу COVID-19 для знаходження найбільш ефективних з них з метою «запуску» стабілізаційних процесів та економічного зростання.

Опис основного матеріалу дослідження. Сьогодні через «гострий» вплив кризових явищ та наслідків пандемії COVID-19 всі економіки країн світу відчувають уповільнення економічного зростання та підвищення інфляційних очікувань. Разом з тим, незважаючи на ці тенденції, монетарна політика провідних центральних банків залишатиметься достатньо м'якою. Зважаючи на глобальний масштаб кризової економічної ситуації та той факт, що, за підрахунками вчених (зокрема, Інституту Роберта Коха (Німеччина)), пандемія COVID-19 може тривати два роки [1] важливість знаходження працюючих інструментів грошово-кредитної політики, буде тільки зростати.

2020-й рік виявився дуже особливим для монетарної влади всього світу. Центральні банки, що емітують резервні світові валюти, вдалися до післякризового досвіду 2008 року, пропонуючи політику грошового розширення. Так баланс Федерального резерву США зріс за 11 місяців на 70%, баланси Європейського центрального банку та Банку Англії – більше ніж на 40%. Водночас центральні банки світу не тільки "друкували гроші", а і пропонували широкий спектр інструментів своєї монетарної політики, обираючи консервативну, агресивну чи змішану

стратегії своєї реакції на виклики, пов'язані з пандемією коронавірусу [2].

Слід зазначити, що основним інструментом грошово-кредитної політики з боку регуляторів багатьох країн світу, сьогодні залишається облікова ставка. Досліджуючи облікові політики центральних банків світу нами визначено, що «відповіддю» на кризові явища у багатьох економіках країн світу з березня 2020 р., стало істотне зниження облікової ставки. Однією з перших країн, яка відреагувала таким чином на економічний вплив епідемії вірусу COVID-19 стала США (з 16 березня через COVID-19 ФРС США знизила облікову ставку майже до нуля відсотків) [3]. Такого значного зниження не відбувалося більше як десять років після фінансової кризи 2008 року, й цей фактор став «маяком» для інших розвинених країн і країн, що розвиваються.

Тенденція до зниження облікової ставки провідними центральними банками світу прослідковується і сьогодні. У січні 2021 р. ЄЦБ вирішило залишити на рекордно низькому рівні - нуль відсотків свою облікову ставку. Крім того, оголошена у грудні 2020 року програма надання особливо вигідних довгострокових кредитів (PELTRO) та пом'якшення умов погашення щодо вже існуючих довгострокових кредитів, зберігається незмінною й надалі [3]. Переосмислюючи досвід зарубіжних країн, треба зазначити, що за умов діючого в Україні режиму інфляційного таргетування, також існує можливість Національному банку використовувати свою облікову ставку для хеджування внутрішніх і зовнішніх ризиків і зниження облікової ставки до 6 %, що є певним підтвердженням такої стратегії.

Далі, досліджуючи світовий досвід застосування інструментів грошово-кредитної політики, ми звертаємо увагу на практику центральних банків європейських країн, досвід яких є дуже цінним для України (таблиця 1).

Таблиця 1

Інструменти грошово-кредитної політики, які застосували європейські країни, в контексті кризи, викликаній пандемією COVID-19

Країна	Зниження ставки рефінансування	Зміна нормативу про обов'язкове резервування	Звуження коридору відсоткових ставок	Операції з довгим строком	Застава	Валютні свопи, фінанс. у іноземній валюті	QE	Пруденційне регулювання
Європейські країни, економіки яких знаходяться у процесі розвитку та реформування								
Україна	+	+	+	+	+			+

Продовження таблиці 1

Чехія	+							+
Грузія	+							+
Угорщина	+	+			+		+	+
Молдова	+	+						+
Польща	+	+	+				+	+
Румунія	+		+			+	+	+
Туреччина	+	+			+	+	+	+
Розвинені європейські країни								
Франція					+	+	+	+
Німеччина					+	+	+	+
Греція					+	+	+	+
Італія					+	+	+	+

*Примітка: розроблено на основі джерела [5]

Як видно з результатів дослідження, європейські країни, які зараз активно розвиваються та за своїм економічним станом більше відповідають ситуації в Україні, демонструють найбільш використання традиційних інструментів грошово-кредитної політики в своїх країнах. На відміну від них, країни з розвинутими економіками, які вже вичерпали потенціал традиційних інструментів грошово-кредитної політики протягом попередньої кризи, майже миттєво перейшли до більш новітніх інструментів.

