

## ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ В БОРЬБЕ С КОРОНАВИРУСОМ: ВОЗМОЖНОСТИ И ОГРАНИЧЕНИЯ

Абдуматов К.А.<sup>1</sup>, Токтосунов Т.М.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>к.э.н., доцент ИЭМ МУИТ

<sup>2</sup>магистрант 2 курс ИЭМ гр: Э(м)-1-19, МУИТ

*В статье рассматриваются возможности и ограничения центральных банков зарубежных стран в борьбе с коронавирусом*

**Ключевые слова:** *центральный банк, коронавирус, актив, пассив*

## CENTRAL BANKS IN THE FIGHT AGAINST CORONAVIRUS: OPPORTUNITIES AND LIMITATIONS

Abdumatov K.A.<sup>1</sup>, Toktosunov T.M.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Ph.D., Associate Professor IEM MUIT

<sup>2</sup>2nd year undergraduate IEM gr: E (m) -1-19, MUIT

*The article examines the possibilities and limitations of the central banks of foreign countries in the fight against coronavirus*

**Keywords:** *central bank, coronavirus, asset, liability*

Центральные банки оказались на передовой в борьбе с экономическими последствиями распространения COVID-19. Однако причина шока – не финансовая, и чем дольше он будет длиться, тем меньше у денежных властей возможностей устранить его последствия.

Мнения, публикуемые на сайте Econs.online, могут не совпадать с точкой зрения редакции сайта и не выражают позицию Банка России.

В течение последних недель практически все центральные банки стран ОЭСР и не только объявили о пакете мер, направленных на стабилизацию экономических последствий распространения COVID-19. Сами центральные банки и их персонал тоже оказались под ударом: первым шведский Риксбанк, затем Европейский центральный банк, Банк Мексики и Банк Чили имели мужество публично признать, что их сотрудники оказались в числе зараженных, об этом же сообщило руководство Банка международных расчетов, который выступает глобальной площадкой для встреч Базельского и других комитетов. В результате центральные банки вынуждены переходить на дистанционную работу и сворачивать публичные мероприятия. Тем не менее пандемия не отразилась на их работе.

В течение I квартала 2020 г. подавляющее число центральных банков стран ОЭСР, куда входит 36 государств, смягчили процентную политику. Медианное значение снижения ставки (без учета Аргентины, где бушует инфляция) составило 25 б.п. На рекордные 100 б.п. ставки уменьшили ФРС США, Центральный банк Турции и Резервный банк Южной Африки. Среди развитых экономик исключения составили шведский Риксбанк (повысил ставку репо, которая была отрицательной, на 25 б.п. до 0% в январе 2020 г.) и Национальный банк Чехии (сначала 7 февраля повысил свою ключевую ставку на 25 б.п. из-за инфляционных рисков, но уже 17 марта поспешил ее снизить на 50 б.п.). Центральный банк Дании был вынужден уменьшить отрицательное значение ставки по депозитным сертификатам с минус 0,75% до минус 0,6% для защиты фиксированного курса кроны и сужения процентного дифференциала с еврозоной до 10 б.п. Среди российских соседей из общей тенденции снижения ставок выпали Казахстан (+275 б.п.), Киргизия (+75 б.п.) и Таджикистан (+50 б.п.). Они были вынуждены поднимать ставки для защиты национальной валюты и из-за ускоряющейся инфляции.

Банк России не является исключением – в феврале он понизил ключевую ставку на 0,25 б.п., в марте сохранил ее на уровне 6% и смягчил условия формирования резервов, расширил программу рефинансирования по кредитам малому бизнесу, заморозил переоценку стоимости ценных бумаг, влил дополнительную ликвидность в банковский сектор, начал упреждающую продажу иностранной валюты из Фонда национального благосостояния и принял широкий набор других мер, совместно с правительством разработав пакет поддержки для минимизации экономических последствий пандемии.

Подавляющее число центральных банков смягчало процентную политику во внеочередном порядке и на значительные величины. Учитывая, что в экономически развитых странах процентные ставки достигли околонулевых отметок, а в еврозоне, Японии, Швейцарии вышли в отрицательную зону, возможности дальнейшего смягчения крайне ограничены. В частности, в США, Великобритании, Австралии, Швеции, Израиле ставки и так уже находятся в диапазоне от 0 до 0,25% и сколь угодно заметное последующее снижение уже невозможно.

