

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ
РЕСПУБЛИКИ**

**АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ И ДОКТОРАНТУРЫ

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на тему

**“ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА НА ДЕНЕЖНО-
КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ ГОСУДАРСТВА”**

Алиева Эмиля Максуд

БАКУ – 2022

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ
РЕСПУБЛИКИ
АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ И ДОКТОРАНТУРЫ**

**Директор Международного Центра
Магистратуры и Докторантуры
д.ф.э., доц. Ахмедов Фариз Салех оглы**
Подпись _____
“ ____ ” _____ 20__ год

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на тему

**“ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА НА ДЕНЕЖНО-
КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ ГОСУДАРСТВА”**

Код и название специальности: 060403 «Финансы»

Специализация: Финансовый менеджмент

Группа: 647

**Магистрант:
Алиева Эмиля Максуд гызы**

_____ подпись

**Научный руководитель:
к.э.н., доцент Бабаев Азер Алим оглы**

_____ подпись

**Руководитель программы:
д.ф.э. Велиев Джабраил Халил оглы**

_____ подпись

**Заведующий кафедрой:
д.э.н., проф. Кялбиев Яшар Атакиши
оглы**

_____ подпись

БАКУ – 2022

Elm andı

Mən, Aliyeva Emilyya Maqsud qızı, and içirəm ki, “Влияние пандемии коронавируса на денежно-кредитную политику государства” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

KORONAVİRUS PANDEMİYASININ DÖVLƏTİN PUL-KREDİT SİYASƏTİNƏ TƏSİRİ

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktualığı: Qlobal koronavirus pandemiyası müxtəlif sahələrdə, o cümlədən maliyyə sahələrində əhəmiyyətli dəyişikliklərə və genişmiqyaslı nəticələrə səbəb olub. Qiymət sabitliyini, aşağı inflyasiyanı, məşğulluğu və sabit tədiyyə balansını təmin etmək məqsədi daşıyan pandemiya ilə mübarizədə pul siyasəti mühüm rol oynayır. Dünyanın əksər ölkələrində Mərkəzi Bank pul siyasətinin tənzimləyicisidir.

Tədqiqatın məqsədi: Tədqiqatın əsas məqsədi mərkəzi bankların pul-kredit siyasətinin effektivliyinin keyfiyyətli qiymətləndirilməsinə imkan verən nəzəri və metodoloji alətin işlənilib hazırlanması, həmçinin pul-kredit siyasəti haqqında təsəvvürlərin genişləndirilməsi və pandemiyanın dövründə və ondan sonra inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan monetar siyasətin inkişafı üzrə tövsiyələr hazırlamaqdır.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Tədqiqatın aparılması zamanı aşağıdakı metodlardan istifadə olunmuşdur: sistemli və kompleks yanaşmalar, empirik tədqiqat metodları, müqayisəli təhlil, qrafik metod, modelləşdirmə metodu və məntiqi metod.

Tədqiqatın informasiya bazası: Bunlar xarici nəşrlər, yerli və xarici müəlliflərin elmi ədəbiyyatı və tədris materialları, Azərbaycan Mərkəzi Bankının və dünyanın digər ölkələrinin statistik məlumatları və normativ hüquqi aktlarıdır.

Tədqiqatın məhdudyyətləri: Mərkəzi bankların analitik materiallarının və statistik məlumatlarının və sərbəst çıxışda olan elmi nəşrlərin kifayət qədər olmaması Azərbaycanın pandemiya şəraitində pul siyasəti haqqında natamam mənzərə yaradır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Monetar siyasətin nəzəri tədqiqatları sistemləşdirilib, makroiqtisadi, struktur və sosial faktorlar müəyyən edilib, kommersiya banklarının fəaliyyəti ilə bağlı təhlil edilib, dövlətlərin Mərkəzi Banklarının postkovid dövrü ilə bağlı proqnozu təqdim olunub.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Tədqiqat nəticələrinin tətbiqi sahələri: Mərkəzi və kommersiya bankları, pul siyasətinin tədqiqatının elmi sahəsi, kiçik və orta sahibkarlıq.

Açar sözlər: Mərkəzi Bank, pul siyasəti, inflyasiya, pandemiya.

ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА НА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ ГОСУДАРСТВА

РЕЗЮМЕ

Актуальность исследования: Глобальная пандемия коронавируса привела к существенным изменениям и масштабным последствиям в различных ее сферах, затронув и финансовую. Денежно-кредитная политика играет решающую роль в борьбе с пандемией, целью которой является обеспечение стабильности цены, низкой инфляции, занятости и стабильный платёжный баланс. В большинстве стран мира регулятором монетарной политики служит Центральный Банк.

Цель исследования: Основной целью исследования является разработка теоретического и методологического инструментария, позволяющего дать качественную оценку эффективности денежно-кредитной политики центральных банков государств, а также решить задачу расширения представлений о денежно-кредитной политике и выработать рекомендации по развитию монетарной политики в развитых и развивающихся в период и после пандемии.

Методы исследования: При проведении исследования были использованы следующие методы: системный и комплексный подходы, методы эмпирических исследований, сравнительный анализ, графический метод, метод моделирования и логический метод.

Информационная база исследования: Это зарубежные публикации, научная литература и учебные материалы отечественных и зарубежных авторов, статистические данные и нормативно-правовые акты Центрального Банка Азербайджана и других стран мира.

Ограничения в исследовании: Недостаточное количество аналитических материалов и статистических данных Центральных банков государств и научных публикаций, находящихся в свободном доступе, что дает неполную картину об монетарной политике Азербайджана в условиях пандемии.

Научная новизна и практические результаты исследования: Систематизированы теоретические исследования монетарной политики, определены макроэкономические, структурные и социальные факторы; проведен анализ с обзором функционирования коммерческих банков, представлен прогноз Центральными банками государств на постковидный период.

Сферы применения результатов исследования: Центральные и коммерческие банки, научная сфера по исследованию денежно-кредитной политики, малые и средние предприятия.

Ключевые слова: Центральный Банк, денежно-кредитная политика, инфляция, пандемия.

СОКРАЩЕНИЯ:

COVID	Corona Virus Disease 2019 Коронавирусная Инфекция 2019 года
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme Программа Экстренных Закупок
Selic	Sistema Especial de Liquidacao e Custodia Процентная Ставка в Бразилии
TLTRO	The targeted longer-term refinancing operations Целевые долгосрочные операции по рефинансированию
AP	Азербайджанская Республика
Б.п.	Базисный пункт
ВВП	Валовый Внутренний Продукт
ДКП	Денежно-Кредитная Политика
ДКР	Денежно-Кредитное Регулирование
ЕС	Европейский Союз
ЕЦБ	Европейский Центральный Банк
ИЦБ	Ипотечные Ценные Бумаги
КДКП	Комитет по Денежно-Кредитной Политике
МСП	Малые и Средние Предприятия
НБК	Народный Банк Китая
ОПЕК	Организация Стран Экспортеров Нефти
П.п	Процентный пункт
РБА	Резервный Банк Австралии
РЕПО	Repurchase Agreement (Соглашение выкупа)
СНГ	Содружество Независимых Государств
США	Соединенные Штаты Америки
ФРС	Федеральная Резервная Система

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	8
I ГЛАВА. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА	13
1.1. Понятие и сущность денежно-кредитной политики государства	13
1.2. Основные цели и принципы денежно-кредитной политики	17
1.3. Инструменты регулирования денежно-кредитной политики государства	21
II ГЛАВА. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ COVID-19	26
2.1. Особенности денежно-кредитной политики государств развитых стран в период пандемии коронавируса	26
2.2. Воздействие COVID-19 на денежно-кредитную политику развивающихся стран	51
2.3. Денежно-кредитная политика стран СНГ в эпоху пандемии	65
III ГЛАВА. ВОЗМОЖНАЯ ЭВОЛЮЦИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВ В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ COVID-19 И ПОСЛЕ НЕЕ	77
3.1. Перспективы поддержания макроэкономического равновесия мерами денежно-кредитной политики в условиях пандемии	77
3.2. Прогнозы и перспективы монетарного стимулирования предпринимательской активности	81
ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ	85
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	88
Список графиков.....	93

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы диссертации обусловлена регулирующей ролью Центральных Банков в период пандемии COVID-19, а также политическими мерами, предпринимаемыми правительством или центральным банком для влияния на доступность, стоимость и использование денежных потоков и кредитов с помощью денежных методов для достижения конкретных целей, посредством влияния на экономическую активность в экономике. Монетарная политика позволяет развитым и развивающимся странам достигнуть поставленной. С помощью эффективных мер политики можно управлять финансовыми потоками и регулировать объем кредитования, позволяя продвигать общую экономическую политику государства. Если учесть, что экономика страны и показатели эконом-развития сильно зависят от внешних и внутренних условий, то в отличающихся по данным условиям странах были различные цели, которые преследовало правительство совместно с денежно-кредитной политикой.

Основной целью монетарной политики развитых и развивающихся стран является избежание усиления негативных влияний ограничительных мер пандемии на разные сферы государств, в том числе функционирование центральных и коммерческих банков и поиск антикризисных мер с помощью регуляторных действий монетарной политики. Именно поэтому данная проблема нуждается в изучении со всех сторон. Актуальность данному исследованию придает и резкий спад активности предприятий малого и среднего бизнеса, обусловленный введением ограничительных мер и неусовершенствованным планом по выходу из финансового кризиса, несмотря на наличие опыта 2008 года, когда весь мир боролся с Глобальным Финансовым Кризисом. Необходим систематизированный подход к изучению проблемы, увеличению темпа роста инфляции с начала пандемии. Снижение доверия к банковской системе, долларизация депозитов, дисбаланс спроса и предложения

в некоторых развитых и развивающихся странах и т.д. привели к ухудшению показателей экономики, сказавшись на уровне жизни, в том числе на активность предприятий и на объем кредитования.

Весьма необходимым является извлечение выводов из итогов 2020 года, сравнительный анализ эффективности тех или иных инструментов монетарной политики, поскольку, во-первых, период пандемии не завершается, а лишь прекращается на время в некоторых странах, а во-вторых, современная ухудшающаяся геополитическая ситуация в мире потенцирует негативные влияния пандемии вместе с ростом цен на топливо и энергоносители, масштабным введением санкций в отношении России.

Актуальность для Азербайджанской Республики обусловлена тем, что наша страна во время пандемии пережила военный период, который послужил толчком для поиска более усовершенствованных инструментов монетарной политики.

Несмотря на меры, принятые для борьбы с продолжающейся пандемией COVID-19, макроэкономические показатели продолжают оставаться на низком уровне, что затрудняет оценку воздействия на экономику и прогноз эффективности существующих методов на ближайшее будущее.

Степень разработанности и изученности проблемы.

Без соответствующих мер правительства ни одна из экономических систем в целом не смогут успешно развиваться. Разнообразные методы были подробно освещены в достаточном числе публикаций. Теоретические подходы к теме исследования наиболее активно использовались в работе и нашли отражение среди отечественных исследователей в работах Абрамовой М.А., Ачмизовой З.О., Гаджиевой С., Голиковой Ю.С., Дубовой С.Е., Лаврушина О.И., Мамоновой И.Д., Моисеева С.Р., Мокеевой Н.Н., Полякова В.П., Симановского А.Ю., Соколова Ю.А., Хохленковой М.А., и других. Среди зарубежных основоположников теории денежно-кредитной политики тоже были такие

ученые, которые были заинтересованы в изучении данной области. Следовательно, в зарубежных странах разработкой индивидуальных проблем денежно-кредитной политики занимались такие авторы как Аллен У., Брю С.Л., Кейнс Дж., Маккоинелл К.Р., Ринхарт С., Сатер Ж., Смит В., Тобин Дж., Фишер И., Фридман М., Харрис Л., Хикс Дж, Хогарт Г., Шумпетер Й., и другие авторы.

Однако большинство работ рассматривали эффективность мер монетарной политики в период до пандемии, и без учета сопутствующего ухудшения геополитической обстановки в мире. Текущая тенденция на внутренних рынках развитых и развивающихся стран, а также трудности, возникшие с логистикой и последовавшим вслед за этим ухудшением ситуации в международной торговле, заставляют регуляторные органы стран заняться поиском иных методов монетарной политики. Существующие и применявшиеся ранее способы ведения монетарной политики не являются совершенными для нынешних противоречий, требующих в основном комплексный анализ функций и задач.

Цель и задачи исследования. Целью данного исследования является изучение и разработка теоретических и методологических инструментов, позволяющего дать количественную и качественную оценку, и ответить на вопрос эффективности монетарной политики центральных банков государств, а также решить задачи и разработать перечень рекомендаций в период пандемии COVID-19. Для практического изучения поставленной цели предметом анализа послужила деятельность центральных банков Азербайджана, стран СНГ, США, ЕС и Японии.

К задачам относятся:

- определение сущности, целей, принципов денежно-кредитной политики;
- изучение перечня инструментов по регулированию;
- определение методов регулирования монетарной политики;

- изучение особенностей монетарной политики во время пандемии COVID-19;
- определение необходимых мер для реализации в монетарной политике Азербайджана и за рубежом в условиях пандемии COVID-19;
- анализ зарубежного опыта монетарного регулирования;
- представление способов улучшения регулирования во время пандемии коронавируса;
- изучить возможность осуществления рекомендаций в условиях пандемии коронавируса;
- разработать стратегию улучшения результативности для установления стабильного экономического роста.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования являются центральные и коммерческие банки развитых и развивающихся стран.

Предметом исследования магистерской диссертации является регуляторная роль центральных банков и правительства и предпринимаемые меры в разных странах в период пандемии COVID-19 по монетарной политике.

Методы исследования. При проведении исследования были использованы следующие методы: системный и комплексный подходы, методы эмпирических исследований, сравнительный анализ, графический метод, метод моделирования и логический метод.

Информационная база исследования представлена зарубежными публикациями, научной литературой и учебными материалами отечественных и зарубежных авторов, нормативными актами ЦБ Азербайджанской Республики, развитых и развивающихся стран, а также иными источниками, содержащими информацию о деятельности банков.

Ограничения в исследовании. Недостаточное количество аналитических материалов и статистических данных Центральными банками государств и

научных публикаций, находящихся в свободном доступе, что дает неполную картину о монетарной политике Азербайджана в условиях пандемии.

Научная новизна исследования состоит в комплексной оценке и анализе особенностей регулирования монетарной политики и разработке путей ее совершенствования на современном этапе с учетом нынешней геополитической ситуации и продолжающейся пандемии COVID-19.

Перечислены следующие элементы научной новизны:

- изучается стратегия государственной власти по стабилизации и усовершенствованию банковской системы с оценкой ее значимости в экономическом росте, благодаря эффективному воздействию на экономику, а также в благополучии граждан, с параллельным сдерживанием роста инфляции в условиях пандемии;
- определены основные факторы, которые влияют на формирование практического осуществления необходимых мер (структурные, макроэкономические, геополитическая ситуация, социальные);
- доказана высокая значимость комплексного использования прямых и косвенных инструментов в повышении результативности монетарной политики с комплексным анализом опыта по выходу из глобального финансового кризиса;

Практическое значение результатов и сфера их применения состоит в том, что основные положения, перечень рекомендаций и сделанные выводы, полученные из анализа опыта разных стран, могут быть использованы Центральным и коммерческими банками для реализации необходимых действий по сдерживанию давления на экономику в условиях пандемии коронавируса.

I ГЛАВА. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА

1.1. Понятие и сущность денежно-кредитной политики государства

Основополагающим в сущности денежно-кредитной политики является теория денежных средств, которая изучает процессы влияния денег и монетарной политики на экономическое положение. Монетарная политика страны - ряд правительственных решений в сфере оборота денежных средств и кредитов, которые направлены на регуляцию предложения денег, которые обеспечивают безинфляционный подъем экономики. Это проводится благодаря стимулированию денежной эмиссии и кредитования, либо ограничивающим способом. (Соколов Б.И., 2017: с.258).

Как правило, ДКП - это процесс регулирования денежного потока, которое осуществляет правительство совместно с Центробанком, с целью выполнения определенных задач - ограничить инфляцию, сохранить обменные курсы, достичь необходимого уровня занятости и ускорить экономическое развитие. Обычно ДКП может включать изменение определенных процентных ставок, прямо или косвенно через операции на открытом рынке, установление резервных требований или торговлю на валютных рынках.

Денежно-кредитная политика чаще всего проводится органом ДКР, которым в большинстве стран мира служит Центробанк, посредством операций, влияющих на процентную ставку или объем денежных средств для достижения необходимых макроэкономических целей. К примеру, это низкий уровень инфляции, подвергшийся оптимизации экономический выпуск. (Spaulding W.C., 2022).

Основной целью ДКП является - обеспечить стабильность цены, занятость, реальный рост в производстве и стабильный платежный баланс. ДКП воздействует на инфляцию, подъем экономики и безработицу.

Целью монетарной политики является установление и сохранение финансовой стабилизации, повышение национальной валюты, стабильность по платежному балансу государства. Главную роль при формировании направлений ДКП служит рациональный выбор цели и инструментов реализации, и признаками цели при этом должны быть простота и доступность. (Мокеева Н.Н., Заборовская А.Е., Фрайс В.Э., 2019: с.91).

На протяжении последних лет в отечественных и иностранных изданиях появилось много публикаций по вопросам денежно-кредитной политики, но взгляды о сущности и содержании денежной политики различны. В.П. Поляков и Л.А. Московкин считают, что ДКП является частью монопольной экономики страны, состоящей из группы мер, которые направлены на изменения массы денежных потоков в обращении, объемов кредитования и высоты процентной ставки.

Основной задачей ДКП является регулирование экономики с влиянием на ситуацию в обращении денег и кредитование, и как считают эксперты, устранении колебаний цен и дисбаланса спроса и предложения, обеспечении нормального функционирования предприятий с увеличением реальных цифр объема производства и полной занятости.

Профессор О.И. Лаврушин в свою очередь рассматривал ДКП как осуществление долгосрочных и краткосрочных мер по контролю за динамикой денежного оборота. В данном случае предусматривается использование государством определенных мер, прежде всего независимого ЦБ, оказывающего влияние на динамику оборота денежных средств. (Лаврушин О.И., 2010: с.91).

ДКП основывается на научных теориях о функциях денежных средств в экономике; о воздействии, проявляемых ими на базовые макроэкономические показатели – увеличение производства, величина инвестиций, баланс платежа, цена, курс валюты, занятость в стране, параметры благополучия. Центробанк служит путеводителем монетарной политики, влияющей на кредитование в

банках, осуществляя контроль, пользуясь особыми инструментами, добавочно увеличивая или сокращая уровень кредитной активности экономики. Также одной из функций является увеличение денежной массы и установление равновесия в процессах развития экономики.