Пошук нових ефективних інструментів грошово-кредитної політики центральними банками світу під час пандемії Covid-19 призвів до активного використання такого заходу як кількісне пом'якшення (QE). Особливістю даного інструмента є те, що під час QE центральний банк купує державні облігації або інші фінансові активи, щоб влити гроші в економіку або підтримати вторинний ринок, таким чином сприяючи державним запозиченням.

Цікавим є факт, що QE застосували всі розглянуті нами розвинені країни та деякі країни, що розвиваються (Польща, Румунія, Угорщина, Туреччина). На думку експертів, для розвинутих країн, які мають стабільні валюти та нижчий

рівень інфляції, ці дії мали виправданий характер, на відміну від країн, економіки яких розвиваються, де така політика може нести значні ризики для їх економічного стану. Разом з тим, треба зазначити, що центральні банки цих країн вважають, що очікуваний ефект може перевищити ймовірні ризики, та дозволить вважати ці дії виправданими й такими, що допоможуть фіскальним органам цих країн запровадити великі антикризові заходи та забезпечити значний обсяг ліквідності для банків.

Деякі аналітики припускають, що в ситуації дуже низьких процентних ставок та значних зобов'язань щодо фінансування QE, може стати постійною частиною інструментарію політики в країнах Європи, які розвиваються [5].

Крім того, дослідження довело, що певні інструменти активно використовуються як розвиненими, так і країнами, що знаходяться у розвитку, наприклад, розширення переліку допустимих видів застави.

Результати більш глибокого вивчення заходів грошово-кредитної політики європейських країн, економіки яких розвиваються та за своїм економічним станом більше відповідають ситуації в Україні, наведені у таблиці 2.

Таблиця 2

Заходи грошово-кредитної політики України та окремих європейських країн для подолання кризових явищ під час пандемії коронавірусу Covid-19*

Країни	Заходи
Польща	<ol style="list-style-type: none"> 1. Народний банк Польщі (НБП) знизив ключову процентну ставку до 0,5 % та запровадив операції репо (тонкого налаштування) для забезпечення ліквідності для банків. 2. НБП знизив необхідний резервний коефіцієнт з 3,5 до 0,5 % та підвищив процентну ставку за обов'язковими резервами до рівня, що відповідає процентній ключовій ставці. 3. НБП розпочав на вторинному ринку купівлю польських казначейських цінних паперів та розширив перелік цінних паперів, що приймаються у заставу.