По этой причине меры по противодействию глобальному спаду дополняются программами выкупа активов с финансового рынка.

#### **«Пандемический» выкуп активов**

Европейский центральный банк анонсировал грандиозную «пандемическую» программу покупки государственных и корпоративных облигаций на 750 млрд евро до конца 2020 г. В состав активов вошли также и полугодовые коммерческие векселя нефинансовых эмитентов. В то же время Совет управляющих ЕЦБ отметил, что

прекратит покупки активов при появлении признаков завершения острой фазы вирусного кризиса.

ФРС США, неделю назад заявив о запуске нового раунда количественного смягчения путем выкупа государственных облигаций на \$500 млрд и ипотечных облигаций на \$200 млрд, в понедельник, 23 марта, объявила, что выкуп этих ценных бумаг будет фактически безлимитным.

Банк Англии объявил о выкупе государственных облигаций на 435 млрд фунтов и корпоративных облигаций на 10 млрд фунтов. Банк Японии потратил 1,3 трлн иен (\$12 млрд) на покупку государственных облигаций для сдерживания роста их доходности. Шведский Риксбанк планирует купить государственных, муниципальных и ипотечных облигаций на \$29 млрд, помимо тех \$33 млрд, которые уже есть у него на балансе после предыдущего раунда количественного смягчения. Банк Канады будет приобретать ипотечные облигации на \$357 млн в неделю до тех пор, пока «рыночные условия не стабилизируются». Банк Израиля намерен покупать на вторичном рынке государственные облигации различных сроков для обеспечения «бесперебойного функционирования рынка». Резервный банк Новой Зеландии объявил о программе выкупа гособлигаций в объеме, сопоставимом с 10% ВВП страны.

### **Управление кривой процентных ставок**

Отличительной особенностью денежно-кредитных мер против COVID-19 стало таргетирование центральными банками средне- и долгосрочной доходности госдолга.

Пионером еще в 2016 г. стал Банк Японии, который официально удерживает доходность десятилетних гособлигаций на уровне 0%. В марте к нему присоединился Резервный банк Австралии, который установил целевую доходность по трехлетним гособлигациям не выше 0,25% – столько, сколько составляет ставка самого центрального банка. Процедура они будут представлять собой регулярные аукционы на вторичном рынке облигаций.

Политика операционного таргетирования доходности гособлигаций не имеет прямого отношения к количественному смягчению. Центральный банк не ставит перед собой никаких количественных целей по объему выкупа активов или размеру своего баланса. Удержание средне- и долгосрочной доходности госдолга призвано снизить стоимость заимствований на долговом рынке.

### **Специальные кредитные инструменты**

Ряд центральных банков принял решение ввести в действие дополнительные инструменты рефинансирования с акцентом на малом бизнесе. Подобная программа уже опробовалась Банком Англии и Банком России.

В Австралии банки в течение полугодия смогут занимать у Резервного банка Австралии суммы, составляющие до 3% кредитного портфеля компаний и

домохозяйств. Это позволит рефинансировать непогашенный портфель. По новым кредитам малому бизнесу банки получают возможность занимать у центрального банка в пятикратном объеме. Рефинансирование будет предоставляться на три года под обычный залог под ставку в 0,25%. В отличие от инструмента Банка Англии, в Австралии ставка является фиксированной и не содержит дополнительной премии за риск.

У Европейского центрального банка рефинансирование кредитов малому бизнесу будет производиться на 25 б.п. ниже ставки по основным операциям. Специальный инструмент должен стимулировать кредитное предложение на целевом рынке.