Однако денежная политика будет эффективна только в случае совместной работы всех экономических блоков страны. Центральный банк должен регулировать монетарную политику, чтобы уменьшить негативное воздействие других экономических блоков, то есть денежную политику необходимо адекватно поддерживать фискальными и структурными мерами в рамках общей экономической политики страны. (Ермоленко О.М., Мокропуло А.А., 2017: с.41).

К монетарной политике можно отнести структуру методов и приёмов, оказывающих воздействие на величину денежных потоков, доступность кредитных средств и курс обмена для контроля уровня инфляции, профилактику ее негативного воздействия на благополучие граждан, занятость населения и превентивное регулирование экономических показателей с целью роста экономики. В финансово-экономической литературе проводится различие между двумя отраслями монетарной политики: экспансионистской (стимулирующей) и ограничительной (жесткой).

Политика расширения предполагает увеличение денежной массы, что приводит к низким процентным ставкам. Однако реализация такой политики может привести к более высокой инфляции. Жёсткая монетарная политика взаимосвязана с увеличением ставок рефинансирования, повышением обязательных резервных требований и ограничением заемных средств в экономике посредством внесения определенных ограничений для банков. Целесообразность применения конкретного направления денежной политики определяется данными экономическими условиями страны и положением денежного рынка. (Ачмизова З.О., 2016: с. 27).

Среди качественных характеристик деятельности банка следует упомянуть одну из важнейших – ликвидность, свидетельствующую о надежности банка и его стабильности. В широком смысле этого слова «ликвидность» - это способность банков полностью обеспечивать перед контрагентами свои финансовые и долговые обязательства, а также выделять контрагентам средства, выполняя свои обязательства не только в настоящем, но и в дальнейшем.

Таким образом, Г. С. Панова считает ликвидность способностью банков обеспечивать вовремя выполнение в денежной форме обязательств по пассиву. (Панова Г.С., 2015: с.94).

Рефинансирование позволяет регулировать такой показатель банковской системы, как ликвидность, обеспечивать коммерческим банкам при нехватке средств во время операций с обращающимися клиентами и исполнении обязательств право обращаться в банк за кредитом, при этом регулятор сам определяет условия выдачи кредитных средств. (Эскиндаров М.А., 2017: с.55).

Юридические и физические лица, совершающие регулирование денежными потоками и на которых это регулирование направлено соответственно, называются субъектами. В такой ситуации, все владельцы денег, могут считаться субъектами регулирования ДКП.

Часто субъектами денежного регулирования называют лишь юридические лица, участвующих в ДКР. Центробанк, агенты, взаимодействующие с ЦБ и другие учреждения, играющие роль в работе денежной системы, а также органы законодательной власти, министерства являются субъектами ДКП. (Соколов Ю.А., Дубова С.Е., Кутузова А.С., 2017: с.47).

К объектам ДКП относят предложение и спрос, меняющиеся вследствие проводимой политики. Многие экономисты считают, что к объектам ДКП можно отнести спрос и предложение денежного рынка.

К предметам ДКП относят денежную базу(предложение), краткосрочную номинальную процентную ставку, номинальный курс обмена, оборот торговли,

текущую ликвидность в банковском секторе. Путеводителем в монетарной политике являются органы, ответственные за ДКП. (Моисеев С.Р., 2015: с. 247). В Азербайджанской Республике им является Центральный Банк.

Главенствующим типом власти денежного управления во всём мире является Центробанк, вследствие эволюции сферы экономики, имеющий в валютной и денежной политике дискреционные права, владея также правом наблюдения за банковской деятельностью, выполняя функцию органа ДКР.

В настоящее время ДКП обязана принимать меры по регуляции банковской и финансовой систем, которые способны уменьшить негативное влияние кризиса во всём мире, формируя нужные условия для необходимого роста в дальнейшем. (Донг Ф.Т., 2014: с.3).

1.2. Основные цели и принципы денежно-кредитной политики

Главной задачей денежно-кредитной политики является достижение долгосрочной макроэкономической стабильности. Что касается важных целей, то к ним можно причислить стабильность цен и рост экономических показателей, баланс макроэкономики. Монетарная политика позволяет регулировать уровень безработицы, параллельно создавая экономику, где нет места инфляции. Эти цели позволяют обеспечивать стабильность национальной валюты и положительный платежный баланс. (Макарова С.Н., Осколкова Н.С., 2013: с. 39).

Цели кредитно-денежного регулирования могут быть конечными, которые содержат снижение инфляции, регулирование безработицы, равновесие платежного баланса; промежуточными, содержащими поддержание резервных уровней золотых запасов и управление процентной ставкой, а также дополняющими стратегические цели и помогающими их прояснить, способствуя определению Центральным банком направлений развития своей деятельности; тактическими, направленными в основном на устранение

колебаний установленного равновесия ликвидности рынка. (Петербургская Н.А., 2015: с.432).

Претворение в жизнь управленческих целей зависит от того, как совместить тактические и стратегические задачи, т.е. посредством смены ставки процента и валютного курса можно убрать влияние инфляции, которое исходит от увеличения денежной массы, которая находится в обращении. Таким образом, весьма необходима плотная взаимосвязь стратегических целей с тактическими задачами для получения необходимого положительного результата. (Склярова Ю.М., и др., 2013: с.48).

Центральные банки применяют разнообразные формы и стратегии монетарной политики. При этом существуют структурная и конъюнктурная ДКП. Структурной называют ту денежно-кредитную политику, при которой предусматривается рост конкретных отраслей.

Сейчас деятельность денежно-кредитного регулирования оказывает воздействие собственно на рынок и конъюнктуру рынка. Таким образом конъюнктурной ДКП называют политику, при которой используются преимущественно инструменты рынка. То, как будут применяться эти инструменты зависит от того, какая стратегия регулирования будет выбрана. (Гончаренко Т.В., 2009: с.40).

Основная цель банков в сфере кредитования - получение максимально возможной прибыли при минимальных затратах. При этом одна из основных задач политики банков – контролировать как привлеченные средства, так и погашение кредитов.

Главные направления денежно-кредитной политики соответствуют её целям, а именно:

- денежная рестрикция;
- денежная экспансия.

Разработанная финансовым учреждением цель кредитной политики соответствует его основным стратегическим целям. Тип кредитной политики подразделяется на три вида в зависимости от степени жесткости условий кредитования и сбора платежей: агрессивную; консервативную; умеренную.

С точки зрения жесткости существует два типа денежно-кредитной политики:

1. Мягкая политика. Согласно этому типу денежно-кредитной политики государство влияет на разные уровни экономики и процентные ставки.

К тому же Центробанк осуществляет следующие операции:

- покупка ценных бумаг на фондовом рынке;
 - банк контролирует норму резервирования и пытается ее снизить;
 - регулирует процентные ставки в сторону понижения.
2. Жесткая политика. Такая политика налагает различные ограничения и снижает рост денег в обращении для предотвращения инфляции.

При этом центральный банк реализует следующие меры: (Гончаренко Т.В., 2009: с.45).

- снижает рост денежной массы, регулируя лимит банковских резервов;
- увеличивает процентные ставки;
- продает государственные ценные бумаги.

С учетом перечисленных ранее целей, которые ставит перед собой монетарная политика, а также учитывая важную роль необходимости быстрого повышения общего благосостояния населения после пандемии, можно перечислить нижеуказанные задачи и инструменты:

1. Поддерживать курс национальной валюты, стабильность цен.
2. Управление процентными ставками с увеличением объема кредитования и контроль размера процентных выплат. Это сопровождается тем, что меняются официальные процентные ставки. Всё это воздействует на рынок

кредитных и депозитных операций. В то же время период ожидания изменений влияет на долгосрочные и средние процентные ставки.

3. Оказание поддержки ликвидности банковской системы страны. Центральный банк обеспечивает функционирование кредитных организаций на денежном рынке и помогает решить проблемы с потребностями в ликвидности, что осуществляется предоставлением постоянного рефинансирования кредитным учреждениям. (Lukianenko I.G., Tokarchuk V.V., 2016: p.291).

Глобальная монетарная политика не ориентируется на выполнение конкретной задачи. А текущая, главным образом, стремится обеспечить стабильность денежных потоков, регулирование экономики и ее циклов в соответствии с выбранной властями страны идеологией.

К самым эффективным и комплексным принципам денежно-кредитной политики можно отнести следующее:

- операционная эффективность, она же оперативность – умение достигать стабилизации краткосрочных ставок рынка, что посредством механизма перевода средств оказывает влияние на цены;
- способность обеспечивать конкурентоспособность на рынке, стремясь к созданию равновесия финансовых учреждений вне зависимости от размеров;
- прозрачная деятельность, упрощенность, непрерывность, безопасное существование, экономическая эффективность.

Цели, принятые в денежной политике, должны характеризоваться своей прозрачностью и доступностью для понимания, обеспечивая принцип прозрачности и простоты. Перемены экономической активности с увеличением объема денежных потоков могут иметь лишь кратковременное действие, что объясняется количественной теорией денег. (Боярчук Н.К., Лукачева М.М., 2016: с.39).

1.3. Инструменты регулирования денежно-кредитной политики государства

ДКП государства включает комплекс мер, относящихся к процессам, происходящих с денежной массой, и кредитную политику, регулирующих кредитование, процентную ставку и множество других показателей. Монетарная политика осуществляется с использованием целого перечня инструментов, относящихся к денежной политике. При одновременном применении двух и более инструментов обеспечивается достижение лучшего результата, благодаря их взаимной мощности. Такие процедуры обычно носят название комплексная политика.

Существует несколько критериев, разделенные благодаря инструментам, применяемых в ДКП:

- по объектам воздействия, при затрагивании предложения денежных средств, или наоборот, спроса на денежные средства;
- по форме, которую можно назвать непрямыми и прямыми;
- по характеру параметров количества или качества, установленных в процессе регулятора;
- по срокам –долгосрочным и краткосрочным.

Вышеперечисленные способы применяются комплексно. Деятельность инструментов ориентирована не только на размер привлеченных средств, но и в том числе на процентную ставку.

Благодаря применению методов и инструментов удается реализовать ДКП правительства. Целевые показатели регулирования денежного потока тесно связаны с переменными, на которые оказывает непосредственное влияние Центральный Банк. (Склярова Ю.М., и др., 2013: с.16).

Г.Г.Фетисов, И.Д.Мамонова и О.И.Лаврушин в своем исследовании в анализе системы ДКР вводят такое понятие, как метод. Во-первых, они объясняют метод ДКР, как набор объединяемых общим параметром

инструментов, способов воздействия на множество объектов монетарной политики с целью достичь поставленной задачи. Во-вторых, авторы приравнивают методы к тактическим целям монетарной политики, к которым можно отнести таргетирование такого явления, как инфляция и др. (Фетисов Г.Г., и др., 2012: с.105).

Основными инструментами ДКП, применяемыми в других странах являются обязательные резервы, операции, проводимые на открытом рынке, пересмотр финансирования учреждения кредитования, количественные ограничения. Посредством системы инструментов ДКП обеспечивается стабильность на финансовом рынке. Кроме того, у кредитных организаций появляется стимул к более эффективному управлению такого показателя, как ликвидность.

Различают жесткий и гибкий тип денежной политики. Жесткая монетарная политика намерена сохранить денежные массы на определенном уровне. Гибкая монетарная политика используется для того, чтобы поддерживать определенный уровень процентных ставок.

Помимо этого, ДКП подразделяется на ограничительную и экспансионистскую политику. Ограничительную ДКП иначе называют также политикой дорогих денег. Такая форма политики осуществляется в период развития экономики и применяется с целью ограничить денежную эмиссию: наблюдаются установление более жестких условий и ограничиваются объемы операций кредитования и рост процентной ставки.

В ограничительной денежно-кредитной политике предусматривается снижение объёма денежных средств для предотвращения инфляционного роста ВВП во время спада экономики, сопровождаемого спекуляциями на рынках акций, облигаций и т.д., сопровождающимся дисбалансом в экономике и ростом цен. Увеличивая процентную ставку и ограничивая выпуск платежных средств

можно ограничить объем кредитования, таким образом снимая экономическое напряжение. (Склярова Ю.М., и др., 2013: с.19).

К методам ДКП относятся общность действий и способов, благодаря которым субъекты оказывают воздействие на объекты с целью достичь поставленной задачи. Для достижения цели ДКР прибегают к таким методам, как набор операций и приёмов, благодаря которым субъектами ДКП оказывается влияние для получения необходимого результата.

Прямыми методами называются управленческие способы в виде разных направлений ЦБ, касаемо объёма предложений и цен финансового рынка. У непрямых методов управления ДКП, воздействующих на мотивационную сторону поведенческих реакций субъекта посредством рыночных механизмов, имеется существенный временной лаг, и при сравнении с прямым методом эффект от их применения можно считать относительно непредсказуемым.

К методам ДКР можно отнести следующие две группы — общие избирательные. Общими методами обычно называют те, которые оказывают влияние на кредитный рынок, а селективными методами - направленные на управление определенных типов ссуд либо финансирование отдельных секторов экономики и больших предприятий. (Киржаков А.П., 2008: с.70).

Денежная политика имеет общие и селективные методы. Дисконтная политика, являясь общим методом, является старым и проверенным методом, позволяющим регулировать кредитное законодательство. К ней относят условия, по которым центральный банк осуществляет приобретение векселей, принадлежащих коммерческим банкам.

Учетная политика и прямые методы регулирования тесно связаны, при этом первая позволяет регулировать цены банковских кредитов. Покупку и продажу казначейских обязательств государства и коммерческих облигаций и векселей коммерческого банка со стороны Центробанка, можно назвать операцией на открытом рынке.

Существуют различия операций открытого рынка по следующим параметрам:

- объект - сделка с частными, либо государственными ценными бумагами;
- условия операции- покупка-продажа в форме наличных средств или покупка на определенный период, с облигатной возвратной продажей (сделки репо);
- срочные - долгосрочные (до года) и краткосрочные (три месяца);
- область выполнения распространяется на сектор банков или небанковский (рынка ценных бумаг);
- методы определения ставок устанавливает центральный банк.

Создание нормативов обязательных резервов коммерческих банков являются методом прямого влияния на размер резервов банков. Коммерческие банки должны хранить часть депозитов в Центральном Банке в качестве обязательных резервов как гарантию исполнения своих обязательств перед клиентами. Этот метод помогает укрепить ликвидность банка, иными словами возможность банков исполнять свою обязанность перед клиентами.

К избирательным (селективным) методам ДКП, в частности, относятся: (Соколов Ю.А., Дубова С.Е., Кутузова А.С., 2017: с.49).

1. контролирование отдельных типов ссуд, что в основном используется, когда на рынках капиталов ссуд наблюдается напряженная ситуация. правительство при этом стремится к ограничению объема спроса с параллельным перераспределением капитала в сторону конкретных отраслей;
2. возможность регулировать риск при совершении любых банковских операций в основном осуществляется путем определения соотношения предоставленных кредитов к собственным средствам банка.

Инструменты денежно-кредитного управления должны иметь следующие признаки:

1. максимальная эффективность (помощь в достижении задач регулирования)
2. нейтралитет
3. одинаковым влиянием на конкурентоспособность определенной группы либо же всех кредитных институтов.

Инструменты ДКР можно классифицировать по группам посредством специальных параметров. Традиционные инструменты, такие как, политика минимальных накоплений и политика рефинансирования, являются инструментами долгосрочного регулирования.

Операции СВОП и арбитраж в рамках политики открытого рынка, являясь нетрадиционными инструментами, способствуют достижению краткосрочных целей. Возможности денежно-кредитного регулирования реализуется лучше всего на уровне государственной экономики. (Склярова Ю.М., и др., 2013: с.21).

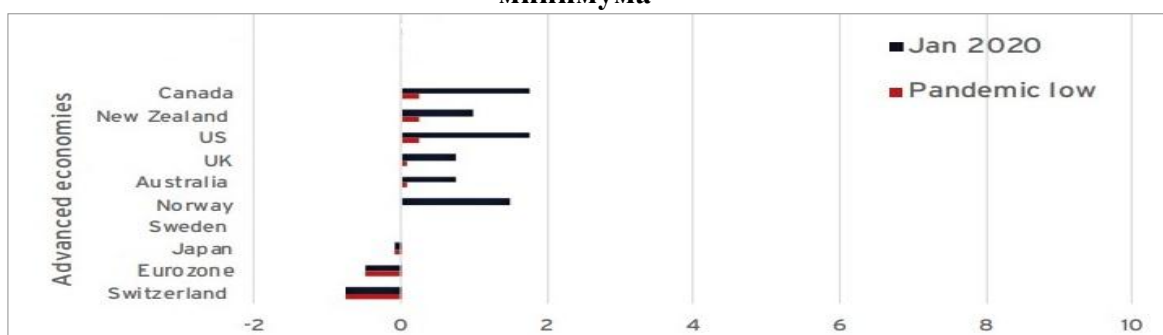
II ГЛАВА. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ COVID-19

2.1. Особенности денежно-кредитной политики развитых стран в период пандемии коронавируса

Пандемия Covid-19 привела к серьезным и широкомасштабным экономическим последствиям для мировой экономики. Большинство развитых и развивающихся стран приняли добровольные или обязательные меры по ограничению мобильности населения и замедлению распространения вируса.

Поскольку многие страны все еще пытаются повысить инфляцию спустя десятилетие после глобального финансового кризиса (ГФК), центральные банки внезапно столкнулись с проблемой реагирования на пандемию Covid-19 в начале 2020 года. На графике 1 показано, что краткосрочные ставки, которые и без того были низкими в большинстве стран с развитой экономикой, быстро упали примерно до нуля во всех странах с развитой экономикой.

График 1: Ставки Центрального Банка: от доковидного до пандемического минимума



Источник: Bloomberg, <https://european.economicblogs.org/voxeu/2021/forbes-ubide-monetary-policy-central-banking-covid-new-ebook> (03.06.2021)

Центральные банки столкнулись с проблемой поддержки экономики и стабилизации финансовых рынков с помощью инструментов, отличных от снижения их основных процентных ставок.

Денежно-кредитная политика по-прежнему играла решающую роль в борьбе с пандемией и обеспечении восстановления поскольку рынки замерли, потоки капитала на развивающиеся рынки рухнули, а экономическая активность прекратилась. Большинство центральных банков, таких как Федеральная резервная система, Банк Канады и Банк Англии, не предоставили свои обычные прогнозы на начальной стадии пандемии из-за чрезмерной неопределенности. (<https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/analytics/2020/itog2020.pdf>, 2020: с.6).