Продовження таблиці 2

	<p>4. НБП запровадив програму забезпечення фінансування банківського кредитування нефінансових приватних підприємств.</p> <p>5. Скасовано 3-х відсотковий буфер системного ризику для вимог банківського капіталу.</p> <p>6. Польський орган фінансового нагляду (ПФСА) оголосив заходи, пов'язані з резервами та перекласифікацією позик існуючим підприємствам середнього, малого та мікробізнесу з метою дозволу повернення кредитних сум протягом більш тривалого періоду.</p> <p>7. Польська Асоціація банківської діяльності рекомендувала банкам добровільну відстрочку платежів за кредитами для постраждалих позичальників на три місяці. Банки також збільшили ліміти на безконтактні кредитні картки.</p>
Чехія	<p>1. Зниження ключової процентної ставки до 0,25 %.</p> <p>2. Збільшення частоти операцій репо з одного до трьох разів на тиждень і зниження антициклічної ставки буфера капіталу на 0,75 в. п. до 1 %, що вступило в дію з 1 квітня 2020 р. 3. Внесення змін до закону про Чеський національний банк щодо розширення повноважень використання типів цінних паперів на вторинному ринку у разі виникнення шоків ситуацій та розширення кола учасників для співпраці.</p>
Румунія	<p>1. Національний банк Румунії (НБР) знизив ключову ставку грошово-кредитної політики на 0,50 в. п. до 2,0 %.</p> <p>2. НБР звужив коридор процентних ставок до $\pm 0,5$ в. п.</p> <p>3. НБР запровадив проведення репо-операцій зворотного викупу державних цінних паперів для забезпечення ліквідності кредитних установ.</p> <p>4. НБР почав купувати державні цінні папери на вторинному ринку та запровадив певні оперативні заходи для забезпечення безперебійного функціонування платіжних та розрахункових систем.</p> <p>5. НБР дозволив банкам відтермінувати погашення позик для домогосподарств та підприємств, які постраждали від COVID-19, на термін до дев'яти місяців.</p>
Словенія (зона євро)	<p>1. Банк Словенії (БС) поширив усі заходи ЄЦБ на всі банки Словенії, зокрема ощадні. 2. Постраждалим фірмам та домогосподарствам дозволено отримувати відстрочення повернення банківських позик на строк до 12 місяців.</p> <p>3. Банк Словенії знизив максимальний рівень дозволених комісійних платежів на банківських рахунках. 4. Міністерство фінансів Словенії обмежило розподіл прибутку в банках та ощадних касах; та (iv) BoS</p>
Україна	<p>1. НБУ знизив облікову ставку до 6 %.</p> <p>2. НБУ повернув практику рефінансування банків у обсягах, що обмежуються наявною в банків ліквідною заставою, до якої можуть входити ОВДП, депозитні сертифікати Нацбанку, іноземна валюта, а також в майбутньому – корпоративні облигації, забезпечені державною гарантією, муніципальні облигації.</p> <p>3. Доступ до рефінансування отримає будь-який український банк з прозорою структурою власності і без простроченої заборгованості перед НБУ.</p> <p>4. Тендери з підтримання ліквідності банків строком до 90 днів проходитимуть щотижня, а з надання довгострокового рефінансування від року до п'яти років – раз на місяць.</p> <p>5. НБУ відстрочив впровадження банками буферів капіталу, включаючи буфер консервації капіталу і буфер системної важливості. Водночас банки мають виконувати мінімальні вимоги достатності та регулятивного капіталу.</p> <p>6. НБУ відстрочив проведення стрес-тестування банків.</p>

*Примітка: розроблено на основі джерела [6]

Загалом аналіз інструментів грошово-кредитної політики України та вибраних європейських країн, що розвиваються (див. табл. 2), показує, що зусилля центральних (національних) банків будуть спрямовані на «пожвавлення» економічної активності шляхом

запровадження певних монетарних програм, що, на нашу думку, несе в собі й певні ризики, особливо для країн, що розвивають свою економіку. Масштабні дії центральних банків світу щодо суттєвого зниження рівня облікових ставок, активізації операцій з рефінансування

банків та застосування інших стимулюючих інструментів грошово-кредитної політики можуть, з одного боку, підвищити ризик стрімкого підвищення інфляції, а з іншого - стати «каталізатором» для «запуску» економіки. Тому вибір даних інструментів потребує виважених дій на основі ретельних досліджень ситуації, яка складається у економіці певної країни.

Треба також враховувати, що для визначення найбільш ефективних інструментів грошово-кредитної політики в умовах кризи, причинених пандемією, слід виходити з того, що світовій економіці не вдалося остаточно оговтатися від глобальної рецесії 2008 року, тобто не були вирішені основні причини цієї кризи. Тому сьогодні всі країни знаходяться в більш нестабільному економічному стані ніж під час попередньої кризи (накопичилось ще більше боргів, а довіра до глобального інвестиційного та торгової системи підірвана).