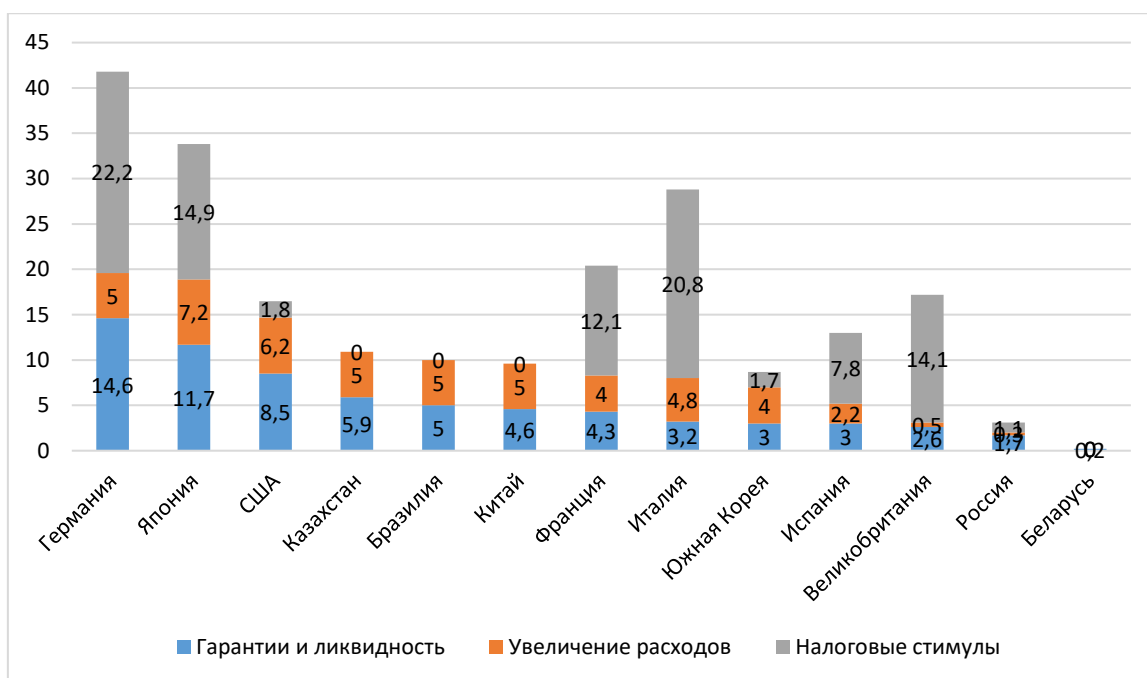
В ряде экономик, где развитые финансовые рынки отсутствуют, денежно-кредитная политика отчасти полагается на комбинированное управление краткосрочными процентными ставками и денежными агрегатами. В таких случаях для увеличения денежного предложения власти пошли на снижение обязательных резервных требований. В частности, Центральный банк Малайзии уменьшил норму обязательных резервов с 3 до 2%, на аналогичные меры пошли власти Индонезии и Исландии.

### **Валютная ликвидность**

В открытых экономиках, зависящих от внешних условий, центральные банки были вынуждены проводить валютные интервенции как для защиты курса от резкого обесценения, так и для обеспечения достаточной валютной ликвидности.

Центральный банк Норвегии резко увеличил продажи валюты из суверенного фонда для финансирования государственных расходов: в конце февраля он объявил, что продажи составят 500 млн крон в день (около \$46 млн), но спустя менее чем месяц поднял планку до 1,6 млрд крон (около \$148 млн). Аналогичным образом поступил Банк России, объявив о дополнительных продажах долларов из Фонда национального благосостояния в случае снижения цены на нефть ниже \$25 в счет продажи акций Сбербанка правительству. Тем самым был обозначен условный уровень поддержки рубля при обвальном снижении нефтяной цены.

Для обеспечения достаточной валютной ликвидности центральные банки также заключают сделки «валютный своп». К примеру, Банк Израиля заключает недельные валютные свопы для предоставления банкам долларовой ликвидности; те же свопы заключает и Банк России. Готовность проводить валютные интервенции выразили Национальный банк Чехии, Банк Мексики, Центральный банк Чили, Центральный банк Доминиканской Республики и другие.



**Рисунок 1. – Пакеты фискальных мер развитых и развивающихся стран в 2020 г. (%)**

### **Состоятельность политики**

Наблюдения за решениями центральных банков позволяют сделать некоторые выводы.