Кроме того, финансовые рынки резко и бурно отреагировали на ситуацию стремлением к наличным деньгам, что привело к сбоям даже на самом ликвидном рынке из всех – рынке казначейства США. В ответ центральные банки действовали быстро и агрессивно, применяя целый ряд инструментов в рамках многоаспектной стратегии для решения перекрывающихся проблем.

Эти инструменты можно условно разделить на четыре категории:

1. снижение ставок и перспективные рекомендации для ослабления напряженности на рынках, а также поддержки совокупного спроса и содействия восстановлению экономики.
2. покупка активов для устранения широко распространенных дисфункций на ключевых финансовых рынках и, позднее, для обеспечения дополнительной поддержки совокупного спроса.
3. предоставление ликвидности и кредитная поддержка, осуществляемые совместно с правительствами, для поддержки предоставления кредитов предприятиям, чтобы гарантировать, что жизнеспособные фирмы смогут пережить кризис и смогут наращивать производство и поддерживать занятость после спада кризиса.
4. сокращение буфера капитала и другие сокращения требований к ликвидности и буферам капитала, чтобы гарантировать, что банки не будут усиливать сокращение кредитования и ликвидности для соответствия нормативным стандартам.

Снижение ставок до нуля или до отрицательных показателей, использование прогнозов как ориентиров, покупка активов и льготные программы кредитования (по льготным ставкам) в настоящее время являются распространенными инструментами денежно-кредитной политики. (<https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/analytics/2020/itog2020.pdf>, 2020: с.7).

Монетарная политика Австралии в период пандемии

Резервный банк Австралии предпринял комплекс мер денежно-кредитной политики для поддержки австралийской экономики с момента начала пандемии. Банк снизил свою процентную ставку с 0,5 до 0,25% в марте и до 0,1% в ноябре 2020 г., установил целевой показатель доходности трехлетних государственных облигаций, улучшил свои перспективные рекомендации, осуществил программу покупки государственных облигаций и предоставил долгосрочное низкобюджетное финансирование банковской системе (см. график 2)

График 2: Процентная ставка Резервного Банка Австралии



Источник: Trading economics <https://ru.tradingeconomics.com/australia/interest-rate> (2022)

Общая цель всех этих мер денежно-кредитной политики заключалась в поддержке экономической активности в Австралии по ряду каналов. Принятые

политические меры способствовали рекордно низким затратам на финансирование в рамках всей финансовой системы и для правительств.

Более низкие процентные ставки и финансирование банковской системы способствуют притоку кредитов домашним хозяйствам и предприятиям. Более низкие процентные ставки также поддерживают цены на активы, которые повышают баланс и, следовательно, потребление и инвестиции.

Наконец, более низкая структура процентных ставок приводит к более низкой стоимости австралийского доллара. Конечным результатом является укрепление австралийской экономики с высокой занятостью и инфляцией, соответствующими целевому показателю. (<https://www.rba.gov.au/media-releases/2020/mr-20-20.html>, 2020).

Политические ответные меры развивались в течение периода пандемии по мере распространения информации о масштабах пандемии и ее экономических последствиях. Первоначальные политические решения были приняты в марте 2020 года, в том числе на внеплановом совещании по вопросам политики 18 марта.

В середине марта 2020 года, когда влияние вируса и мер политики в области здравоохранения на экономику Австралии стало очевидным, Совет Резервного банка на внеплановом заседании принял комплексный пакет мер по поддержке рабочих мест, доходов и бизнеса, чтобы, когда кризис в области здравоохранения отступил, страна имела все возможности для восстановления.

Пакет включал в себя следующее:

- снижение целевой ставки по денежным средствам (процентной ставки политики) до 25 базисных пунктов, после того как ставка по денежным средствам уже была снижена до 50 б. п. на заседании Совета в марте.
- перспективная рекомендация о том, что Совет Резервного Банка отказывается от повышения целевой ставки наличных средств, пока не

будет достигнут прогресс в достижении полной занятости, и что инфляция будет устойчиво находиться в пределах целевого диапазона 2-3%.

- введение целевого показателя доходности трехлетних государственных облигаций Австралии в размере около 25 базисных пунктов.
- покупка облигаций для устранения дисфункции на рынке государственных облигаций Австралии.
- механизм срочного финансирования для банковской системы, в рамках которого средства, эквивалентные 3% от объема кредитования, могут быть заимствованы у РБА на три года по ставке 25 б.п. (под соответствующее обеспечение) до конца октября 2020 года.
- дальнейшее использование операций РБА на открытом рынке для обеспечения высокого уровня ликвидности финансовой системы.
- модификация системы коридора процентных ставок, при которой ставка, выплачиваемая по остаткам валютных расчетов (остаткам, которые банковская система держит в РБА), установлена на уровне 10 б.п. (<https://www.rba.gov.au/media-releases/2020/mr-20-20.html>, 2020).

В конце октября 2020 г. Правление Резервного банка приняло решение расширить механизм срочного финансирования для предоставления дополнительного низкобюджетного финансирования, эквивалентного 2% от объема кредитования в банковской системе, и продлить период сокращения до июня 2021 года.

В ноябре 2020 года было принято решение о дальнейшем пакете мер по поддержке экономики:

- снижение целевого показателя денежной ставки, целевого показателя доходности на три года и процентной ставки по новым займам в рамках механизма срочного финансирования до 10 б. п. с предыдущей ставки в 25 б.п.
- снижение процентной ставки по остаткам средств с 10 б. п. до нуля.

- внедрение программы покупки государственных облигаций с упором на сегмент кривой доходности от 5 до 10 лет.

Что касается покупок облигаций, то они состояли из трех элементов:

- закупки для поддержания целевого показателя доходности на 3 года;
- закупки для устранения дисфункции рынка;
- с ноября 2020 года действует программа покупки облигаций на сумму 100 миллиардов долларов.

Целевой показатель по трехлетним облигациям помог закрепить кривую доходности в Австралии и оказал значительное влияние на снижение ставок по займам для домашних хозяйств и предприятий. В марте и апреле 2020 года РБА купил государственные облигации на вторичном рынке, чтобы смягчить дисфункцию на рынке государственных облигаций Австралии. Эти покупки помогли восстановить функциональность этого важного ценового ориентира в австралийской финансовой системе, который служит безрисковой кривой ценообразования для большинства финансовых активов. Программа покупки облигаций, объявленная в ноябре 2020 года, предусматривала покупку облигаций на 100 миллиардов долларов со сроком погашения от 5 до 10 лет в течение следующих 6 месяцев. Он включает облигации как правительства Австралии, так и правительств штатов и территорий, при этом правительству Австралии выделено 80 миллиардов долларов, а правительствам штатов и территорий - 20 миллиардов долларов. В феврале 2021 года Правление объявило о дополнительных 100 миллиардах долларов при том же составе и темпе закупок в размере 5 миллиардов долларов в неделю. (<https://www.rba.gov.au/media-releases/2020/mr-20-28.html>,2020).

Заявления Банка о политике предоставили расширенные рекомендации по ожиданиям Правления относительно будущего направления денежно-кредитной политики. Правление заявило, что оно не будет повышать ставку наличности до тех пор, пока фактическая инфляция не будет устойчиво находиться в пределах

целевого диапазона. Кроме того, Правление Резервного Банка заявило, что для этого потребуется снизить уровень безработицы и вернуться к жесткому рынку труда.

Основная цель РБА состоит в том, чтобы стимулировать кредиторов поддерживать кредитование предприятий, особенно малого и среднего бизнеса. Поскольку дисфункция на рынках усилилась в марте 2020 года, РБА отреагировал на возросший спрос на ликвидность, значительно увеличив предложение ликвидности в своих ежедневных рыночных операциях. Это ослабило давление на финансирование в банковской системе и удовлетворило возросший спрос на ликвидность в рамках мер предосторожности.

РБА и Федеральная резервная система США восстановили временную линию свопов на сумму до 60 миллиардов долларов для предоставления ликвидности в долларах США, чтобы помочь смягчить стресс на рынке валютных свопов, как это произошло во время глобального финансового кризиса. Меры денежно-кредитной политики Австралии в ответ на пандемию были направлены на обеспечение того, чтобы стоимость заимствований в экономике оставалась низкой для домашних хозяйств, бизнеса и правительств, а также на создание условий, способствующих росту кредитования. Ответные меры включали ряд различных, но взаимодополняющих действий. Пакет мер денежно-кредитной политики в целом, как и ожидалось, оказал поддержку экономике (<https://www.rba.gov.au/media-releases/2020/mr-20-28.html>, 2020).

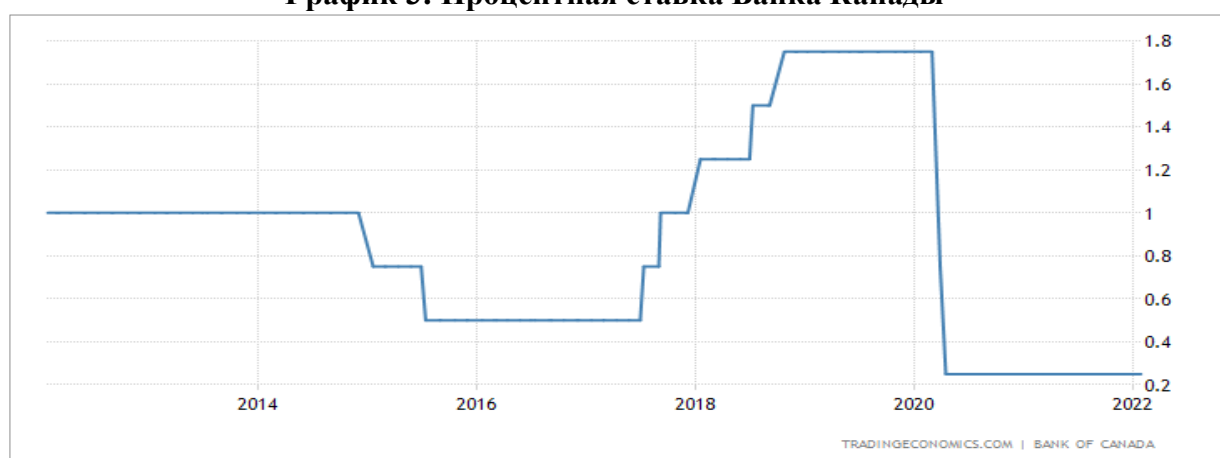
Монетарная политика Канады в период пандемии

Банк Канады реализовал ряд программ, направленных на поддержку ликвидности основных рынков, которые серьезно пострадали в период пандемии. Эти в действия привели к увеличению баланса Банка примерно со 120 млрд. канадских долларов на 3 марта 2020 года до примерно 385 млрд. долларов к концу апреля 2020 года. В марте 2021 года баланс Банка составлял около 570 млрд. долларов. Основной программой на март 2021 года, было

количественное смягчение, направленное на достижение целевого показателя инфляции.

4 марта Банк Канады снизил целевой показатель ставки овернайт на 50 б. п. до 1 ¼ %. Банковская ставка составляла 1 ½ %, а депозитная ставка составляет 1 процент. Банк Канады соответственно снизил процентную ставку до 0,75% 13 марта 2020 года, а затем до 0,25% 27 марта 2020 года, чтобы оказать поддержку канадской экономике (см. график 3).

График 3: Процентная ставка Банка Канады



Источник: Trading economics <https://ru.tradingeconomics.com/canada/interest-rate> (2022)

Эти чрезвычайно быстрые действия были сочтены Советом управляющих Банка целесообразными, учитывая серьезность ситуации и значительную неопределенность в отношении глубины и продолжительности пандемии. Банк придерживался своей обычной практики в первые месяцы кризиса, учитывая крайнюю неопределенность в отношении экономических перспектив.

По состоянию на март 2021 года говорилось, о намерении удерживать учетную ставку на эффективной нижней границе до тех пор, пока не будет устранен экономический спад, чтобы целевой показатель инфляции в 2 % был устойчиво достигнут. Согласно январскому прогнозу Банка, это произойдет не раньше 2023 года. (<https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2021/03/fad-press-release-2021-03-10.pdf>, 2021).

Банк Канады решил реализовать ряд различных программ, каждая из которых была направлена на решение конкретной проблемы на основных рынках:

1. Финансирование средств ликвидности. Основным источником финансирования ликвидности, предоставленной крупным финансовым учреждениям в начале кризиса, был механизм регулярного РЕПО, который доступен первичным дилерам в процессе аукциона. Суммы тендеров были увеличены примерно с 1-3 млрд. долларов до 24 млрд. долларов на пике.
2. Покупки на денежном рынке. Расширенные операции срочного РЕПО в значительной степени способствовали ослаблению давления на финансирование в крупных банковских учреждениях, но, тем не менее, существовала необходимость в улучшении условий на других основных рынках краткосрочного финансирования для правительств и как финансовых, так и нефинансовых предприятий.

Эта группа инструментов включала прямые покупки краткосрочных инструментов денежного рынка, которые будут удерживаться до погашения. В то время как банки первоначально предоставляли базу для финансирования привлечения кредитных линий от своих коммерческих клиентов, они были вынуждены перейти на другие формы финансирования (например, срочные операции РЕПО), поскольку рынок испытывал стресс. В результате брокеры-дилеры быстро исчерпали свои возможности по включению этих инструментов в свой баланс (т.е. они достигли пределов риска), ограничивая свою способность выходить на рынки.

3. Покупка облигаций. Рынки облигаций также подверглись значительному давлению, в том числе рынок облигаций правительства Канады. Эти долговые ценные бумаги считаются очень надежными и служат ориентиром, или базовой ставкой, практически для любого другого кредитного рынка.

Действия Банка Канады, направленные на то, чтобы сделать все возможное в рамках своего мандата для смягчения наихудших последствий пандемии Covid-19, были решающими и эффективными в поддержке экономического восстановления. Этот результат является общим успехом, потому что значительные инвестиции в предыдущие годы в повышение операционной устойчивости позволили соответствующим учреждениям, включая Банк Канады, быстро реагировать и в то же время перейти к почти полной удаленной работе. Например, Банк открыл свой второй сайт для рыночных и банковских операций в Калгари, что позволило ему быстро расширить свои операции.

Осуществление многих реформ финансового сектора после глобального финансового кризиса означало, что финансовые учреждения в Канаде и в других юрисдикциях располагали большим и качественным капиталом, соблюдали ограничения и имели резервы ликвидности в начале пандемии. В отличие от периода глобального финансового кризиса, финансовые учреждения смогли помочь поддержать восстановление, как только спали наихудшие из первоначальных рыночных стрессов (<https://www.bankofcanada.ca/markets/market-operations-liquidity-provision/covid-19-actions-support-economy-financial-system/>, 2020).

Монетарная политика ЕС в период пандемии covid-19

С самого начала перед Европейским Центральным Банком стояли три задачи:

- 1) стабилизировать рынки;
- 2) защита предложения кредитов;
- 3) противодействие негативному воздействию пандемии на прогнозируемый уровень инфляции.

Решение первой пары задач было необходимо для достижения цели по инфляции, поскольку проводить эффективную денежно-кредитную политику в условиях нестабильности рынка или кредитного кризиса проблематично.

В рамках первоначального реагирования на пандемический кризис ЕЦБ принял всеобъемлющий пакет дополнительных мер. Ключевые элементы включали увеличение покупок активов посредством решения от 12 марта 2020 года о добавлении дополнительных 120 млрд. евро в действующее приложение и запуск 18 марта Программы экстренных закупок в связи с пандемией (PEPP); пересмотр структуры и ценообразования программы TLTRO; ослабление системы обеспечения; и набор надзорных мер (принятых надзорным крылом ЕЦБ).

Эти меры оказались успешными в стабилизации финансовых рынков и защите предложения кредитов. В дополнение к своей роли в стабилизации рынка дополнительное количественное смягчение, предоставленное PEPP, и дополнительное вливание ликвидности за счет расширения программы TLTRO также ослабили общую денежно-кредитную политику, помогая противостоять негативному влиянию пандемии на прогнозируемый уровень инфляции.

К декабрю 2020 года кривая доходности была относительно ровной по сравнению с уровнем ставки по депозитам минус 50 б. п., что привело к повороту в поведении PEPP в сторону поддержания благоприятных условий финансирования – в частности, предотвращения ужесточения условий финансирования, что несовместимо с противодействием негативному воздействию пандемии на прогнозируемый путь инфляции. В ответ на рост, произошедший в первые месяцы 2021 года, ЕЦБ увеличил ожидаемые темпы покупок в рамках PEPP на мартовском заседании по денежно-кредитной политике. (<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200313~9e783ea567.en.html>, 2020).

Повторная калибровка программы TLTRO III в ответ на пандемию обеспечила защиту предложения кредитов. В частности, важным нововведением стало установление минимальной ставки заимствования на 25 б.п. ниже средней процентной ставки по депозитной линии. Это снизило

затраты на финансирование кредитов при банковском посредничестве, даже без общего снижения основных традиционных процентных ставок. Установлено значительное расширение масштабов операций, которые во время пандемии увеличились примерно на 2 трлн евро.

Оценки ЕЦБ показывают, что можно ожидать, что ликвидность TLTRO III приведет к увеличению объемов кредитов, в совокупности на 3 п.п. к 2022 году. Кроме того, исследование банковского кредитования еврозоны показывает, что финансирование TLTRO было эффективным в смягчении условий и положений, которые банки применяют при кредитовании.

Задача ЕЦБ состояла в том, чтобы противостоять негативному инфляционному шоку, вызванному пандемией. Одним из вариантов было бы просто согласиться на более длительный период низкой инфляции и еще более длительный путь к целевому уровню по инфляции. Однако этот вариант был нежелателен по ряду причин.

Во-первых, это означало бы более высокие процентные ставки, тем самым ослабляя восстановление инвестиций и потребления. Во-вторых, терпимость к длительному периоду еще более низкой инфляции могла бы способствовать снижению инфляционных ожиданий, которые в конечном итоге могли бы закрепиться, что еще больше затруднило бы достижение цели по инфляции. (<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210401~6407b23d87.en.html>, 2021).

Монетарная политика Японии в период пандемии

Экономическая активность Японии резко сократилась в 2020 году, при этом реальный ВВП снизился на 4,7%. С момента начала пандемии правительство Японии и Банк Японии предприняли быстрые и решительные политические меры для поддержки экономики.

Во-первых, Банк Японии запустил специальную программу поддержки корпоративного финансирования. Программа состоит из:

(1) закупок коммерческих бумаг и корпоративных облигаций;

(2) Специальных операций по предоставлению средств, которые являются мерой по предоставлению средств для поощрения кредитования финансовыми учреждениями фирм.