Також треба розуміти, що світ чекає достатньо довгостроковий кризовий період, про що говорить п'ятий Генеральний секретар Організації з економічного співробітництва та розвитку Анхель Гуррія [7], який повідомив ВВС, що «вже зараз економічні наслідки поширення хвороби є більшими, ніж просто фінансова криза, а вірити в те, що постраждалі країни зможуть швидко відновити свої економіки - це «видавати бажане за дійсне».

Тому при виборі інструментів слід враховувати прогнози щодо перебігу подій, а саме: якщо економічна криза, спричинена пандемією, виявиться досить короткостроковою (тобто, протягом 2021 року пандемія буде практично подоланою), то в якості реакції теоретично можлива традиційна комбінація адаптивної грошово-кредитної політики (в ідеалі - обмеженого скорочення ставки центральних банків, але, можливо, і у вигляді неортодоксальних заходів щодо зниження довгострокових процентних ставок) з автоматичними фінансовими стабілізаторами. Однак, якщо криза буде тривалою, знадобляться «ін'єкції» ліквідності з боку центральних банків, більш активна фінансова політика, а також зусилля щодо підтримки політики вільної торгівлі та іноземних інвестицій. Тому, щоб ефективно реагувати на економічні наслідки пандемії коронавірусу Covid-19, необхідна не тільки

активна цільова грошово-кредитна політика, а й інституційні реформи для забезпечення стійкого зростання, спрямовані на запобігання подібних економічних криз у майбутньому.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку.

У результаті дослідження заходів щодо застосування інструментів грошово-кредитної політики центральними банками різних країн нами визначено, що у кризовий період розвитку економіки, обумовленої пандемією коронавірусу Covid-19, методи та засоби грошово-кредитної політики в основному спрямовуються на забезпечення фінансової стабільності, сприяючи досягненню цінової стабільності в країні.

Доведено, що вибір ефективних інструментів грошово-кредитної політики буде безпосередньо залежати від рівня стабільності економіки кожної країни (який є різним у країнах з розвинутими економіками та у країнах, економіки яких знаходяться у процесі розвитку та реформування), а також від «сценарію» перебігу подій стосовно подолання пандемії та наслідків впливу кризових явищ на стан світової економіки.

Проведені дослідження виявили, що у більшості центральних банків (зокрема, європейських) сьогодні немає вироблених механізмів та оптимального набору інструментів грошово-кредитної політики для ефективного впливу на подолання кризових явищ у економіці (зокрема, в умовах пандемії). Зважаючи, що кожна країна (в т.ч., Україна) з одного боку має певну власну економічну «міцність», а з іншого - пов'язана з тенденціями розвитку світової економіки, існує необхідність проведення постійних досліджень з метою узагальнення світового досвіду щодо пошуку ефективних сполучень традиційних та новітніх інструментів грошово-кредитної політики.

Вибір інструментів та стратегії грошово-кредитної політики кожної країни буде безпосередньо залежати від швидкого чи довготривалого «сценарію» подолання пандемії та пов'язаних з ним наслідків кризових явищ, які впливатимуть на економіку. Це дасть можливість комплексного осмислення та формування більш системної грошово-кредитної політики, з метою розробки ефективних заходів регулювання грошово-кредитного сектору в площині економічної системи кожної країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Пандемія коронавірусу може тривати 2 роки – німецький інститут. URL: <https://www.pravda.com.ua/news/2020/03/17/7243945/> (дата звернення: 22.03.2020). ФПС США пошла на екстренные меры из-за коронавируса. URL: <https://expert.ru/2020/03/4/frs/> (дата звернення: 26.01.2021)