Ранее считалось, что трансмиссионный механизм традиционной денежно-кредитной политики в условиях околонулевых ставок ломается. У центральных банков нет возможности принимать стимулирующие меры из-за попадания в «ловушку ликвидности» и невозможности дальнейшего снижения ставок. Продолжительный период отрицательных процентных ставок в еврозоне и Японии не позволил решить проблему низкого экономического роста и угрозы дефляции. Однако противодействие властей COVID-19 показывает, что центральные банки по-прежнему в состоянии использовать комбинацию традиционной и нетрадиционной политик.

Сохранение нулевых ставок сопровождается увеличением денежного и кредитного предложения. Традиционные меры позволили снизить суверенный риск (например, периферийных стран в еврозоне), а также риск долгосрочного фондирования банков. Однако они оказались малоуспешны в снижении спреда между процентными ставками по кредитам и стоимостью фондирования банков. Нетрадиционные меры позволили изменить структуру активов и обязательств банковского сектора. Перебалансировка портфеля банковского сектора в конечном счете поддержала предложение кредитов нефинансовому сектору. В частности, политика отрицательных ставок Европейского центрального банка увеличила кредитование итальянскими банками небольших и более рискованных фирм. Ряд

исследователей полагает, что совокупный набор мер денежно-кредитной политики по-прежнему остается эффективным, хотя комбинация их поменялась.

Борьба с COVID-19 заставляет центральные банки быть более гибкими в подборе инструментов и более ориентированными на результат. На смену операционному таргетированию краткосрочной процентной ставки денежного рынка приходит таргетирование средне- и долгосрочных ставок рынка капитала. Центральные банки все более вовлекаются в управление высотой и наклоном кривой доходности. Выкуп активов, которому насчитывается уже десятилетие, по-прежнему считается нетрадиционной политикой. Однако он стал необходимым дополнением к низким ставкам.

По мере сокращения ликвидности и доступности бумаг на облигационных рынках центральные банки расширяют спектр приобретаемых активов. Как у Банка Японии, в него могут быть включены акции и фонды недвижимости – любые активы, имеющие рыночное ценообразование и играющие роль в финансовом секторе. По оценкам японских исследователей, покупки долгосрочных государственных облигаций стимулировали экономическую активность, в то время как покупки паев биржевых фондов поддерживали выход эмитентов на фондовый рынок.

В современных условиях центральные банки и правительства пытаются поддержать свои экономики с помощью различных мер (табл. 1). Условно их можно разделить на:

1. Меры в фискальной политике для поддержания отраслей экономики.

2. Меры в монетарной политике для поддержания финансовой стабильности экономик.

3. Точечные меры по поддержанию физических и юридических лиц. Таким образом, меры в фискальной и денежно-кредитной политике в разных странах существенно различаются в зависимости от развитости экономик, глубины снижения уровня деловой активности и уровня ВВП под воздействием распространения заболеваемости. Но объединяет их одно — масштабность. Пакет мер предназначен для поддержания экономической стабильности и минимизации отрицательных последствий как для отраслей, так и для предприятий. По расчетам Аналитического кредитно-рейтингового агентства (АКРА) страны предполагают выделить на эти цели от 0,2 до 36,6% ВВП по состоянию на 20 апреля 2020 г. В России фискальный пакет составляет 2,6–2,8% ВВП (рис. 4), а с учетом совокупных выпадающих доходов эта сумма превышает 5,5% ВВП.