Банк решил увеличить в 4 раза максимальный объем приобретаемых облигаций и корпоративных облигаций примерно с 5 трлн иен до примерно 20 трлн иен в общей сложности.

Для Специальных операций Банк Японии решил предоставить средства на льготных условиях финансовым учреждениям, которые предоставляют кредиты в ответ на пандемию, с тем чтобы побудить их выполнять функции финансового посредничества. Сумма задолженности по Специальным операциям увеличилась с момента ее введения в марте 2020 года, достигнув примерно 65 трлн иен по состоянию на конец марта 2021 года.

Во-вторых, для поддержания стабильности на финансовых рынках Банк Японии принял структуру, с помощью которой можно гибко предоставлять дополнительные достаточные средства в иенах и иностранной валюте.

Что касается фондов в иенах, Банк решил продолжить активные покупки как государственных облигаций Японии, так и казначейских векселей с целью поддержания стабильности на рынке облигаций и стабилизации всей кривой доходности на низком уровне. Касательно средств в иностранной валюте, Банк Японии предоставил большую сумму долларов США в сотрудничестве с пятью другими крупными центральными банками, которая превысила 200 млрд. долларов на пике в мае 2020 года.

В-третьих, чтобы снизить премию за риск на рынках активов, Банк Японии решил активно приобретать биржевые фонды, а также японские инвестиционные фонды недвижимости и на данный момент удвоить ежегодные темпы этих покупок с верхними лимитами около 12 трлн. иен и около 180 млрд. иен соответственно. (Amamiya M., 2020: p. 6).

Хотя корпоративное финансирование по-прежнему испытывало стресс, условия для внешнего финансирования, такие как банковские займы, а также выпуск коммерческих бумаг и корпоративных облигаций, оставались благоприятными. Затраты фирм на финансирование находились на низком уровне. Ежегодный прирост объема банковского кредитования составлял около 6%, что являлся самым высоким показателем примерно за 30 лет, что обусловлено благоприятным отношением финансовых учреждений к кредитованию. Увеличение совокупного объема коммерческих бумаг и корпоративных облигаций было на высоком уровне, превысив 10%.

Однако, поскольку экономика улучшается умеренными темпами, корпоративное финансирование, скорее всего, останется под давлением. Поэтому Банк Японии решил продлить срок действия специальной программы на шесть месяцев до конца сентября 2021 года, чтобы продолжать поддерживать корпоративное финансирование. Банк также дал понять, что при необходимости рассмотрит вопрос о дальнейшем продлении программы в зависимости от будущих последствий пандемии.

В марте 2021 года Банк Японии принял решение предпринять следующие политические действия:

- Создание процентной схемы для стимулирования кредитования с целью предоставления Банку Японии возможности оперативно снижать краткосрочные и долгосрочные процентные ставки. Если краткосрочная процентная ставка будет снижена в качестве дополнительной меры смягчения - то есть, если ставка будет снижена еще больше до отрицательной территории - стимулы должны быть повышены.

В результате ожидается, что эта схема будет способствовать кредитованию финансовых учреждений и в некоторой степени смягчит влияние на прибыль финансовых учреждений во время снижения ставок. Создание этой схемы считается эффективным в изменении взглядов участников рынка, которые

считают возможность дальнейшего снижения ставок ограниченной из-за влияния на функционирование финансового посредничества.

- Уточнение диапазона колебаний долгосрочных процентных ставок. Банк Японии дал понять, что диапазон колебаний долгосрочных процентных ставок будет составлять от " + " до " - " 0,25% от целевого уровня, который установлен на уровне "около 0%". Поддержание стабильных процентных ставок на крайне низком уровне при контроле кривой доходности неизбежно в некоторой степени влияет на функционирование рынка государственных облигаций (см. график 4).

График 4: Процентная ставка Банка Японии



Источник: Trading Economics <https://ru.tradingeconomics.com/japan/interest-rate> (2022)

В оценке политики Банк Японии подтвердил, что колебания в определенном диапазоне оказывают положительное влияние на функционирование рынка японских государственных облигаций, не ухудшая последствий смягчения денежно-кредитной политики. Относительно диапазона колебаний, то с июля 2018 года Банк допускал повышение и понижение долгосрочных процентных ставок примерно в двойном диапазоне, который составлял примерно от плюс до минус 0,1% от целевого уровня.

Чтобы обеспечить эффект смягчения денежно-кредитной политики при гибком управлении кривой доходности в обычное время, необходимо предотвратить значительное повышение процентных ставок. Благодаря операциям покупки по фиксированной ставке в течение последовательных дней Банк приобрел неограниченное количество государственных облигаций с определенными сроками погашения по фиксированным ставкам последовательно в течение определенного периода времени. (Amamiya M., 2020: p.7-8).

Банк Японии пересмотрел руководящие принципы для покупок биржевых фондов и японских инвестиционных фондов недвижимости, тем самым проводя эти покупки более гибко и в приоритетном порядке. В ходе оценки политики подтвердилось, что крупномасштабная покупка биржевых фондов в периоды повышенной нестабильности рынка эффективна для сдерживания премий за риск.

Основываясь на этих выводах, Банк решил сохранить верхние пределы ежегодных темпов увеличения непогашенных сумм биржевых фондов и инвестиционных фондов недвижимости на уровне около 12 трлн иен и около 180 млрд иен соответственно, которые были установлены в марте 2020 года в качестве временной меры в ответ на пандемию Covid-19.

Кроме того, чтобы избежать неравномерного влияния покупок на отдельные акции, Банк решил приобретать только биржевые фонды, отслеживающие Токийский индекс цен на акции, индекс с наибольшим количеством составляющих акций.

В то время как экономические перспективы на данный момент характеризуются высокой неопределенностью, в первую очередь связанной с развитием пандемии, устойчивость и гибкость количественного и качественного монетарного смягчения с контролем кривой доходности были повышены благодаря мерам политики, принятым в марте 2021 года. В нынешних рамках

Банк Японии будет выполнять свой мандат по достижению целевого показателя в 2%, продолжая настойчиво проводить мощное денежно-кредитное смягчение. (Amamiya M., 2020: p.11).

Монетарная политика Великобритании в период пандемии

Банк Англии и три его комитета – Комитет по денежно–кредитной политике (КДКП), Комитет по финансовой политике и Комитет по пруденциальному регулированию – предприняли важные действия для поддержки экономики и функционирования финансовых рынков в условиях пандемии. КДКП снизил процентные ставки, предложил банкам и строительным обществам долгосрочное финансирование по низким ставкам и увеличил объем покупок активов, чтобы снизить стоимость заимствований для домашних хозяйств и предприятий.

Комитеты по финансовой политике и пруденциальному регулированию приняли меры, чтобы помочь банкам расширить кредитование, сократив объем капитала, необходимый им для погашения кредитов, а также опубликовав руководство по дивидендам. Банк тесно сотрудничал с правительством, чтобы поддержать предприятия, предлагая им наличные деньги для погашения их корпоративного долга, чтобы помочь решить любые проблемы с денежными потоками и позволить банкам сосредоточиться на поддержке малых и средних компаний. (Горбачёва Т.А., 2020: с.147-148).

В марте 2020 года, на специальном заседании, было проведение голосование, по результатам которого объявили о снижении банковской процентной ставки на 50 б. п., с 0,75% до 0,25%, а также о том, что Банк Англии должен реализовать измененный план срочного финансирования для малых и средних предприятий с перечнем дополнительных стимулов, финансируемый за счет выпуска резервов центрального банка.

Эта схема предлагала банкам 4-летнее финансирование в размере не менее 5% от объема участников кредитования нефинансовых предприятий и

домашних хозяйств по процентным ставкам, равным к банковской ставке. Комитет по денежно-кредитной политике провел дополнительное внеплановое заседание 19 марта 2020 года.

В преддверии этой встречи условия на рынке облигаций Великобритании ухудшились, поскольку инвесторы искали инструменты с более коротким сроком погашения, которые были бы более подходящими заменителями высоколиквидных резервов центрального банка.

Как следствие, финансовые условия в Великобритании и во всем мире ухудшились. В результате КДКП пришел к выводу, что для достижения своих уставных целей необходим дополнительный пакет мер. Комитет единогласно проголосовал за увеличение запасов государственных облигаций Великобритании и корпоративных облигаций нефинансового инвестиционного класса на 200 млрд фунтов стерлингов до 645 млрд фунтов стерлингов.

19 марта КДКП также проголосовал за снижение банковской ставки на 15 б. п., с 0,25% до 0,1%, и за то, чтобы Банк Англии расширил схему срочного финансирования с дополнительными стимулами для МСП. В частности, первоначальный резерв по займам в рамках схемы был увеличен с 5% до 10%.

Снижение банковских ставок в марте 2020 года было сделано для помощи бизнесу и потребителям в трудное время, с целью увеличить денежные потоки предприятий и подразделений, а также снизить стоимость и повысить доступность финансирования (<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2022/february-2022>).

Однако при низких процентных ставках некоторым банкам и строительным обществам, вероятно, было бы трудно значительно снизить ставки по депозитам, что, в свою очередь, могло ограничить их способность снижать ставки по кредитам. КДКП пришел к выводу, что особенно важно стимулировать кредитование малых и средних предприятий, которые обычно испытывают на себе основную тяжесть сокращения предложения кредитов в

периоды повышенных рисков и экономических спадов. После действий в марте 2020 года Банковская ставка с тех пор поддерживается на уровне 0,1%.

На заседании, завершившемся 17 июня 2020 года, было проголосовано за то, чтобы Банк Англии увеличил целевой объем приобретенных ценных бумаг еще на 100 млрд фунтов, доведя таким образом суммарный объем приобретения активов до 745 миллиардов фунтов. И на следующем заседании, завершившемся 4 ноября 2020 года, проголосовали за увеличение целевого объема приобретенных государственных облигаций Великобритании дополнительно на 150 млрд. фунтов стерлингов.

Эта программа закупок началась в январе 2021 года. Все эти действия отражали роль денежно-кредитной политики в поддержке денежных потоков, спроса и финансовых условий. Спустя полгода на очередном заседании было заявлено об отказе вносить изменения в ДКП до установления уровня инфляции в 2%.

Банк предлагает ряд операций по страхованию ликвидности, которые могут обеспечить резервы центрального банка. Большинство из них были активны до пандемии, но Банк смог изменить их частоту и внедрить новые схемы по мере необходимости. Механизм индексированного долгосрочного РЕПО уже перешел с ежемесячной частоты на еженедельную в 2019 году, чтобы обеспечить дополнительную гибкость в предоставлении Банком страхования ликвидности в период неопределенности, связанной с Brexit (Выход Великобритании из Европейского союза). Фонд предоставил 22,5 млрд. фунтов стерлингов резервов на 6-ти месячный срок погашения в марте и апреле 2020 года по сравнению с 8 млрд. фунтов стерлингов, предоставленными в предыдущие 6 месяцев (<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2022/february-2022>).

Для достижения своей цели по обеспечению финансовой стабильности Банк Англии также использует своп-линии с банками развитых стран, предлагая краткосрочные операции РЕПО в других валютах. До марта 2020 года Банк Англии предлагал выдавать кредиты в долларах США и евро 1 раз в неделю со сроком погашения в 1 неделю.

В марте центральные банки постоянных линий свопов согласовали пакет мер по более полной мобилизации линий свопов в долларах США: продление срока погашения, снижение цены и увеличение частоты операций для стабилизации напряженности на валютных рынках. Пакет был объявлен в воскресенье 15 марта и продлен 20 марта.

На пике частоты в неделю Банк проводил 6 операций в долларах США. Эти операции помогли значительно снизить стоимость приобретения долларов с помощью валютных свопов, которая была на самом высоком уровне со времен финансового кризиса 2008 года.

С 1 сентября центральные банки с постоянной линией свопов согласились сократить частоту операций по линии свопов в долларах США со сроком погашения в одну неделю до 1 раза в неделю. Это было связано с продолжающимся улучшением условий финансирования в долларах США и низким спросом на операции по линии свопов в долларах США со сроком погашения в одну неделю.

Казначейство Великобритании и Банк 23 марта 2020 г. запустили Механизм корпоративного финансирования COVID, чтобы оказать дополнительную помощь фирмам в преодолении сбоев, связанных с Covid-19 к их денежным потокам. Механизм предоставлял финансирование предприятиям путем покупки коммерческих бумаг сроком погашения до 1 года, выпущенных фирмами, вносящими существенный вклад в экономику Великобритании.

22 сентября 2020 года Банк и Казначейство Ее Величества объявили, что Механизм финансирования прекратит новые закупки 23 марта 2021 года, через

год после его запуска. В феврале 2022 года большинством голосов принято решение о повышении банковской ставки на 0,25 п.п., до 0,5%.

Было принято решение приобретать меньше коммерческих облигаций и облигаций Великобритании за счет выпуска резервов ЦБ, прекратив реинвестирование активов со сроком погашения и программы продаж корпоративных облигаций, которая должна быть завершена не ранее конца 2023 года, которая должна полностью раскрутить акции покупок корпоративных облигаций. (<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2022/february-2022>).

Монетарная политика США в период пандемии COVID-19

В сентябре 2019 года Федеральная резервная система использовала соглашения о срочном и ночном выкупе (РЕПО), чтобы гарантировать, что предложение резервов остается достаточным даже в периоды резкого увеличения неоплачиваемых обязательств, а также для снижения риска давления на денежном рынке, которое может негативно повлиять на реализацию политики.

Федеральная резервная система продолжала предлагать однодневные РЕПО, и на фоне стресса, связанного с COVID, примерно в марте 2020 года срочное и ночное РЕПО сыграло важную роль в обеспечении того, чтобы предложение резервов оставалось достаточным и поддерживало бесперебойное функционирование краткосрочных рынков финансирования в долларах США.

В виду ожидаемых последствий COVID-19 для экономической активности и высоких рисков для экономики США, на двух внеплановых заседаниях 3 марта и 16 марта 2020 года Федеральный комитет по открытым рынкам снизил целевой диапазон ставки по федеральным фондам в общей сложности на 1,5 п. п., доведя его до эффективной нижней границы целевого диапазона от 0 до 0,25% (см. график 5).

(<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210317a.htm>, 2021).

График 5: Процентная ставка ФРС



Источник: Trading Economics <https://ru.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate> (2022)

Несмотря на значительно больший объем операций РЕПО, напряженность на казначейских и агентских рынках ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) продолжала нарастать. 15 марта Федеральный комитет открытого рынка поручил Бюро увеличить свои запасы казначейских ценных бумаг и агентских ИЦБ как минимум на 500 млрд. долларов и 200 млрд. долларов соответственно. 23 марта, чтобы обеспечить гибкость в преодолении трудностей, Федеральный комитет разрешил покупку в количестве, которое значимо для бесперебойной работы рынка.

Ценные бумаги, предназначенные для покупки, также были расширены за счет включения агентских коммерческих ипотечных ценных бумаг. Масштабы покупок активов, необходимых для поддержания функционирования рынка, снизились весной по мере улучшения функционирования рынка.

К заседанию в июне 2020 года Бюро приняло решение о покупке казначейских ценных бумаг на сумму не менее 80 млрд. долларов и не менее 40 млрд. долларов агентских ипотечных ценных бумаг в месяц. В результате увеличения операций РЕПО и покупки активов функционирование рынка

существенно улучшилось. В результате этих программ размер баланса Федеральной резервной системы значительно увеличился с начала кризиса.

В заявлении от сентября 2020 года Комитет предоставил перспективные рекомендации, основанные на результатах, указав, что при устойчивом снижении инфляции ниже 2% его политика будет направлена на достижение уровня 2% в долгосрочной перспективе.

При этом Комитет отметил, что он рассчитывает сохранить адаптивную позицию денежно–кредитной политики до тех пор, пока не будут достигнуты эти результаты, а также мандат на максимальную занятость. (<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210317a.htm>, 2021).

28 октября 2021 года Бюро экономического анализа опубликовало оценочные данные по ВВП США за третий квартал, которые показали, что экономика США выросла на 2,0% в годовом исчислении.

Следует отметить также рост в годовом исчислении на 6,3% в первом квартале и на 6,7% во втором квартале 2021 года, что опережает показатель 4 квартала 2020 года в 4,5%. В отличие от этого, ВВП США снизился в годовом исчислении на 31,4% во втором квартале 2020 года, после падения на 5,0% в годовом исчислении в первом квартале.

Крупномасштабные покупки активов, в народе называемые количественным смягчением, также использовались во время финансового кризиса. В рамках количественного смягчения ФРС расширила свой баланс за счет покупки ценных бумаг.

23 марта 2020 года ФРС увеличила закупки казначейских ценных бумаг и ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, включая коммерческие, выпущенные правительственными учреждениями или спонсируемыми правительством предприятиями, до сумм, которые нужны для качественной деятельности рынка. Это осуществлялось со скоростью до 125 млрд. долларов ежедневно в

течение недели. В результате стоимость баланса ФРС, по прогнозам, превысила бы пик после финансового кризиса в 4,5 трлн. долларов.

Одним из заметных отличий от предыдущих раундов количественного смягчения является то, что ФРС покупает ценные бумаги с разными сроками погашения, поэтому эффект, скорее всего, не будет сосредоточен на долгосрочных ставках.

15 марта ФРС объявила, что впервые снижает резервные требования — объем наличных средств в хранилищах или депозитов в ФРС, которые банки должны удерживать против депозитов, — до нуля. ФРС может временно предоставлять ликвидность финансовым рынкам, выделяя денежные средства в виде займов по соглашениям обратного выкупа (РЕПО) с первичными дилерами (т.е. крупными дилерами государственных ценных бумаг, которые являются маркет-мейкерами). До финансового кризиса это был обычный метод ФРС для таргетирования ставки по федеральным фондам.

12 марта 2020 года ФРС объявила, что предложит трехмесячное РЕПО в размере 500 млрд. долларов и одномесячное РЕПО в размере 200 млрд. долларов еженедельно до конца месяца в дополнение к краткосрочным сделкам РЕПО, которые она уже предлагала.

31 марта 2020 года ФРС объявила о создании Механизма РЕПО иностранных и международных валютных властей, который работает как пул иностранного РЕПО в обратном порядке. Этот механизм позволяет иностранным центральным банкам моментально конвертировать свои активы в доллары США. Механизм предназначен для работы в тандеме с линиями валютных свопов для удовлетворения глобального спроса на доллары США и доступен более широкой группе центральных банков, чем линии свопов. (<https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf>, 2021: p.6)

В своем заявлении от 15 марта 2020 года ФРС призвала банки (застрахованные депозитарные учреждения) заимствовать средства из

дисконтного окна ФРС для удовлетворения своих потребностей в ликвидности. ФРС также призвала банки использовать внутрисдневные кредиты, доступные через платежные системы ФРС, в качестве источника ликвидности.