2. Вплив COVID-19 на монетарну політику центральних банків. Матеріали експертного круглого столу Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/events/wHU2AMelPEM0FlqR> (дата звернення: 27.01.2021)
3. Валерій Сааков. ЄЦБ застерігає від подальших економічних загроз через пандемію Економічний онлайн-журнал *Made to minds*, 21.01.2021. URL: <https://www.dw.com/uk/yetsb-zasterihaie-vid-podalshykh-ekonomichnykh-zahroz-cherez-pandemiiu/a-56304110> (дата звернення: 26.01.2021)
4. ФРС США уперше з 2008 року опустила базову ставку майже до нуля. URL: https://lb.ua/economics/2020/03/16/452593_frs_ssha_vpervie_2008_goda_opustila.html (дата звернення: 25.01.2021)
5. Шоломицька О., Сологуб І. Низькі ставки, гроші та гарантії. Економічний онлайн-журнал *VoxUkraine*, вересень 2020. № 2 URL: <https://voxukraine.org/uk/nizki-stavki-groshi-ta-garantii-yahodi-reaguvannya-na-ekonomichnu-krizu-v-ukrayini-ta-inshih-krayinah/> (дата звернення: 25.01.2021).
6. Береславська О. І. Фіскальні та монетарні програми подолання рецесії 2020. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. Острог: Вид-во НаУОА, червень 2020. № 17(45). С. 60–66.
7. Коронавірус в цифрах: як змінилася світова економіка. URL: <https://www.bbc.com/ukrainian/features-51994936> (дата звернення: 25.01.2021).

REFERENCES

1. Pandemiiia koronavirusu mozhe tryvaty 2 roky – nimetskyi instytut [A coronavirus pandemic can last 2 years - a German institute]. (n.d.). Retrieved from: <https://www.pravda.com.ua/news/2020/03/17/7243945/> [in Ukrainian].
2. Vplyv COVID-19 na monetarnu polityku tsentralnykh bankiv. Materialy ekspertnoho kruhloho stilu Natsionalnoho banku Ukrainy [The impact of COVID-19 on the monetary policy of central banks. Proceedings of the expert round table of the National Bank of Ukraine]. (n.d.). Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/events/wHU2AMelPEM0FlqR> [in Ukrainian].
3. Saakov, V. (2021). YeTsB zasterihaie vid podalshykh ekonomichnykh zahroz cherez pandemiiu [ECB warns against further economic threats due to pandemic]. *Ekonomichnyi onlain-zhurnal «Made to minds» – Economic online magazine «Made to minds»*. Retrieved from: <https://www.dw.com/uk/yetsb-zasterihaie-vid-podalshykh-ekonomichnykh-zahroz-cherez-pandemiiu/a-56304110> [in Ukrainian].
4. FRS SShA upershe z 2008 roku opustyla bazovu stavku maizhe do nulua [For the first time since 2008, the US Federal Reserve lowered the base rate to almost zero]. Retrieved from: https://lb.ua/economics/2020/03/16/452593_frs_ssha_vpervie_2008_goda_opustila.html [in Ukrainian].
5. Sholomytska, O., & Solohub, I. (2020). Nyzki stavky, hroshi ta harantii []. *Ekonomichnyi onlain-zhurnal VoxUkraine – VoxUkraine Economic Online Journal*, 2. Retrieved from: <https://voxukraine.org/uk/nizki-stavki-groshi-ta-garantii-yahodi-reaguvannya-na-ekonomichnu-krizu-v-ukrayini-ta-inshih-krayinah/> [in Ukrainian].
6. Bereslavska, O. I. (2020). Fiskalni ta monetarni prohramy podolannia retsesii [Fiscal and monetary programs to overcome the recession]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiiia». Serii «Ekonomika» – Scientific notes of the National University «Ostroh Academy». Series «Economics», 17(45), 60–66* [in Ukrainian].
7. 7.Koronavirus v tsyfrakh: yak zminylasia svitova ekonomika [Coronavirus in numbers: how the world economy has changed]. (n.d.). Retrieved from: <https://www.bbc.com/ukrainian/features-51994936> [in Ukrainian].

Отримано 24.02.2021