**Таблица 1. – Меры денежно-кредитной и фискальной политики как следствие пандемии**

Страна / Country	Меры денежно-кредитной политики / Monetary policy measures	Меры фискальной политики / Fiscal policy measures	Точечные меры для физических и юридических лиц / Targeted measures for individuals and legal entities
США	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Снижение ставки до 0,25%;</li> <li>• увеличение лимитов по операциям;</li> <li>• создание программы FIMA Repo Facility на 6 месяцев для обмена банками казначейских облигаций США на доллары;</li> <li>• смягчение условий кредитования и другие [2]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Создание программы по поддержке здравоохранения;</li> <li>• количественные смягчения на 700 млрд долл.;</li> <li>• запуск программы на выкуп необеспеченных займов предприятий;</li> <li>• отмена резервных требований и другие</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Меры по поддержке населения и другие</li> </ul>
Ерозона	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Создание еженедельных аукционов по сниженной ставке – 0,5%;</li> <li>• смягчение условий кредитования банков;</li> <li>• создание программ по покупке активов финансовых и нефинансовых секторов при нестабильности;</li> <li>• ослабление требований к показателям ликвидности и достаточности капитала банков;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Пакеты программ в области здравоохранения;</li> <li>• предоставление государственных гарантий;</li> <li>• налоговые отсрочки;</li> <li>• использование средств фонда Европейского стабилизационного механизма для финанс</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Субсидирование малого и среднего бизнеса;</li> <li>• субсидирование доходов населения и другие</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• отмена стресс-тестирования в банках и другие</li> </ul>		
Великобритания	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Снижение ставки до 0,1%;</li> <li>• увеличение выкупа гособлигаций в 3 раза;</li> <li>• применение в расчетах векселей для оплаты крупными компаниями;</li> <li>• отмена стресс-тестирования в банках и другие меры [5]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Налоговые каникулы для бизнеса;</li> <li>• выдача кредитных гарантий и другие</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Создание фонда для прямой поддержки физических лиц и другие</li> </ul>
Россия	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Снижение ключевой ставки до 5,5%;</li> <li>• продажа иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила;</li> <li>• смягчение условий кредитования для торговли</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Освобождение от налогов объектов малого бизнеса за исключением НДС на II кв. 2020 г.;</li> <li>• приостановление проведения аукционов по ОФЗ «до стабилизации рыночной ситуации»;</li> <li>• ввод мер по поддержке здравоохранения;</li> <li>• упрощение поставок из-за границы и внутри страны, снятие ограничений на грузоперевозки в городах;</li> <li>• налоговые отсрочки и другие меры</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Меры по поддержке населения (пособия на детей);</li> <li>• программа по кредитованию юридических лиц для выплаты заработной платы работникам и другие</li> </ul>

### Пределы центральных банков

Из макроэкономической теории известно, что центральные банки могут оказывать только кратковременное воздействие на экономику. В долгосрочной перспективе денежно-кредитная политика является нейтральной к переменным реального сектора. Это также накладывает свой отпечаток на борьбу с пандемией.



Центральный банк способен сыграть свою роль, если шок будет носить непродолжительный характер.

В отличие от классического финансового кризиса пандемия является кризисом общественного здравоохранения. Она отражает временную (как мы все полагаем) неспособность справиться с распространением COVID-19. Британские эпидемиологи полагают, что оптимальной политикой смягчения последствий распространения вируса является изоляция: госпитализация в подозрительных случаях, домашний карантин, социальное дистанцирование и пр. Карантин необходимо поддерживать до тех пор, пока вакцина не станет широкодоступной, что может произойти в течение последующих полутора лет.

В результате сами по себе драконовские меры по защите граждан оказываются более разрушительными для экономики, чем вирус. Карантин, отказ от публичных мероприятий, ограничение транспорта и другие меры создают шоковое сокращение расходов. Граждане, оставшиеся за закрытыми дверями, прекращают потреблять транспортные услуги, сокращают расходы на товары длительного пользования, на досуг и прочее. В результате сжатия совокупного спроса и падения выручки корпоративного сектора заемщики испытывают проблемы с обслуживанием своего долга.

Центральные банки, таким образом, имеют дело не с первопричиной, а с вторичным шоком – последствиями карантинных мер. Чем дольше они длятся, тем меньше у денежных властей возможностей устранять отрицательные последствия.

Если карантинные меры продолжатся больше, чем квартал-полгода, экономика может столкнуться с долговременными трудностями. Защитные меры от пандемии будут сопоставимы с трагедией самой пандемии. Наглядным примером выступает пандемия «испанского гриппа» в 1918–1920 гг., когда была заражена треть населения Земли: выбывание граждан из экономической активности тогда стоило типичной стране потери 6% ВВП на душу населения и 8% потребления, показывают оценки Роберта Барро, профессора Гарварда, и его соавторов. На данный момент, пишут они, то, что COVID-19 достигнет сколь-нибудь подобных «испанке» масштабов, представляется маловероятным, однако очевидно, что страны проводят политику снижения реального ВВП как способ обуздать эпидемию.