15 марта ФРС снизила стоимость использования этих линий обмена, а 19 марта расширила линии обмена еще на девять центральных банков.

31 марта 2020 года ФРС создала новый временный механизм для работы в тандеме с линиями обмена, чтобы предоставить дополнительные доллары для удовлетворения глобального спроса. Новый механизм позволяет центральным банкам и международным валютным органам обменивать свои казначейские ценные бумаги США, хранящиеся в Федеральной резервной системе, на доллары США, которые затем могут быть предоставлены учреждениям в их юрисдикциях.

17 марта 2020 года ФРС возобновила механизм финансирования коммерческих бумаг для их покупки, который является важным источником краткосрочного финансирования для финансовых фирм, нефинансовых фирм и ценных бумаг, обеспеченных активами. Как и банки, первичные дилеры в значительной степени зависят от рынков краткосрочного кредитования в своей роли создателей рынка ценных бумаг. В отличие от банков, они не могут получить доступ к дисконтному окну.

ФРС возобновила кредитную линию для первичных дилеров, которая похожа на дисконтное окно для первичных дилеров. Оно также предоставляет собой краткосрочные, полностью обеспеченные кредиты первичным дилерам. (<https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf>, 2021: p.10).

19 марта 2020 г. ФРС создала Механизм ликвидности взаимных фондов денежного рынка, аналогичный механизму, созданному во время финансового кризиса 2008 года.

Механизм ликвидности взаимных фондов денежного рынка предоставляет кредиты финансовым учреждениям для покупки активов, которые фонды денежного рынка продают для погашения задолженности.

9 апреля ФРС объявила о создании Муниципального фонда ликвидности для покупки государственного и муниципального долга в ответ на более высокую доходность и снижение ликвидности на этом рынке. Этот механизм должен был выкупать долги только более крупных округов и городов.

В Соединенных Штатах меры фискальной и денежно-кредитной политики в ответ на кризис COVID были беспрецедентными по своим масштабам и скорости. Федеральная резервная система действовала решительно и оперативно, задействовав все инструменты из своего обычного набора, а также разработав и запустив в течение нескольких недель ряд инновационных механизмов для поддержки потока кредитов домашним хозяйствам и бизнесу.

Эти меры, принятые вместе и в сочетании с историческими мерами фискальной политики, оказали решающую поддержку экономике в 2020-2021 гг. и продолжают способствовать тому, что, как ожидается, станет устойчивым экономическим подъемом в 2022 году. (<https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf>, 2021: p.16).

2.2. Воздействие COVID-19 на денежно-кредитную политику развивающихся стран

Пандемия Covid-19 привела к серьезным и широкомасштабным экономическим последствиям для мировой экономики. Монетарные власти стремились гарантировать надлежащие условия рыночной ликвидности для поддержки кредитных рынков.

Центральные банки развивающихся стран снизили свои процентные ставки до исторически низкого уровня и предлагали линии ликвидности в местной и иностранной валютах, в дополнение к подписанию соглашений о валютных

свопах с другими центральными банками, направленных на поддержание бесперебойного функционирования рынков валютных курсов.

Монетарная политика Бразилии в период пандемии COVID-19

Пандемия Covid-19 пришла в Бразилию и другие страны с формирующейся экономикой позже, чем в Европу, причем распространение вируса набрало обороты только к середине мая 2020 г.

К началу марта 2020 года отток капитала из развивающихся стран был больше, чем во время любого другого недавнего кризиса, цены на активы упали, а обменные курсы резко обесценились.

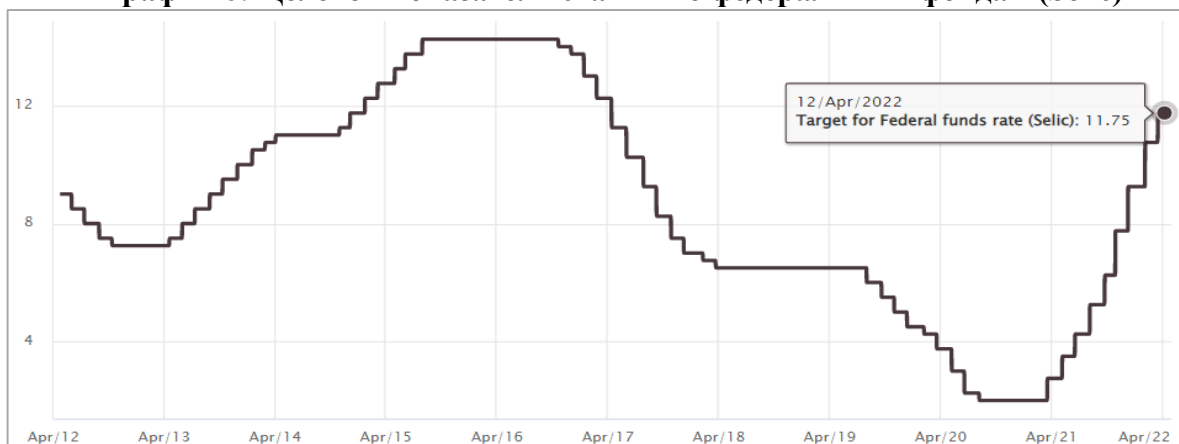
В Бразилии пандемия привела к почти полной остановке значительной части экономики во втором квартале 2020 года. Была проведена масштабная и беспрецедентная денежно-кредитная политика. Центральный банк Бразилии надеялся на курс традиционной денежно-кредитной политики, а также на предоставление ликвидности и временные корректировки нормативно-правовой базы.

Кроме того, Конгресс Бразилии временно расширил набор инструментов ЦБ Бразилии, позволив ему покупать и продавать государственные и частные облигации, чтобы противостоять экономическим последствиям пандемии Covid-19. Основным инструментом денежно-кредитной политики Бразилии является целевой показатель по процентной ставке Selic, установленный Комитетом по денежно-кредитной политике.

Ставка Selic является ориентиром для межбанковских и рыночных процентных ставок в бразильской экономике. Это влияет на уровень инфляции по нескольким каналам. Процентная ставка Selic представляет собой среднюю процентную ставку по межбанковским кредитам овернайт, обеспеченным государственными ценными бумагами, зарегистрированными в Специальной системе клиринга и хранения. (<https://www.bcb.gov.br/en/financialstability/selicsystem>, 2021).

В мае 2021 года на своем заседании Комитет по денежно-кредитной политике увеличил ставку Selic на 0,75 п. п. до 3,50% годовых (см. график 6).

График 6: Целевой показатель ставки по федеральным фондам (Selic)



Источник: Центральный Банк Бразилии <https://www.bcb.gov.br/en/statistics/graphic/statisticsgraphs/metaselic> (2022)

Экономика хорошо отреагировала на проводимую политику, значительно восстановившись во второй половине 2020 года. Чтобы оказать поддержку экономике, в течение первой половины 2020 года ЦБ Бразилии снизил свою процентную ставку с 4,25% до 2%.

В первой половине 2021 года процентная ставка вновь достигла отметки 4,25%. В апреле 2022 года ставка Центрального Банка Бразилии повысилась и достигла 11,75%.

В дополнение, для удовлетворения потребностей в ликвидности и кредитах Центральный Банк Бразилии принял ряд мер. Первый набор мер политики был направлен на увеличение ликвидности в местной валюте путем смягчения резервных требований, открытия новых механизмов ликвидности и создания стимулов для направления этой ликвидности на рынки капитала.

ЦБ Бразилии также проводил интервенции на валютных спотовых рынках для обеспечения ликвидности в долларах на наземных и оффшорных рынках и продавал доллары через деривативы. Второй набор мер политики направлен на

поддержку притока кредитов домашним хозяйствам и фирмам. Центральный Банк Бразилии сократил обязательные резервы по срочным депозитам с 31% до 17%, разморозив 205 млрд. бразильских реалов (3% ВВП), и позволил системно значимым учреждениям работать с коэффициентами покрытия ликвидности, временно ниже нормативного уровня 100%. Кроме того, ЦБ разработал Специальный Механизм временной ликвидности для предоставления чрезвычайной ликвидности, обеспеченной корзиной кредитов и ценных бумаг, с упором на финансовые учреждения, которые не получили доступа к ликвидности за счет смягчения требований к резервам.

Кредитные возможности ЦБ Бразилии, обеспеченные кредитными портфелями банков, сыграли исключительно важную роль во время этого кризиса. Чтобы обеспечить временную ликвидность в иностранной валюте, ЦБ Бразилии вышел за рамки регулярного размещения долларовых линий и провел операции РЕПО с бразильскими суверенными облигациями, деноминированными в долларах, в качестве обеспечения в самый критический период кризиса. Это действие облегчило бразильским банкам хранение этих облигаций, предоставив альтернативный источник финансирования помимо иностранных финансовых учреждений (контрагентов), которые также сталкивались с ограничениями ликвидности.

Для снижения волатильности и устранения дисфункций на местном валютном рынке ЦБ провел интервенции посредством спотовых продаж и продаж деривативов на сумму около 57,4 млрд. долларов США к концу 2020 года. Коэффициент взвешивания рисков для кредитов, выданных в 2020 году определенным МСП, был снижен со 100% до 85%. (<https://www.bcb.gov.br/content/publications/financialstabilityreport/202010/fsrFullRep.pdf>, 2020: p.60).

Несколько центральных банков развивающихся стран осуществили некоторые виды покупок активов в течение 2020 года, приобретая как частные, так и государственные облигации. В Бразилии именно Национальное

казначейство выступает в качестве маркет-мейкера последней инстанции на рынке государственных облигаций. ЦБ Бразилии имеет полномочия покупать или продавать государственные облигации исключительно для проведения денежно-кредитной политики.

Это означает, что исторически Национальному Казначейству необходимо поддерживать относительно значительный баланс в ЦБ (от 5% до 10% ВВП), чтобы использовать его в моменты финансового стресса.

В мае 2020 года в ответ на кризис Covid-19 Конгресс Бразилии одобрил поправку к Конституции, действующую до 2020 года, которая позволила Центральному Банку покупать и продавать государственные и частные облигации на вторичном рынке, чтобы противостоять последствиям пандемии для финансовой стабильности.

ЦБ Бразилии также сократил сроки своих операций на открытом рынке. В результате всех этих беспрецедентных мер рынки Бразилии стабилизировались, и финансовая система смогла выдержать самый напряженный период кризиса.

В течение 2020 года объем кредитования существенно увеличился, особенно в корпоративном секторе. Меры, принятые в течение этого периода, также позволили продолжить снижение стоимости кредитов. Увеличение кредитования коснулось не только крупного, но и малого и среднего бизнеса.

До шока Бразилия находилась на начальном этапе длительного процесса бюджетной корректировки, главным ориентиром которого было "правило ограничения расходов".

Необходимые меры, принятые в течение 2020 года, которые были приняты Конгрессом в качестве чрезвычайного исключения из ограничения расходов, увеличили валовой государственный долг правительства почти на 15% ВВП, что еще больше ограничило возможности для маневра в будущем кризисе. (<https://www.bcb.gov.br/content/publications/financialstabilityreport/202010/fsrFullRep.pdf>, 2020: p.62).

Монетарная политика Китая в период пандемии COVID-19

Столкнувшись с беспрецедентными проблемами, вызванными Covid-19, Народный банк Китая (НБК) предпринял комплексные меры денежно-кредитной политики для противодействия последствиям пандемии. НБ Китая ввел 1,8 трлн юаней в виде инклюзивного кредитования центральным банком и скидок центрального банка, а также создал два инструмента прямой поддержки.

Народный Банк Китая выпустил 1,75 трлн юаней в виде долгосрочной ликвидности за счет трех сокращений коэффициента резервных требований и 1,46 трлн юаней в виде среднесрочной ликвидности через Механизм среднесрочного кредитования.

Всесторонне применяя кредитование центрального банка и скидки центрального банка, а также создавая инструменты денежно-кредитной политики, которые напрямую поддерживали реальную экономику, НБ Китая запустил меры денежно-кредитной поддержки на сумму более 9 трлн юаней для эффективной борьбы с последствиями Covid-19. (<http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/3982925/4211743/2021032416273231646.pdf>, 2021: p. 24).

С февраля по апрель 2020 года предложение кредитов было относительно высоким. С точки зрения цен (процентных ставок и т.д.), НБК превентивно снизил Механизм среднесрочного кредитования и операции на открытом рынке на 30 б.п., что одновременно снизило основную ставку по кредиту на один год.

Согласно данным Центробанк Китая в ноябре 2020 года процентная ставка по кредитам составила 2,95 % и оставалась неизменной до октября 2021 года.

Однако в феврале 2022 года размер ставки составил 3,85 % (см. график 7). Целевой показатель в 1,5 трлн юаней финансового сектора, приносящего прибыль реальному сектору экономики, был успешно достигнут в 2020 году.

График 7: Процентная ставка Народного Банка Китая



Источник: Trading economics <https://ru.tradingeconomics.com/china/interest-rate> (2022)

НБК ввел новшества в денежно-кредитную политику, оказывая точную и прямую поддержку предприятиям и занятости. 31 января 2020 года был запущен первый раунд специального кредитования центрального банка в размере 300 млрд. юаней для облегчения выдачи кредитов 7 597 предприятиям, которые поддерживали производство и транспортировку медицинских товаров и предметов первой необходимости. Средневзвешенная процентная ставка составляла 2,49%.

В целях оказания поддержки предприятиям 26 февраля 2020 года был запущен второй раунд кредитования центрального банка и скидок центрального банка в размере 500 млрд. юаней. Процентная ставка по кредитам центрального банка сельскому хозяйству и малому бизнесу была снижена на 0,25 п. п. до 2,5%. (<http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/3982925/4211743/2021032416273231646.pdf>, 2021: p.25).

20 апреля 2020 года НБК запустил третий раунд инклюзивного кредитования центрального банка в размере 1 трлн юаней и скидок центрального банка. Кредиты были предоставлены 1,58 млн. предприятий, занимающихся сельским хозяйством и внешней торговлей, которые серьезно пострадали от Covid-19, со средневзвешенной процентной ставкой 4,48%.

1 июня 2020 года Народный Банк Китая создал два новых инструмента для поддержки кредитования инклюзивного финансирования и малых и средних предприятий:

- 1) Механизм поддержки предоставления кредитов для инклюзивных микро- и малых предприятий. С помощью этого механизма НБ Китая предоставил стимулирующие фонды в размере 40 млрд. юаней посредством процентных свопов. Эти фонды поощряли местные коммерческие банки выдавать кредиты инклюзивным финансовым фирмам и для микро и малого бизнеса.
- 2) Механизм поддержки Необеспеченных инклюзивных кредитов для микро и малого бизнеса. НБК предоставил 400 млрд. юаней в виде кредитов центрального банка без процентов местным банкам, чтобы предоставить льготное финансирование, эквивалентное 40% новых необеспеченных кредитов инклюзивным финансовым фирмам.

В 2020 году банковские финансовые учреждения предоставили в общей сложности 3,9 трлн юаней необеспеченных кредитов для микро- и малого бизнеса. Система инструментов структурной денежно-кредитной политики постоянно совершенствовалась и стала неотъемлемой частью структуры денежно-кредитной политики Китая.

Во время Covid-19 была повышена эффективность инструментов структурной денежно-кредитной политики, и их точность продолжает улучшаться. Они сыграли жизненно важную роль в содействии оптимизации кредитной структуры и защите основных участников рынка. (<http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/3982925/4144557/2020121516040987020.pdf>, 2020: p.29-30).

К концу 2020 года баланс инклюзивных малых и микрокредитов увеличился на 30,3% в годовом исчислении, что на 7,2 п. п. больше, чем в 2019 году. Средняя процентная ставка по вновь выданным инклюзивным кредитам Микро и малого бизнеса в ноябре 2020 года составила 5,03%, что на 0,85 п. п.

ниже, чем в декабре 2019 года. НБК стремился продвинуть реформу механизма формирования обменного курса юаня в более рыночном направлении. Это улучшило механизм формирования обменного курса юаня и повысило гибкость обменного курса.

НБК усилил макропруденциальное управление валютным рынком, снизил коэффициент резервирования валютных рисков для бизнеса по форвардным продажам иностранной валюты с 20% до 0% в октябре и снизил параметры макропруденциальной корректировки трансграничного финансирования с 1,25 до 1 в декабре, чтобы направлять финансовые учреждения в корректировке структуры своих валютных активов и обязательств рыночным способом.

К концу 2020 года обменный курс по отношению к доллару США вырос на 6,9% по сравнению с концом 2019 года. Индекс обменного курса Китайской системы торговли иностранной валютой, который измеряет обменный курс юаня по отношению к корзине валют, вырос на 3,8% с конца 2019 года. (<http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/3982925/4211743/2021032416273231646.pdf>, 2021: p.17).

НБК также принял комплексные меры по улучшению своих общественных коммуникаций, создавая благоприятные условия для эффективного осуществления денежно-кредитной политики и бесперебойной работы финансовых рынков.

1. НБК ввел ликвидность в размере 1,7 трлн юаней через операции на открытом рынке, что фактически удвоило объем ликвидности в банковской системе.
2. Народный Банк Китая улучшил механизм своих коммуникаций в области денежно-кредитной политики. Операции на открытом рынке проводились на ежедневной основе, объекты механизма среднесрочного кредитования проводились на ежемесячной основе, и соответствующие оперативные мероприятия были объявлены заранее.

В 2020 году Китай выпустил специальные государственные облигации на 1 трлн юаней для борьбы с Covid-19, еще 1 трлн юаней в виде государственных облигаций общего пользования в дополнение к увеличению бюджетного дефицита и 1,6 трлн юаней в виде облигаций местных органов власти. Совокупный объем дополнительной эмиссии составил 3,6 трлн юаней. В целом, дальнейшее повышение эффективности и точности денежно-кредитной политики в 2020 году оказало решительную поддержку Китаю в том, чтобы взять на себя ведущую роль в борьбе с пандемической ситуацией, возвращении к работе и производству и достижении положительного экономического роста. (<http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/3982925/4144557/2020121516040987020.pdf>, 2020: p.56).

Номинальный ВВП Китая в 2020 году составил 101,60 трлн юаней. Его реальный ВВП вырос на 2,3% по сравнению с 2019 годом. Произошло V-образное восстановление экономики, ВВП снизился на 6,8% в годовом исчислении в первом квартале 2020 года, затем вырос на 3,2% во втором квартале, на 4,9% в третьем квартале и на 6,5% в четвертом квартале.

