

УДК 338.23:336.74

Хохич Д. Г., к.е.н, доцент,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана, м. Київ, Україна

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА КРАЇН ЄВРОЗОНИ У КРИЗОВИЙ ПЕРІОД

Протягом останнього десятиліття монетарна політика в країнах Єврозони проводилася в умовах рекордно низьких номінальних процентних ставок та дезінфляційного тиску, який у більшості випадків утримував темпи інфляції на рівні, значно нижчому за цільові орієнтири європейських центральних банків. Така ситуація склалася на тлі стійкого зниження глобальної рівноважної реальної процентної ставки, що суттєво обмежило можливості монетарної політики знижувати процентні ставки під час рецесії, не зачіпаючи при цьому ефективну нижню межу номінальних процентних ставок [1].

Тривалий та глобальний характер цих подій призвів до переоцінки за кордоном, з одного боку, частоти і тяжкості епізодів нижньої межі процентних ставок, а з іншого – ефективності наявних інструментів монетарної політики та альтернативних її концепцій в досягненні задовільних результатів макроекономічного зростання за наявних процентних ставок.

Результати представлені у дослідженні, показують, що низькі процентні ставки в Єврозоні у період рецесії кількісно вплинули на втрати реального ВВП, внаслідок наявності часового лагу між періодом зниження номінальної процентної ставки та її реакцією на динаміку сукупного попиту, викликаного зниженням економічної активності (табл. 1).

Як бачимо, Рада керуючих ЄЦБ напередодні рецесії зосередилася на ультра м'якій монетарній політиці, що проявилось у зниженні ключових процентних ставок. Наприклад, відсоткову ставку за депозитною лінією було знижено на 10 базисних пунктів до -0,50 %. Процентна ставка за основними операціями рефінансування та ставка за інструментом граничного

кредитування залишилися незмінними на поточних рівнях 0,00% та 0,25% відповідно.

Таблиця 1

Динаміка ключових ставок ЄЦБ та ВВП в Євразоні

№ п/п	Період	Облікова ставка (main refinancing operations), %	Ставка за депозитами (deposit facility), %	Гранична ставка за кредитами (marginal lending facility), %	Зміна ВВП до відповідного кварталу попереднього року, %
1	18.09.2019	0	-0,5	0,25	3,89
2	01.12.2019	0	-0,5	0,25	2,98
3	01.03.2020	0	-0,5	0,25	-0,73
4	01.06.2020	0	-0,5	0,25	-11,7
5	01.09.2020	0	-0,5	0,25	-2,8
6	01.12.2020	0	-0,5	0,25	-2,19
7	01.03.2021	0	-0,5	0,25	1,06
8	01.06.2021	0	-0,5	0,25	15,6
9	01.09.2021	0	-0,5	0,25	7,36
10	01.12.2021	0	-0,5	0,25	7,87
11	01.03.2022	0	-0,5	0,25	9,41
12	27.07.2022	0,5	0	0,75	8,85
13	14.09.2022	1,25	0,75	1,5	7,13
14	02.11.2022	2	1,5	2,25	7,14
15	21.12.2022	2,5	2	2,75	7,14
16	08.02.2023	3	2,5	3,25	7,14
17	22.03.2023	3,5	3	3,75	8,21
18	10.05.2023	3,75	3,25	4	8,21
19	21.06.2023	4	3,5	4,25	6,84
20	02.08.2023	4,25	3,75	4,5	6,84
21	20.09.2023	4,5	4	4,75	6,84

Джерело: [2]

Рада керуючих прогнозує, що ключові процентні ставки ЄЦБ залишатимуться на нинішніх або нижчих рівнях доти, доки не буде досягнуто стійкого зближення прогнозу інфляції до рівня, достатньо близького до 2%, але нижчого за 2% в межах прогнозного горизонту, і таке зближення буде послідовно відображатися в динаміці базової інфляції.

З 01.11.2019 було відновлено чистий викуп активів у рамках програми APP [1] Ради керуючих із щомісячним обсягом у 20 млрд євро. Рада керуючих очікує, що такі заходи триватимуть стільки часу, скільки буде необхідно для посилення стимулюючого впливу процентних ставок, і завершаться незадовго до того, як вона почне підвищувати ключові процентні ставки ЄЦБ.

Реінвестування основної суми платежів з погашення цінних паперів, придбаних в рамках програми APP, триватиме в повному обсязі протягом тривалого періоду часу після дати, коли Рада керуючих почне підвищувати ключові процентні ставки ЄЦБ. В будь-якому випадку такі заходи будуть тривати стільки часу, скільки буде необхідно для підтримання сприятливих умов ліквідності та достатнього рівня монетарного стимулювання [3].

Умови нової серії щоквартальних цільових довгострокових операцій рефінансування (TLTRO III) [2] будуть змінені з метою збереження сприятливих умов банківського кредитування, забезпечення плавної трансмісії монетарної політики та подальшої підтримки м'якої монетарної політики. З листопада 2019 року відсоткова ставка за кожною операцією встановлюватиметься на рівні середньої ставки за основними операціями рефінансування Єврозони протягом строку дії відповідної операції TLTRO. Для банків, чисті кредити яких перевищують контрольний показник, ставка, що застосовується в операціях TLTRO III, буде нижчою і може бути на рівні середньої процентної ставки за депозитними інструментами, що діє протягом строку тривалості операції. Термін погашення операцій буде подовжено з двох до трьох років.

Для підтримки трансмісії монетарної політики через банки було запроваджено дворівневу систему резервування, в якій частина надлишкової ліквідності банків була звільнена від сплати від'ємної ставки за депозитними операціями.

Література

1. European Commission, 2015. "Data on budget commitments" URL: https://ec.europa.eu/regional_policy/en/policy/evaluations/data-for-research/
2. Офіційний сайт Європейського центрального банку URL: <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets>
3. Demirguc-Kunt, Asli; Lokshin, Michael; Torre, Ivan; Torre, Iván. 2020. Opening-up Trajectories and Economic Recovery: Lessons after the First Wave of the COVID-19 Pandemic. Policy Research Working Paper; No. 9480. URL: <https://hdl.handle.net/10986/34835>