Очевидно, что болезнь не «лечится» денежными инъекциями центральных банков, от снижения ставки и покупки облигаций больные не выздоравливают, а здоровые не выходят на работу. Кризис может быть остановлен за счет исследований, выпуска тестов и препаратов, а также массового медицинского обслуживания граждан. Как отметил Стивен Роуч из Йельского университета, «лучший способ перезапустить двигатель глобального роста – это сгладить кривую заражения вирусом как в

отдельных странах, так и во всем мире; это, а не лекала денежно-кредитной и налогово-бюджетной политик должно быть в центре внимания политиков». Таким образом, усилий центральных банков хватит для сопротивления краткосрочным неурядицам, однако если эпидемия затянется, денежная накачка экономике ничем не поможет.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. **Sneider K., Singhal S.** *Beyond coronavirus: The path to the next normal.* McKinsey & Company. Mar. 23, 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/healthcare-systems-and-services/our-insights/beyondcoronavirus-the-path-to-the-next-normal#>
2. **Craven M., Singhal S., Wilson M.** *COVID-19: Briefing note, April 13, 2020.* McKinsey & Company. 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Risk/Our%20Insights/COVID%2019%20Implications%20for%20business/COVID%2019%20April%2013/COVID-19-Briefing-note-April-13-2020.ashx>
3. **Isaifan R.J.** *The dramatic impact of Coronavirus outbreak on air quality: Has it saved as much as it has killed so far?* *Global Journal of Environmental Science and Management.* 2020;6(3):275–288. DOI: 10.22034/GJESM.2020.03.01
4. **Liu Q., Zheng Z., Zheng J. et al.** *Health communication through news media during the early stage of the COVID-19 outbreak in China: Digital topic modeling approach.* *Journal of Medical Internet Research.* 2020;22(4): e19118. DOI: 10.2196/19118
5. **FitzGerald A., Kwiatkowski K., Singer V., Smit S.** *An instant economic crisis: How deep and how long?* *Strategy & Corporate Finance Practice.* April 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/An%20instant%20economic%20crisis%20How%20deep%20and%20how%20long/An-instant-economic-crisis-How-deep-and-how-longFINAL.ashx> (дата обращения: 10.05.2020).
6. **Черных Л.А.** *Управление стратегией промышленных предприятий в условиях воспроизводственной цикличности: на примере оборонной промышленности России.* Автореф. дис. ... канд. экон. Л.А. Петрова, Т.Е. Кузнецова, В.М. Володин 56 ФИНАНСЫ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА / FINANCE: THEORY AND PRACTICE √ Т. 24, № 4 '2020 наук. Пенза: Пенз. гос. ун-т; 2013. 27 с. URL: <https://www.dissercat.com/content/upravlenie-strategiei-promyshlennykh-predpriyatii-v-usloviyakh-voisproizvodstvennoi-tsiklichn> (дата обращения: 19.05.2020).
7. **Ciżkowicz P., Radzikowski B., Rzońca A., Wojciechowski W.** *Fiscal devaluation and economic activity in the EU.* *Economic Modelling.* 2020;88:59–81. DOI: 10.1016/j.econmod.2019.09.010
8. **Тетерина Д.Ю., Рябова А.Д.** *Денежно-кредитная политика центральных банков мира и России в период пандемии коронавируса. Наука через призму времени.* 2020;(5):105–109.
9. **Александрова В.А.** *Влияние мер по борьбе с COVID-19 на мировую экономику.* *E-Scio.* 2020;(4):353–360. 10. **Baker S., Bloom N., Davis S.J., Terry S.J.** *COVID-induced economic uncertainty.* *Becker Friedman Institute White Paper.* April 2020. URL: [https://bfi.uchicago.edu/wp-content/uploads/BFI\\_White-Paper\\_Davis\\_4.2020.pdf](https://bfi.uchicago.edu/wp-content/uploads/BFI_White-Paper_Davis_4.2020.pdf) (дата обращения: 15.05.2020).