В апреле 2021 года максимальный рост ВВП Китая достиг 18.3 %. 7 апреля 2021 года Международный валютный фонд предсказал, что мировая экономика вырастет на 6% в 2021 году, а экономика Китая вырастет на 8,4%. Однако денежно-кредитная политика стран с формирующимся рынком столкнулась с проблемами в 2021 году.

Основными рисками, с которыми столкнулась денежно-кредитная политика стран с формирующимся рынком, являются повышение доходности казначейских облигаций США и повышение курса доллара США. Масштабное количественное смягчение в 2020 году и потенциальное налогово-бюджетное стимулирование повысили инфляционные ожидания. Это повлияет на цены различных активов и приведет к глобальному риску переоценки. Потoki капитала могут развернуться вспять.

Развивающиеся страны должны подготовиться к последствиям, вызванным повышением доходности казначейских облигаций США. (<http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/3982925/4211743/2021032416273231646.pdf>, 2021: p.51).

Монетарная политика Индии в период пандемии COVID-19

Резервный банк является "гибким целеуказателем инфляции", а его операционной ставкой, определяющей денежно-кредитную политику, является ставка РЕПО - ставка, по которой он предоставляет кредиты коммерческим банкам на основе обеспечения через свой механизм регулирования ликвидности. Операционной целью денежно-кредитной политики является средневзвешенный кредитный рейтинг, который отражает скорость, с которой осуществляются транзакции в незащищенном сегменте денежного рынка овернайт.

Механизм регулирования ликвидности пытается поддерживать коридор процентных ставок между процентной ставкой Маржинального постоянного фонда в качестве верхней границы и фиксированной ставкой обратного РЕПО в качестве нижней границы, при этом ставка РЕПО политики находится между ними. 14-дневное РЕПО с переменной ставкой/обратное РЕПО проводится раз в две недели на основе оценки условий ликвидности Резервным банком. До пандемии коридор процентных ставок оставался относительно узким на уровне 50 б.п. (<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/MPRAPRIL2020E3D4AD8245734F27B6C5688F22B4FA2F.PDF>, 2020: p.71).

24 марта Резервный Банк Индии созвал Комитет по денежно-кредитной политике. Принятые решения были направлены на смягчение негативных последствий вируса, оживление экономического роста; и сохранение финансовой стабильности. Резервный Банк снизил ставку РЕПО с 5,15% до 4,0% за год. Это было сделано в два этапа: сначала снижение на 75 б. п. до 4,40% 27 марта 2020 года, а затем еще на 40 б. п. 22 мая 2020 года. С тех пор этот показатель остается стабильным. Соответственно, ставка Маржинального

постоянного фонда была снижена с 5,40% до 4,25%, а ставка обратного РЕПО несколько увеличилась на 155 б.п. с 4,9% до 3,35%. Таким образом, коридор процентных ставок денежно-кредитной политики был значительно расширен с 50 б. п. до 90 б. п.

Одновременно в марте 2020 года были приняты другие политические меры, направленные на расширение доступа банков к средствам и содействие их кредитованию. Коэффициент резервирования денежных средств для банков был снижен на 100 б. п. с 4% до 3% от их чистого спроса и временных обязательств сроком на один год. Это привело к предоставлению дополнительной первичной ликвидности банковской системе в размере 1,37 трлн 9 рупий. Учитывая большую ликвидность, доступную в системе, было объявлено, что коэффициент резервирования денежных средств будет восстановлен до прежнего значения в 4% к концу мая 2021 года.

Хотя Резервный Банк находился на некотором расстоянии от номинальных отрицательных ставок, его реальные процентные ставки находились на отрицательной территории в течение большей части 2020 года и из-за повышенного уровня инфляции. Это отразилось как на ставках банковских депозитов, так и на ставках кредитования, а также на целевых ставках денежного рынка. Реальная доходность безрисковых десятилетних государственных ценных бумаг также была отрицательной на протяжении большей части 2020 года.

Трансмиссия адаптивной денежно-кредитной политики и соответствующего управления ликвидностью, введенных в действие в самом начале кризиса Covid-19, была в значительной степени успешной. Наблюдался почти постоянный системный профицит ликвидности в размере около 6 трлн рупий (около 3% ВВП), который необходимо поглощать ежедневно. Это вливание ликвидности является следствием совокупных покупок внутренних активов Резервного банка Индии на сумму около 3 трлн рупий и валютных

интервенций на сумму более 5 трлн рупий в течение 2021 года. Таким образом, целевая процентная ставка денежного рынка была несколько ниже ставки обратного РЕПО. Однако, несмотря на все меры, принятые для стимулирования притока кредитов во все сегменты рынка, рост кредитования продолжал оставаться вялым, за исключением значительного увеличения в секторе малого и среднего бизнеса.

Следовательно, существует несоответствие между показателями реального сектора и финансовых рынков. Это потенциально может привести к усилению негативных влияний на финансовую стабильность. Ожидается, что реальный рост ВВП восстановится до уровня 10% и выше в 2022 финансовом году. (<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/MPRO08102021A0391DC82DBF4F78BA600399F12356EA.PDF>, 2021: p.67).

Монетарная политика Турции в период пандемии

В условиях хронически высокой инфляции и значительных потребностей во внешнем финансировании Турция столкнулась с более серьезными политическими проблемами в период пандемии. Турция боролась с высокой инфляцией, когда началась пандемия Covid-19. Инфляция Индекса потребительских цен уже колебалась на уровне двузначных цифр, а инфляционные ожидания постоянно отклонялись от целевого показателя, особенно в течение предыдущих трех лет. Более того, значительные краткосрочные обязательства, деноминированные в иностранной валюте, еще больше усугубили ситуацию.

После последствий от пандемии Covid-19 правительство скоординировало программу расходов, которая была частично поддержана покупкой облигаций центрального банка. Центральный Банк Турции сначала запустил заранее объявленные закупки государственных ценных бумаг, а затем запустил новую программу покупки облигаций, которая, по сути, была первой попыткой количественного смягчения центрального банка за последние десятилетия. Цель

состояла в том, чтобы повысить ликвидность на рынке государственных ценных бумаг и снизить потенциальное давление на доходность облигаций. С этой целью верхний предел покупки облигаций центральным банком был поднят до 10% от размера баланса. Этот лимит был дополнительно расширен за счет создания исключений путем косвенной покупки облигаций у других государственных учреждений, таких как фонд страхования по безработице. К середине 2020 года общий объем казначейских ценных бумаг стабилизировался на уровне 8% от размера баланса Центрального Банка.

Во время пика пандемии, в период с февраля по май 2020 года, Центробанк Турции снизил основную процентную ставку, ставку аукциона обратного выкупа за одну неделю, на 250 б. п. тремя последовательными циклами, снизив ключевую процентную ставку до 8,25%. Банк также ввел дополнительные средства ликвидности в форме свопов и сделок РЕПО, которые были предоставлены по процентной ставке на 100-150 б. п. ниже основной учетной ставки для поддержки целевых схем кредитования и сдерживания расширения кредитных спредов. Благодаря такому финансированию и прямому снижению ставок, эффективная ставка финансирования Центрального Банка Турции снизилась с 11% в январе до 7,5% к июлю 2020 года. (https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b65ee23-ba87-4d35-8853-3bd66cebc927/Inflation+Report+2021_i.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-5b65ee23-ba87-4d35-8853-3bd66cebc927-nuVemic, 2021: p.13).

Еще одной серьезной издержкой денежно-кредитной и финансовой политики после начала пандемии стало увеличение долларизации депозитов, то есть тенденция к тому, что отечественные агенты держат депозиты в иностранной валюте, а не в турецких лирах. Поскольку ожидания относительно инфляции и снижения обменного курса были пересмотрены в сторону повышения, а реальные ставки по депозитам в турецкой лире упали до глубоко

отрицательных уровней, жители все чаще переключаются на депозиты в иностранной валюте, чтобы защитить свою покупательную способность.

Доля депозитов отечественных резидентов в иностранной валюте в общем объеме банковских депозитов выросла с 48,5% в 2019 году до 55% к концу 2020 года. Увеличение дефицита счета текущих операций, долларизация местных депозитов и ослабление потоков капитала усилили спрос на твердую валюту и оказали дальнейшее давление на турецкую лиру.

Опыт Турции в эпоху пандемии продемонстрировал, что доверие является самым ценным активом для политиков в трудные времена. Эффективность количественного смягчения на развивающихся рынках зависит от степени доверия к политике. Количественное смягчение в условиях низкого доверия к политике может повысить инфляционные ожидания, что приведет к нежелательному ужесточению финансовых условий, что в конечном итоге может свести на нет первоначальное положительное влияние количественного смягчения. (https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b65ee23-ba87-4d35-8853-3bd66cebc927/Inflation+Report+2021_i.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-5b65ee23-ba87-4d35-8853-3bd66cebc927-nuVemic, 2021: p.15).

2.3. Денежно-кредитная политика стран СНГ в эпоху пандемии

Вспышка пандемии COVID-19 вызвала многочисленные негативные последствия в странах СНГ и Грузии, что привело к сильному снижению экономической активности с начала второго квартала 2020 года. Введение ограничительных мер в регионе, впервые введенных примерно в апреле, а затем, вновь введенных после некоторого ослабления, привело к далеко зашедшим сбоям. Более низкие цены на сырьевые товары, в том числе на важные нефтяные товары, экспортируемые странами СНГ (за исключением золота, более высокая цена которого принесла пользу экспортерам золота в Центральной Азии), усугубили последствия пандемии. Эти негативные

моменты были широко распространены по всему региону, что привело к снижению объемов производства почти во всех странах. Масштабы этого снижения зависели от экономической структуры страны и ее способности принимать компенсирующие меры. Сектор услуг региона особенно пострадал от пандемии, при этом международному туризму, важнейшему сектору экономики для некоторых стран Кавказа и Центральной Азии, был нанесен ощутимый удар. Торговые и транспортные перебои в регионе и снижение уровня экономической активности в Российской Федерации привели к сокращению денежных переводов и нарушению временных миграционных потоков, что оказало значительное влияние на небольшие экономики в Центральной Азии.

Хотя в секторах, не связанных с услугами, показатели были относительно лучше, сокращение добычи нефти в соответствии с соглашением ОПЕК+ привело к снижению промышленного производства в Азербайджане, Казахстане и Российской Федерации. Кроме того, плохие урожаи способствовали плохим экономическим показателям в Азербайджане и Украине. После роста на 2,2% в 2019 году совокупный ВВП СНГ и Грузии, по оценкам, сократился на 3,9 % в 2020 году.

Затем последовало умеренное восстановление с ростом на 3,4 % в 2021 году с прогнозированием роста на 3 % в 2022 году. Экономический спад в 2020 году был более глубоким в странах-импортерах энергии, поскольку благоприятное влияние более низких цен на нефть на их экономику было компенсировано множеством негативных факторов. Однако восстановление в регионе в 2021 году было поддержано некоторым улучшением условий торговли и некоторыми достижениями в сдерживании пандемии. Тем не менее, отдача от роста была недостаточной для компенсации потерь производства в 2020 году, а инвестиции — на фоне сохраняющихся экономических трудностей

были слабыми. (<https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/0ce/Annual-report-2020.pdf>, 2021: с. 6).

Гибкость обменного курса в большинстве стран СНГ помогла компенсировать потрясения, в том числе связанные с более низкими ценами на энергию в странах-экспортерах энергии — например, Казахстане — где девальвация была особенно значительной. Это также помогло сократить утечку резервов. Однако скорость ослабления обменного курса сдерживала реализацию вариантов политики и требовала мер, направленных на снижение волатильности.

Страны отреагировали на многочисленные последствия, используя пакеты стимулирующих мер, включая увеличение расходов на здравоохранение и социальных льгот. Кроме того, поддержка, в том числе посредством прямых трансфертов доходов, субсидий на коммунальные услуги и налоговых льгот, была направлена отдельным лицам и секторам, непосредственно затронутым мерами сдерживания, при этом общей целью в этом отношении являются малые и средние предприятия. Масштабы этих программ, которые варьируются, в значительной степени определяются наличием финансовых возможностей.

Страны-экспортеры энергии смогли использовать свои фонды национального благосостояния для компенсации возросших расходов; и в Казахстане, например, финансирование антикризисной программы было эквивалентно примерно 9 % ВВП. По итогам 2020 года инфляция в Казахстане составляла 7.4%. Правительство занимало средства на внутренних финансовых рынках и выпускало долговые обязательства в местной валюте. Более того, пакеты стимулирующих мер, принятые на 2020 и 2021 годы, в совокупности эквивалентны примерно 7 % ВВП. Чтобы учесть бюджетные расходы в 2020-2021 годах в условиях низких цен на нефть, некоторые компоненты бюджетного правила были временно смягчены, а применение некоторых статей Бюджетного кодекса было продлено до 2021 года, чтобы позволить правительству выделять

средства для финансирования антикризисных мер без внесения изменений в бюджет.

Денежно-кредитная политика в СНГ была ослаблена в течение всего года. В Казахстане снижение курса тенге побудило власти в марте повысить ключевую процентную ставку, но позже это повышение было полностью отменено. В Российской Федерации ключевая ставка была снижена на 200 б. п. до рекордно низкого уровня в 4,25 %. В 3-ем квартале 2021 года ВВП в России вырос на 4.3%. (file:///C:/Users/HP/Downloads/cbr_eng_press_PR__file=24072020_133000 Key_eng.htm%20(1).pdf, 2020).

На фоне опасений по поводу нестабильности обменного курса и признаков усиления экономической активности власти приостановили процесс смягчения во второй половине года. В Украине процентные ставки были снижены с 15,5 до 6,0 % в первом полугодии в условиях снижения инфляции.

Многие страны также приняли меры, направленные на оказание поддержки банковскому сектору, которому было предложено предоставить каникулы по платежам и оказать помощь в реструктуризации долга. Хотя риски долгового кризиса в регионе относительно невелики, некоторые страны особенно уязвимы. Кыргызстан и Таджикистан воспользовались Инициативой G20 по приостановке погашения задолженности, которая позволила им сэкономить 0,6–0,8 % ВВП на их расходах по погашению долга в 2020 году. (Табак А. и др., 2021).

Официальное финансирование играет решающую роль в покрытии потребностей во внешнем финансировании в большинстве стран-импортеров энергии. В июне 2020 года Исполнительный совет Международного валютного фонда утвердил новую резервную программу для Украины (предусматривающую немедленную выплату 2,1 миллиарда долларов), которая была разработана для удовлетворения потребностей в финансировании и продвижения реформ, и которая могла бы открыть доступ к дополнительным ресурсам.

В то время как Беларусь, Казахстан и Украина успешно выпустили международные государственные облигации, доступ стран СНГ к внешнему финансированию в целом усложнился в связи с восприятием нестабильности риска. Казахстан выпустил государственные ценные бумаги на сумму 7 млрд. долларов. Более того, геополитическая напряженность, возникающая во второй половине года, еще больше ограничивает возможности финансирования.

Как известно, практически многие страны Центральной Азии осуществляли политику таргетирования инфляции, в том числе и Узбекистан. Целью денежно-кредитной политики Узбекистана на 2020-2021 гг. было снижение инфляции до 10%. В 2019 году инфляция достигла 15% что привело к трудностям по борьбе с инфляцией в 2020 году. В период пандемии, как и многие страны Узбекистан проводил умеренно жесткую денежно-кредитную политику. (Табак А. и др., 2021).

Экономические перспективы региона являются неопределенными, при этом преобладают риски ухудшения ситуации. Повторное введение мер сдерживания, если вспышка пандемии приведет к дальнейшему ухудшению ситуации, нанесет новый ущерб в сфере экономической деятельности и подорвет доверие.

В то время как банковский сектор оставался стабильным в течение текущего периода турбулентности, ухудшение качества активов и высокий уровень долларизации во многих странах будут сдерживать кредитование и увеличивать риски. Очевидно, что кризис COVID-19 выявил существующие уязвимости в регионе и сократил существующее пространство для маневра в политике. Решая проблемы, с которыми столкнулась российская экономика в то время, Банк России принял меры поддержки малых и средних предприятий (МСП), а также здравоохранения и фармацевтической промышленности. Власти запустили специальную программу рефинансирования (500 млрд рублей, или

примерно 6,6 млрд долларов) для банков, которые сохранили свой кредитный портфель для малого бизнеса выше 90% от докризисного уровня.

Кредиты в рамках программы были предоставлены сроком на один год по ставке 4% (т.е. процентная ставка составила минус 2 п.п.). Процентная ставка по этим кредитам позже была снижена до 2,25% параллельно со смягчением политики. Временно были снижены коэффициенты риска по кредитам для здравоохранения и фармацевтической промышленности, чтобы стимулировать кредитование. После официального введения инфляционного таргетирования в конце 2014 года инфляция в России была взята под контроль. Средняя инфляция в 2017-2019 годах составила 3,9% при целевом показателе инфляции в 4%. Это представляет собой изменение значения инфляции с 8,2% в 2010-2016 годах до 12,7% в 2000-2010 годах. Режим таргетирования инфляции завоевал доверие участников рынка – инфляционные ожидания аналитиков и рынков были зафиксированы на целевом уровне 4% или немного ниже. (Табах А. и др., 2021).

Инфляционные ожидания домашних хозяйств и предприятий значительно снизились, но все еще оставались относительно высокими и, что более важно, не подкрепленными. В этой ситуации Банк России впервые в современной российской истории смог провести антициклическую денежно-кредитную политику. Однако главной проблемой была надлежащая последовательность изменений политики. Необходимо было учитывать влияние краткосрочного роста инфляции и колебаний обменного курса на ожидания и поведение домашних хозяйств и бизнеса. После многих лет высокой инфляции российские домашние хозяйства привыкли реагировать на значительные скачки инфляции и снижение обменного курса увеличением спроса на долгосрочную и твердую валюту.

В последние годы это поведение стало гораздо менее выраженным из-за снижения инфляции и ее чувствительности к обменному курсу. Однако

поведение домашних хозяйств все еще может быть важным фактором, который ограничивает пространство для маневра в денежно-кредитной политике в периоды высокой волатильности и может повысить эффективную нижнюю границу учетной ставки. Влияние налогово-бюджетной политики на спрос и инфляцию было еще одним фактором, оказывали немаловажное влияние наравне с монетарной политикой. (Табах А. и др., 2021).

В начале кризиса Covid-19, во время блокировок, фискальные меры – в частности, социальные выплаты домашним хозяйствам и субсидии предприятиям, а также нормативные стимулы для реструктуризации кредитов – оказались более эффективными инструментами поддержки спроса в российской экономике, чем денежно-кредитная политика. Однако, учитывая задержки в реализации денежно-кредитной политики, смягчение денежно-кредитной политики должно было начаться как можно раньше, чтобы поддержать восстановление экономики на более позднем этапе, после отмены жестких ограничений и во время нормализации фискальной политики.

Таким образом, действия Банка России в области денежно-кредитной политики в начале пандемии были следующими. Была сохранена процентная ставка без изменений в марте, чтобы стабилизировать инфляционные ожидания в период высокой волатильности рынка. К концу апреля давление на валютном рынке ослабло. Инфляционное давление, вызванное ослаблением рубля и паническими покупками потребительских товаров длительного пользования в марте, также снизилось.

По оценке, влияние краткосрочного инфляционного давления на инфляционные ожидания и поведение домашних хозяйств было ограниченным. Поэтому начался цикл смягчения денежно-кредитной политики. К концу июля ключевая ставка была снижена с 6% до 4,25%. Ставки по кредитам также значительно снизились вслед за снижением ставок денежного рынка и доходности долгосрочных облигаций. Это способствовало быстрому

восстановлению экономики. К концу третьего квартала появилось инфляционное давление. Считалось, что они носят краткосрочный характер. По сравнению с первым раундом в марте, второй раунд снижения обменного курса оказал более значительное влияние на цены на фоне восстановления спроса. (file:///C:/Users/HP/Downloads/cbr_eng_press_PR__file=24072020_133000Key_eng.htm%20(1).pdf, 2020: p.1)

Кроме того, цены на некоторые основные продовольственные товары также начали расти, в основном из-за повышения этих цен на международных рынках. Инфляционные ожидания домашних хозяйств значительно выросли. В то же время процентные ставки по депозитам достигли рекордно низкого уровня. В результате домохозяйства начали искать альтернативные средства сбережений: структурные продукты, облигации и акции (в том числе иностранные), а также инвестиции в жилье.

В этих условиях Банк России решил взять паузу в цикле смягчения политики и подождать, пока инфляционные ожидания не стабилизируются. Однако восстановление экономики и инфляционное давление оказались сильнее, чем первоначально ожидалось. Таким образом, в середине февраля 2021 года смягчение политики закончилось, и в марте процентная ставка была повышена до 4,5%.

Во время кризисов 2008 и 2014 годов пространство для маневра в денежно-кредитной политике и выбор политики Банка России были ограничены из-за высоких инфляционных ожиданий домашних хозяйств и банкротства ряда слабых банков. Таргетирование инфляции и укрепление финансовой системы за счет улучшения надзора и очистки банковской системы от слабых банков заложили основу для принятия других политических мер в 2020 году по сравнению с предыдущими кризисами. Банк России смог действовать антициклически во время кризиса Covid-19 и смягчить денежно-кредитную политику. Власти дополнили это стимулированием банков к реструктуризации

кредитов и повышению их кредитной активности за счет снисхождения со стороны регулирующих органов и высвобождения макропруденциальных резервов. В сочетании с государственной поддержкой экономики монетарная политика обеспечивает устойчивую кредитную активность, предотвращая кредитный кризис. Во второй половине года кредитная активность восстановилась во всех ключевых сегментах рынка. (file:///C:/Users/HP/Downloads/cbr_eng_press_PR__file=24072020_133000Key_eng.htm%20(1).pdf, 2020: p. 2).

Монетарная политика Азербайджана в период пандемии

2020 год был для Азербайджана самым динамичным и значимым годом с момента обретения независимости в 1991 году. Война и экономические проблемы, связанные с кризисом из-за коронавируса, стали испытанием на стабильность политической системы Азербайджана.

Впрочем, как отметил президент И. Алиев, ВВП Азербайджана упал всего на 4% в 2020 году, в то время как ненефтяной сектор вырос на 11%. Несмотря на большие расходы на социальные нужды, направленные на смягчение последствий пандемии и войны, доходы Государственного нефтяного фонда выросли на 0,5%.

Согласно данным Центрального банка Азербайджана, на 30 сентября 2021 года общие активы банковской системы Азербайджана составили 34 млрд 526,5 млн манатов. По состоянию на 1 января 2021 года активы банков Азербайджана составили 32 млрд 55,3 млн манатов. Следовательно, активы банков за январь-сентябрь увеличились на 7,7%. В 4-ом квартале 2021 года ВВП в Азербайджане вырос на 47.26 %.

По итогам сентября кредитный портфель банков составил 15 млрд 538,7 млн манатов (повышение на 9,8% по сравнению с показателем на конец 2020г). Обязательства банков составили 29 млрд 655,2 млн манатов (повышение на 8,4%), 370,8 млн перед Центральным банком Азербайджана.

Общая чистая прибыль банков за 9 месяцев составила 505,6 млн манатов. Доходы от процентов по расчётам были равны 1 млрд 545,8 млн манатов (повышение на 8,3 %), а кредиты - 1 млрд 242,4 млн манатов (больше на 9,7 %). Доходы банков не от процентов были равны 625,1 млн манатов (больше на 29,1%), процентные же в свою очередь расходы банков были равны 397,1 млн манатов (больше на 9,6%), и 264,8 млн манатов по депозитам (больше на 14,6%). Расходы банков не по процентам по подсчетам экспертов составили 1 млрд 20,8 млн манатов (больше на 21%). Общая прибыль банков до налогообложения была оценена в 599,4 млн манатов (снижение на 5,6%), а выплаты по налогу на прибыль оценены в 93,8 млн манатов (снижение на 23,3%). (<http://interfax.az/view/848242>, 2021).

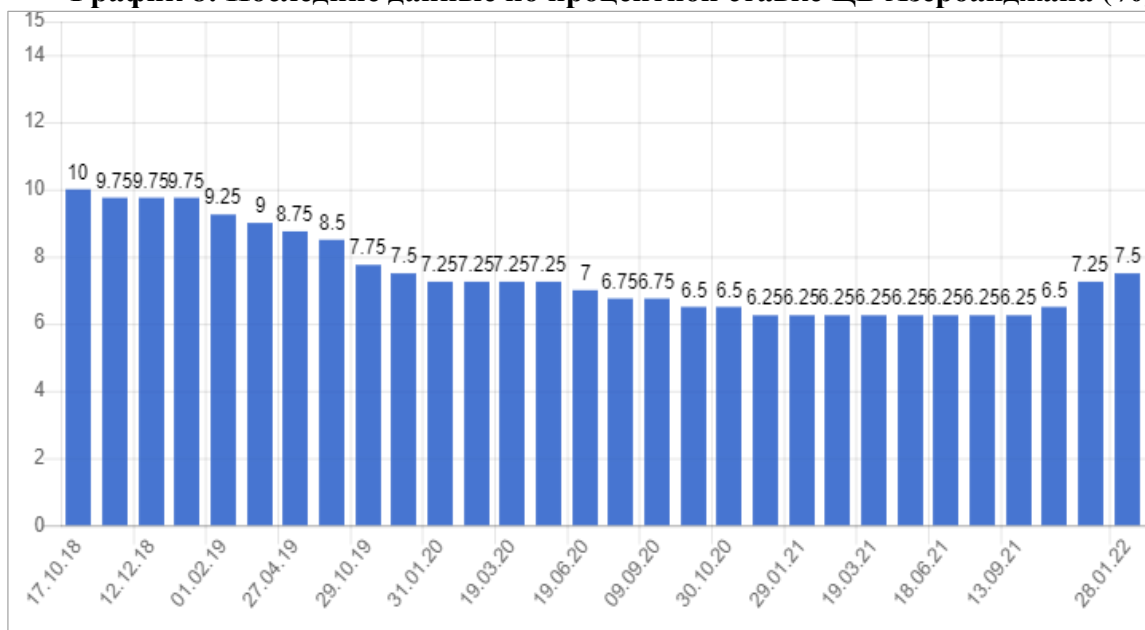
В Азербайджане в условиях мировой экономики и стабильных макроэкономических ситуаций, роста экономики страны, роста ВВП, банковская система вполне успешно развивается. В 2019 году Центральный Банк принял решение о поэтапном снижении учетной ставки с 9,75% до 7,5%. Денежная база в манатах с начала года увеличилась на 23%.

Анализ свидетельствует о том, что в 2020 году денежно-кредитная политика ЦБ была направлена на управление инфляцией в пределах заявленного целевого показателя ($4\pm 2\%$). Решения Центрального банка в области денежно-кредитной политики привели к резкому снижению совокупного спроса в условиях пандемии, чтобы нейтрализовать угрозы макроэкономической стабильности со стороны внешней и внутренней среды и удержать инфляцию в целевом диапазоне. Поддержание стабильности на валютном рынке сыграло важную роль в удержании инфляции на целевом уровне. Центральный банк организовал как плановые, так и внеплановые аукционы по продаже иностранной валюты Государственным нефтяным фондом Азербайджанской Республики. В результате ожиданий, вызванных косвенным воздействием внешних процессов, долларизация в марте 2020г.

ускорились, а спрос на валютном рынке резко увеличился. (<https://uploads.cbar.az/assets/ebf0e9ac4d1337d279db41d5d.pdf>, 2020: с.5).

Решения по параметрам коридора процентных ставок в 2020 году служили для поддержания оптимального баланса между приоритетностью поддержки экономической активности в случае пандемии и необходимостью поддержания макроэкономической стабильности. В 2020 году учетная ставка была постепенно снижена с 7,5% до 6,25%, а верхняя граница коридора процентных ставок - с 9,25% до 6,75%. Нижняя граница процентного коридора осталась неизменной на уровне 5,75%. (<https://take-profit.org/statistics/interest-rate/azerbaijan/>, 2022). В целом с начала 2018 года учетная ставка снизилась в 2,4 раза (см. график 8).

График 8: Последние данные по процентной ставке ЦБ Азербайджана (%)



Источник: Биржевой портал №1 <https://take-profit.org/statistics/interest-rate/azerbaijan/> (2022)

Уровень долларизации депозитов в этом году продолжил снижаться. В начале 2021 года доля депозитов в иностранной валюте и в общем объеме депозитов, составлявшая 54,9%, увеличилась до 56,5% в конце марта, но затем

постепенно снизилась до 50,2% в ноябре. В частности, долларизация депозитов физических лиц на конец ноября составила 52,7%.

Резкие колебания курса валюты сглаживались. И если сравнить инфляцию с девальвацией, то можно заметить поддержание более низкого уровня второго показателя. Стояла цель накопить валютные резервы, благодаря средствам ЦБ и Государственного Нефтяного Фонда.

В 2019 году обменный курс нашей национальной валюты стал одной из самых стабильных валют не только в регионе, но и в валютной группе развивающихся стран, выступая в качестве основного якоря макроэкономической и финансовой стабильности в стране. Установленные банками курсы покупки и продажи иностранной валюты сформировались на уровне, близком к официальному курсу.

Официальный обменный курс определялся на основе средневзвешенного обменного курса на межбанковском рынке. Объем валютных операций на межбанковском рынке увеличился на 15%. С учетом достигнутой макроэкономической стабильности, нейтрализации ряда внутренних и внешних факторов инфляции денежно-кредитная ситуация была смягчена как для снижения стоимости денег, так и для увеличения денежной массы. (<https://uploads.cbar.az/assets/9b4b96ac788913178d228342d.pdf>, 2021).

III ГЛАВА. ВОЗМОЖНАЯ ЭВОЛЮЦИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВ В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ COVID-19 И ПОСЛЕ НЕЕ

3.1. Перспективы поддержания макроэкономического равновесия мерами денежно-кредитной политики в условиях пандемии

Пандемия коронавируса продолжает негативно влиять на экономику и рынок труда в США и в мире, хотя продолжающиеся вакцинационные кампании дали надежду на восстановление более нормальных условий в конце текущего года. Хотя беспрецедентный фискальный и монетарный стимул и ужесточение строгого ограничения социальной дистанции способствовали быстрому восстановлению рынка труда в США, а также других странах мира, темп роста снизился, и занятость продолжает оставаться куда ниже, чем уровень до пандемии. К тому же слабый спрос и низкая цена на нефть ослабили инфляцию цен потребителей. В этих трудных условиях в США Федеральный Комитет по открытым рынкам удерживал учетную ставку в пределах нуля, продолжал приобретать ценные бумаги, чтобы поддержать восстановление экономики в целом. Такие меры, вместе с сильными рекомендациями Комитета по ставкам процентов и балансам, позволят монетарной политике продолжать поддерживать экономику до завершения восстановления. (Powell J.H., 2021: p.1).

В свою очередь мировая экономика достигла пика восстановления в конце 2021 г., и ожидается постепенное замедление роста мирового ВВП в ближайшем времени. Инфляция в мире будет сохраняться до конца 2022 г., но со временем она ослабеет в связи с нормализацией динамики спроса и ростом предложения. К примеру, США прогнозируют среднегодовую инфляцию в 2022 году около 4 %, а Еврозона - около 3 %.

Следует отметить, что темпы роста мирового ВВП в этом году составят 4,4%. Согласно октябрьскому прогнозу этот показатель составлял 4,9%. В 2023

году Международный валютный фонд прогнозирует рост ВВП на 3,8 %. Высокая инфляция будет держаться дольше предполагаемой, в случае с задержками поставок и завышенными ценами на энергоносители. Прогнозируется снижение уровня инфляции в 2022 году. Обратим внимание на страны с развитой экономикой, где темпы роста ВВП в текущем году составят 3,9%, а в 2023 году ожидается рост на 2,6%. Согласно оценкам, экономика США достигнет 4% в 2022 году и увеличится на 2,6% в следующем году. В Канаде экономика, по оценкам сократилась на 5,6% в 2021 году и, по прогнозам вырастет на 3,8% в 2022 году.

Что касается роста экономики Еврозоны, то на 2022 год ожидается уменьшение с 4,3% до 3,9%. По мнению экспертов, в 2023 году ВВП ЕС увеличится на 2,5%. Согласно оценкам, рост ВВП в Европе на 2021 год составлял 5,2%. Темпы роста ВВП в свою очередь ожидаются в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком, где уровень составит 4,8% в 2022 году и 4,7% в 2023 году. Например, максимального роста ВВП ожидают в Индии, где темпы роста увеличатся на 9%. По оценкам Международного Валютного Фонда, рост ВВП Китая составит 4,8% в текущем году и примерно 5,2% в 2023 году. (https://tass.ru/ekonomika/13521417?utm_source=yandex.ru&utm_medium=organic&utm_campaign=yandex.ru&utm_referrer=yandex.ru, 2022).

По прогнозам, темпы российской экономики будут снижаться в сравнении с 2021 годом и будут держаться на уровне чуть выше средней динамики, которая наблюдалась в период до пандемии 2017-2019 годов (2,5% и 2,2%). Можно сказать, что монетарная политика в большей степени будет направлена на снижение потребительских и инвестиционных спросов в зависимости от факторов, определяющих инфляцию Банка России. Следует также отметить, что за 2022-2024гг инфляция достигнет уровня 6,5% учитывая возможное повышение инфляции в мире и начало мирового кризиса. А прирост денежной массы снизится и составит всего 5-9% в год. (Абрамова М.А., и др., 2022: с. 8).

В экономике не только выпуск и совокупный спрос зависят от денежно-кредитной политики, но и процентные ставки также играют важную роль. Поскольку процентные ставки оказывают влияние на экономическую политику и решения, информация, раскрываемая Центральными банками о будущих ставках, является важным средством, на основе которого денежная политика влияет на макроэкономику. Ожидается, что количественное смягчение нетрадиционной денежно-кредитной политики повысит инфляционное давление в экономике, что, в свою очередь, скажутся на ценах. Кроме этого, высокий уровень инфляции увеличит текущие расходы из-за более высокой ожидаемой инфляции, и, таким образом, уровень цен также увеличится. По мнению экспертов, денежно-кредитная политика способна уменьшить негативные последствия пандемии за счет улучшения моделей потребления и инвестиций.

После исключения российских банков из системы SWIFT, Запад поставил запрет Центральному Банку России пользоваться своими резервами, находящимися в других странах на сумму \$640 млрд, лишив РФ ресурсов для восстановления экономики. В свою очередь ЦБ России был вынужден повысить процентные ставки с 9,5% до 20%, параллельно начав отслеживать движение денежных масс.

По прогнозу экономика России сначала переживет период острой боли, поскольку экономика приспосабливается к последствиям санкций. Консалтинговая компания по экономическим исследованиям прогнозирует падение на 8% в краткосрочной перспективе - примерно такого же масштаба, как рецессия 2008 года. В 2023 году ожидается повышение уровня инфляции до показателя 20%, что скажется на мировой экономике, в частности на экономике соседних стран. Денежно-кредитным властям необходимо будет тщательно следить за переходом роста международных цен к внутренней инфляции, чтобы откалибровать соответствующие ответные. (Taylor G., 2022).

Более высокие цены также вызовут сложные вопросы для центральных банков. ФРС и ЕЦБ взяли курс на ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы обуздать инфляцию, но теперь могут быть обеспокоены влиянием российско-украинского конфликта на восстановление после коронавируса. Экономические последствия конфликта будут ощущаться в основном на Украине и в России, которые в этом году испытают резкие рецессии.

Те восточноевропейские страны, которые наиболее подвержены торговле с Россией, такие как Литва и Латвия, также пострадают от конфликта. В других странах Европы ЕС пострадает от энергетического шока, шока цепочки поставок и торговли. Ожидается, что рост в еврозоне в этом году составит 3,7% по сравнению с предыдущим прогнозом в 4%. (<https://www.eiu.com/n/global-economic-implications-of-the-russia-ukraine-war/>, 2022).

Экономика Турции, которая выросла значительно выше ожиданий в 2021 году, как ожидается, будет расти гораздо более медленными темпами в 2022 году, поскольку растущие внутренние макроэкономические и финансовые проблемы замедляют рост. Банк ожидает, что экономика Турции вырастет на 2% в 2022 году и на 3% в 2023 году. Высокая и устойчивая инфляция будет основным макроэкономическим вызовом для Турции в среднесрочной перспективе. Фискальная позиция Турции, которая традиционно была сильным якорем для экономики, вероятно, будет находиться под давлением из-за исключительных мер по стабилизации турецкой лиры и снижению инфляции.

Для того чтобы экономика восстановила свою способность мобилизовать сбережения, стимулировать инвестиции и обеспечивать инклюзивный и сокращающий бедность рост в долгосрочной перспективе, необходимо добиться успеха в усилиях по сдерживанию инфляции и вновь сосредоточиться на структурной политике. Чтобы смягчить риски для перспектив роста на 2022 и 2023 годы, потребуется хорошо скоординированная денежно-кредитная и фискальная политика для стабилизации экономики в краткосрочной

перспективе и повторного направления внимания на реализацию среднесрочного потенциала роста Турции. (<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/Announcements/Press+Releases/2022/ANO2022-16,2022>).

3.2. Прогнозы и перспективы монетарного стимулирования предпринимательской активности

До пандемии перспективы людей в отношении открытия малого бизнеса, похоже, были высокими. Однако COVID-19 оказал острое воздействие на здоровье населения, и его влияние на мировую экономику также является разрушительным. А для малого бизнеса пандемия была и, вероятно, будет одним из худших кризисов, с которыми он когда-либо сталкивался.

По данным Национальной федерации независимых предприятий, малые предприятия в Соединенных Штатах переживают одно из самых сложных времен. Индекс оптимизма малого бизнеса в США упал на 9,3 пункта со 104,3 в январе 2020 года до 95,0 в январе 2021 года. Эксперты связывают это рекордное снижение с неблагоприятным воздействием пандемии COVID-19.

В начале 2020 года владельцам малого бизнеса пришлось столкнуться с резким всплеском проблем. Некоторые испытывают внезапное снижение продаж, хотя другие смогли выдержать и даже увеличили количество транзакций, особенно среди ритейлеров. Ряду предприятий, к сожалению, пришлось закрыть магазин из-за значительных ограничений в передвижении людей. Но, несмотря на мрачный год, владельцы малого бизнеса по-прежнему уверены, что 2022 год будет лучшим.

Из-за необходимости минимизировать личные транзакции все больше и больше компаний используют технологии, такое как программное обеспечение как услуга (Software-as-a-Service). Другие предлагают дополнительные опции для клиентов, которые предпочитают совершать транзакции в Интернете, в то время как некоторые обращаются к новым потокам доходов.

Фактически, исследование показало, что 35% поставщиков персональных услуг начали предлагать свои услуги онлайн из-за ограничений COVID-19. Более того, некоторые предприятия не только выживают, но и фактически процветают во время пандемии. (https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1091_1091410-rxwx81cfwj&title=One-year-of-SME-and-entrepreneurship-policy-responses-to-COVID-19-Lessons-learned-to-build-back-better, 2021).

Помимо гигантов онлайн-розничной торговли, малые предприятия, которые уже давно предлагают варианты онлайн-покупок, достигли рекордных продаж. Это связано с тем, что их бизнес-модель была разработана в первую очередь для работы даже при минимальных личных транзакциях.

ЕС продолжает предоставлять немедленную ликвидность предприятиям, пострадавшим от кризиса, в рамках Инвестиционной инициативы по реагированию на коронавирус под совместным управлением с государствами-членами. Кроме того, Комиссия предоставила до 8 миллиардов евро в виде финансирования для 100 000 малых предприятий, пострадавших от кризиса, с Европейским инвестиционным фондом. По прогнозам, увеличение процентной ставки в 2022 году могут привести к задержкам темпов роста кредитования. Государственные программы по льготным кредитам будут поддерживать рост объема кредитования. При этом ипотека и кредиты МСП, также будут активно поддерживаться государственными программами.

ФРС планирует оказать помощь малому бизнесу, проводя программу кредитования ценных бумаг, которая будет поощрять кредитование малого бизнеса. Кроме этого ФРС начинает программу кредитования бизнеса для малых и средних предприятий. По прогнозам, экономические агентства вместе с Администрацией малого бизнеса готовы предоставить кредиты под низкие проценты владельцам малого бизнеса и частным некоммерческим организациям, пострадавшим в результате коронавируса. Власти реализуют собственные программы помощи малому бизнесу. Например, Департамент

услуг для малого бизнеса города Нью-Йорка планирует предложить специальные кредиты и гранты. Штат Вашингтон рассматривает такие вещи, как разрешение отсрочки векселей и предоставление беспроцентных кредитов для предприятий с проблемами денежного потока. (https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1091_1091410-rxwx81cfwj&title=One-year-of-SME-and-entrepreneurship-policy-responses-to-COVID-19-Lessons-learned-to-build-back-better, 2021).

Чтобы защитить этот жизненно важный сектор от коллапса из-за кризиса COVID-19, многие правительственные и неправительственные организации предоставят различные формы финансовой поддержки МСП. Правительства предпримут несколько стратегий, которые смягчат негативные последствия этого кризиса. А малые и средние предприятия в свою очередь примут ряд практик и стратегий чтобы противостоять кризису. Продолжение пандемии и ограничения, связанные с безопасностью в области здравоохранения, ослабили перспективы для МСП. Однако ожидания роста персонала остались положительными и даже немного улучшились.

По сравнению с прошлым годом меньше МСП сейчас прогнозируют улучшение экономической ситуации. Однако в последние недели появилась надежда на то, что пандемия выровняется. Компании выиграют от более предсказуемой операционной среды, которая также ускорит их рост и инвестиционные планы. Одной из востребованных мер на сегодняшний день является льготное кредитование. В 2022 году РФ примет специальную программу льгот по кредитованию МСП и выделит дополнительные меры для IT сферы. Будут осуществлены определенные условия кредитования по ставке не более 3%.

Еще в период пандемии налоги для субъектов МСП были продлены до полугода, а вскоре некоторые пострадавшие отрасли МСП вовсе были освобождены от налогов. Как и во время пандемии, в настоящее время необходимыми мерами помощи должны быть: налоговые льготы, освобождение

от аренды или отсрочка, субсидии, гранты, простые административные процедуры и льготные кредиты.

Директивные органы МСП в разных странах беспрецедентно быстро отреагировали на пандемию и на меры по сдерживанию, а также на их воздействие на МСП. С самого начала пандемии правительства оказывали крупномасштабную поддержку, главным образом в форме долгового финансирования, чтобы ослабить ограничения ликвидности МСП. Хотя эта поддержка была необходима для преодоления кризиса ликвидности МСП, большое число фирм, вероятно, будут бороться за погашение своих долгов, особенно тех, которые продолжают брать на себя долги, чтобы пережить повторное введение мер по ограничению. (https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1091_1091410-rxwx81cfwj&title=One-year-of-SME-and-entrepreneurship-policy-responses-to-COVID-19-Lessons-learned-to-build-back-better, 2021).

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Монетарная политика развитых и развивающихся стран при поиске ключевых антикризисных мер в период пандемии и после, ориентировалась на опыт, связанный с глобальным финансовым кризисом 2008 года. По данным центральных банков следует, что денежно-кредитная политика развитых стран реагировала на перемены быстрее. Такие страны, как США, Австралия, Канада, Англия приняли решение уменьшить процентные ставки уже в начале пандемии, снижая показатели поэтапно в течение 2020 года.

Развивающиеся страны, такие как Бразилия, Китай, Турция, последовав примеру развитых стран, также снизили процентные ставки в первом полугодии 2020 года. Но данные показатели продержались лишь год, вернувшись в 2021-ом году к исходному уровню, а в начале 2022 года были увеличены.

Относительно худшее положение наблюдаем в странах СНГ и Украине. Снижение процентной ставки в РФ и Украине достигнув рекордно низкого уровня, продержалось на данном уровне до 2021 года. Следует сделать вывод, что политика смягчения денежно-кредитной политики, взявшая за основу антикризисных мер снижение процентной ставки, в развивающихся странах и в СНГ просуществовала год, а в развитых – вплоть до окончания пандемии.

Последние военные события в Украине, и последовавшее за этим введение санкций в отношении РФ и её энергетического сектора, привели к тому, что ЦБ РФ увеличил процентную ставку до 20% в ущерб своей экономике. Введение санкций обязательно повлечёт за собой распространение побочных эффектов, в особенности на страны Восточной Европы, являющихся основными торговыми партнерами РФ. Решение РФ о продаже газа в рублях создает трудности для стран ЕС, энергозависимых от поставок российского сырья.

Согласно прогнозам, из-за присутствия данного негативного фактора для экономики, темп роста в этом году составит не 4%, как считалось ранее, а 3.7%.

Сравнительный анализ позволяет сделать вывод о снижении показателей ВВП в США, Китае, Японии, Азербайджане в период начала пандемии, с небольшим восстановлением в 2021 году. При этом наибольший рост ВВП наблюдался в 2021 году у Азербайджана – 47%, несмотря на снижение в 2020-ом. В свою очередь за этот же период ВВП РФ вырос всего на 4,3%.

С более негативным влиянием пандемии столкнулась Турция, у которой давление на турецкую лиру, можно объяснить долларизацией местных депозитов, ослаблением потоков капитала и увеличением дефицита текущих операций. Однако темп восстановления экономики Турции превысил ожидания в 2021 году. Согласно прогнозам, данный показатель в 2022 году будет ниже, что можно объяснить ростом внутренних макроэкономических и финансовых проблем.

Из данных следует, что темп восстановления Мировой Экономики достигнул максимума к концу 2021 года, однако согласно прогнозам, средние темпы роста замедлятся (2022 год – 4,4%, за исключением Индии – 9%, где прогнозируют максимальный рост; 2023 год – 3,8%), инфляция продержится до декабря 2022 года, но занятость населения сохранит показатели ниже, чем до пандемии. При этом продолжающийся рост цен на нефть на фоне нестабильной геополитической ситуации в мире, сопровождающийся дисбалансом спроса и предложения, ростом цен на энергоносители, можно считать предиктором продления инфляции в 2022 году.

Пандемия оказала существенное негативное влияние на предпринимательскую деятельность. Первоначальное резкое снижение продаж, закрытия предприятий, уменьшение рабочих мест привели к снижению занятости и покупательской способности населения. Из-за ограничений в передвижении людей увеличилось использование технологий и Интернета. Наравне с гигантами онлайн-торговли, предприятия малого бизнеса также увеличили продажи за счёт транзакций в Интернете.

Для помощи пострадавшим малым предприятиям были внедрены механизмы финансирования. Однако повышение кредитной ставки в текущем году, ужесточение денежно-кредитной политики приводят к снижению роста кредитования. Необходимой мерой, которая позволит восстановить объем кредитования, является внедрение Государственных программ льготного кредитования с пониженной кредитной ставкой для предприятий малого и среднего бизнеса. Аналогичный метод активно начала использовать ФРС, применив программу кредитования ценных бумаг для поощрения малых предприятий. РФ же на фоне роста значимости IT-сферы в ковидный и постковидный период, в 2022 году планирует ввести дополнительные меры поддержки для предприятий данной области, такие как – льготное кредитование по ставке не более 3%.

В качестве дополнительных мер, которые позволят малым предприятиям пережить кризисный период, можно назвать – налоговые льготы, отсрочка по арендной плате или освобождение, грантовые программы, субсидирование наиболее пострадавших от сниженной покупательской способности сфер. В свою очередь, также хочу отметить необходимость финансовой поддержки тех сфер, которые практически не могут быть связаны с Интернетом, поскольку поиск потенциальных клиентов у таких предприятий ограничен.

Дополнительная роль в разрешении кризисной ситуации принадлежит стимулированию инвестиций и обеспечению инклюзивного и сокращающего безработицу роста в долгосрочной перспективе. Важной целью экономики страны должно быть также сдерживание инфляции.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

На русском языке

1. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Ершов М.В., Захарова О.В., Звонова Е.А., Зеленева Е.С., Масленников В.В., Пищик В.Я. “Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов: мнение экспертов Финансового университета”, Журнал “Экономика. Налоги. Право”, 2022, № 15(1), стр.6-22.
2. Ачмизова З.О. “Цели и принципы денежно-кредитной политики Банка России на современном этапе развития экономики. Журнал “Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования”, 2016, №1 (11), стр. 27-32.
3. Боярчук Н.К., Лукачева М.М. “Денежно-кредитная политика и её трансмиссионный механизм”. Сборник статей по материалам международной научно-практической конференции “Научная дискуссия: инновации в современном мире”. М., 2016, №6-1 (49), стр. 39-46.
4. Гончаренко Т.В. “Организация денежно-кредитного регулирования”. Белгород: Константа, 2009, 182 стр.
5. Горбачёва Т.А. “Особенности денежно-кредитной политики зарубежных развитых стран в период пандемии”, Журнал “Вестник Государственного Университета управления”, 2020, №12, стр. 146-151.
6. Ермоленко О.М., Мокропуло А.А. “Денежно-кредитная политика государства”. Краснодар: Изд-во ЮИМ; Саратов: Ай Пи Эр Медиа, 2017, 113 стр.
7. “Денежно-кредитная политика России: новые вызовы и перспективы”. Монография. Кол. авт. под ред. М.А. Эскиндарова. М.: Русайнс, 2017, 120 стр.
8. Киржаков А.П. “Критерии и методы повышения эффективности денежно-кредитной политики”, Журнал “Банк. Дело”, 2008, №11, стр.70-74.

9. Лаврушин О.И. “Деньги, кредит, банки”. М.: КНОРУС, 2010, 320 стр.
10. Макарова С.Н., Осколкова Н.С. “Теоретические аспекты системы денежно-кредитного регулирования экономики”, Журнал “Финансы и кредит”, 2013, №27, стр.37-46.
11. Моисеев С.Р. “Денежно-кредитная политика. Теория и практика”. М.: Московская Финансово-Промышленная Академия, 2015, 784 стр.
12. Мокеева Н.Н., Заборовская А.Е., Фрайс В.Э. “Деньги и денежно-кредитная система”. Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2019, 148 стр.
13. Панова Г.С. “Банки и банковский бизнес в условиях международных санкций”, Журнал “Обозреватель”, 2015, №12, стр. 94-105.
14. Петербургская Н.А. “Стратегии денежных властей в области регулирования платежного баланса”. Сборник материалов VI Международной научно-практической конференции “Архитектура финансов: геополитические дисбалансы и потенциал развития национальных финансовых систем”. Спб., 2015, стр. 432-436.
15. Складорова Ю.М. “Денежно-кредитное регулирование экономики”. Ставрополь, 2013, 48 стр.
16. Соколов Б.И. “Деньги. Кредит. Банки”. М.: ИНФА, 2017, 288 стр.
17. Соколов Ю.А., Дубова С.Е., Кутузова А.С. “Организация денежно-кредитного регулирования”. Москва Флинта, Наука, 2017, 262 стр.
18. Табах А., Прокудин А., Подругина А. “Макроэкономическая ситуация в странах Центральной Азии: как Казахстан, Узбекистан, Киргизия и Таджикистан переживают последствия пандемии COVID-19”. Москва, 2021, 34 стр.
19. Фетисов Г.Г. “Организация деятельности центрального банка”. М.: КНОРУС, 2012, 440 стр.

- 20.Фунг Т. Д. “Роль и место центрального банка в системе денежно-кредитного регулирования на современном этапе”. Журнал “Мир науки” 2014, выпуск 4. стр.1-18.

На английском языке

- 21.Amamiya M. “Japan’s Economy and Monetary Policy”. Speech at the Japan National Press Club, Tokyo. 2020, 18 p.
- 22.Lukianenko I.G., Tokarchuk V.V. “Economic growth and fiscal-monetary policy coordination”. Economic Bulletin of the University. 2016, № 31-1, p. 291-300.
- 23.Powell J.H. “Monetary Policy Report”. 2021, 75 p.
- 24.Spaulding W.C. (2022), “Monetary Policy”.
- 25.Taylor G. (2022). “Russian Economy Forecast 2022: Sanctions pressure intensifies”.

Интернет ресурсы

- 26.<http://interfax.az/view/848242>, 2021
- 27.<https://uploads.cbar.az/assets/ebf0e9ac4d1337d279db41d5d.pdf>, 2020
- 28.<https://take-profit.org/statistics/interest-rate/azerbaijan/>, 2022
- 29.<https://uploads.cbar.az/assets/9b4b96ac788913178d228342d.pdf>, 2021
- 30.<https://www.bcb.gov.br/en/financialstability/selicsystem>
- 31.<https://www.bcb.gov.br/content/publications/financialstabilityreport/202010/fsrFullRep.pdf>, 2020
- 32.<https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/0ce/Annual-report-2020.pdf>, 2021
- 33.<https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/analytics/2020/itog2020.pdf>, 2020
- 34.<https://www.rba.gov.au/media-releases/2020/mr-20-20.html>, 2020
- 35.<https://www.rba.gov.au/media-releases/2020/mr-20-28.html>, 2020
- 36.<https://www.fxteam.ru/forex/fxteam-news/231763.html>, 2021
- 37.<https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2021/03/fad-press-release-2021-03-10.pdf>, 2021

38. <https://www.bankofcanada.ca/markets/market-operations-liquidity-provision/covid-19-actions-support-economy-financial-system/>, 2021
39. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200313~9e783ea567.en.html>, 2020
40. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210401~6407b23d87.en.html>, 2021
41. <https://take-profit.org/statistics/interest-rate/australia/>, 2022
42. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2022/february-2022>, 2022
43. <http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/3982925/4144557/2020121516040987020.pdf>, 2020
44. <http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/3982925/4211743/2021032416273231646.pdf>, 2021
45. <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/MPRAPRIL2020E3D4AD8245734F27B6C5688F22B4FA2F.PDF>, 2020
46. <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/MPRO08102021A0391DC82DBF4F78BA600399F12356EA.PDF>, 2021
47. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b65ee23-ba87-4d35-8853-3bd66cebc927/Inflation+Report+2021_i.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-5b65ee23-ba87-4d35-8853-3bd66cebc927-nuVemic, 2021
48. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210317a.htm>, 2021
49. <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2021035pap.pdf>, 2021
50. https://tass.ru/ekonomika/13521417?utm_source=yandex.ru&utm_medium=organic&utm_campaign=yandex.ru&utm_referrer=yandex.ru, 2022
51. <https://www.eiu.com/n/global-economic-implications-of-the-russia-ukraine-war/>, 2022

52. https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1091_1091410-rxwx81cfwj&title=One-year-of-SME-and-entrepreneurship-policy-responses-to-COVID-19-Lessons-learned-to-build-back-better, 2021
53. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/Announcements/Press+Releases/2022/ANO2022-16>, 2022

Список графиков

График 1: Ставки Центрального Банка: от доковидного до пандемического минимума	26
График 2: Процентная ставка Резервного Банка Австралии.....	28
График 3: Процентная ставка Банка Канады.....	33
График 4: Процентная ставка Банка Японии.....	40
График 5: Процентная ставка ФРС.....	47
График 6: Целевой показатель ставки по федеральным фондам (Selic).....	53
График 7: Процентная ставка Народного Банка Китая.....	57
График 8: Последние данные по процентной ставке в Азербайджане.....	75