

Наталія ГАНДЗОЛА

кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи,
Тернопільський національний економічний університет

Михайло БОБКО

Тернопільський національний економічний університет

ОСОБЛИВОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ В СУЧАСНИХ УМОВАХ ТУРБУЛЕНТНОСТІ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

У статті проаналізовано трансформації монетарної політики Європейського центрального банку відповідно до зміни економічної ситуації у країнах ЄС. Детально розглянуто найбільш актуальні антикризові монетарні інструменти ЄЦБ.

Ключові слова: Європейський центральний банк, грошово-кредитна політика, монетарні інструменти, аналіз, оцінка.

У період кризових явищ на світових ринках чи не найважливішим завданням для більшості розвинених країн було забезпечення дієвості та гнучкості монетарного механізму впливу держави на перебіг економічних процесів. Як свідчать емпіричні дослідження, у період кризи Європейський центральний банк (ЄЦБ) провадив чи не найефективнішу грошово-кредитну політику серед центробанків розвинених країн, постійно адаптуючи її до змін, які відбувалися в економіці Європейського Союзу (ЄС).

Враховуючи важливість впливу діяльності ЄЦБ на вітчизняний фінансовий сектор та відносну успішність у реалізації європейським регулятором своїх стратегічних завдань, актуальним є питання аналізу трансформацій у його грошово-кредитній політиці відповідно до змін в економіці протягом останніх років та можливість запозичення досвіду у сфері монетарного регулювання.

Проблемами дослідження роботи Європейського центрального банку займалися багато провідних вітчизняних і зарубіжних науковців та практиків. Зокрема можна виділити наукові роботи О. Барановського, С. Буковинського, О. Буторіної, О. Дзюблюка, В. Корнівської, І. Подколзінні, А. Тодорова та ін. Названі автори зосереджувалися здебільшого на розгляді загальних принципів функціонування ЄЦБ, питань оптимізації монетарного регулювання в Україні на основі запозичення європейського досвіду. Водночас у цих роботах залишився поза увагою аналіз трансформацій грошово-кредитної політики у розрізі зміни економічних умов, монетарних завдань і інструментів для їх реалізації.

Тому метою нашої статті є аналіз трансформацій завдань монетарної політики відповідно до зміни умов на ринках країн ЄС та розгляд основного інструментарію, який застосовувався для реалізації цих завдань.

За період появи та перебігу кризових процесів у Європейському Союзі від 2007 року можна виділити чотири основних етапи, протягом яких відчутно

змінювалася економічна ситуація в країнах-учасниках.

Перший період почався із другої половини 2007 року і характеризувався поєднанням системної фінансової кризи, високої інфляції, зумовленої зростанням цін на енергоносії, і зниженням ділової активності, що призвело до зменшення кредитної активності та збільшенню процентних ставок. За таких умов головним завданням монетарної влади була стабілізація грошового сектора шляхом надання йому додаткової ліквідності. При розробці антикризових заходів ЄЦБ орієнтувався на дію автоматичних стабілізаторів, сприяв участі в операціях великої кількості контрагентів і прийняттю у якості забезпечення широкого спектру цінних паперів, що значно полегшило реалізацію монетарних цілей [1, с. 121].

Основним каналом антикризової політики були основні операції з рефінансування, що проводилися на кредитних аукціонах ЄЦБ (MRO) за мінімальною ставкою залучення ресурсів (MBR).

Важливу роль у антикризовій програмі ЄЦБ відводилася обов'язковим резервам, які в Євросистемі виконують функцію стабілізації процентних ставок на грошовому ринку. Одним з перших заходів у цій програмі стала зміна підходу до розподілення ліквідності через посередництво операцій з рефінансування. Якщо до серпня 2007 року механізм працював таким чином, щоб забезпечити банківському сектору приблизно рівномірне виконання резервних вимог протягом місячного звітного періоду, то з початком кризи надання ліквідності на початку кожного періоду проводилося з надлишком, а потім об'єм ресурсів, що виділялися, поступово знижувався і в кінці періоду надлишкова ліквідність при усередненні зводилася до нуля. Цей інструмент дозволив пом'якшити надмірні коливання ринкових процентних ставок і скоротити спред між ними і MBR [2, с. 10].

Другим важливим заходом стало проведення додаткових довгострокових операцій рефінансування зі строком погашення три або шість місяців. У результаті частка довгострокових операцій у

загальному об'ємі операцій рефінансування збільшилася з 33% до 61%. Відповідно середній строк погашення по цих операціях також зріс, що послабило напругу на грошовому ринку [3, с. 52].

У грудні 2007 р. центральний банк ЄС провів операції із забезпечення доларової ліквідності відповідно до програми пільгового кредитування ФРС (7-дн. та 3-міс. USD-кредити). Операції між центральними банками здійснювалися у формі валютних свопів, а ЄЦБ надавав контрагентам доларові кредити через здійснення операцій РЕПО, що проводилися на аукціонах з фіксованою ставкою.

Для попередження інфляційних ризиків, про наявність яких свідчило швидке зростання грошової пропозиції в липні 2008 р., центральний банк ЄС підвищив облікову ставку до 4,25% [3, с. 53].

Аналіз дій ЄЦБ протягом цього кризового періоду доводить, що основну роль у стримуванні кризи в країнах ЄС відіграв механізм активного управління ліквідністю через операції на відкритому ринку та із частим застосуванням заходів «точного налаштування» в кінці звітних періодів.

Другий період кризових явищ почався після банкрутства Lehman Brothers у вересні 2008 р. і характеризувався різким зниженням економічних прогнозів, обвальним падінням ринків, лавиноподібним списанням проблемних активів з балансів банків та з колосальною кризою довіри в банківському секторі. Фактично головним завданням ЄЦБ було перервати падіння вартості активів, поки фінансова система не стала повністю паралізованою.

Реалізуючи це завдання ЄЦБ поступово знизив ставку рефінансування до 1,00%, трансформували механізм надання ліквідності, і перейшов до політики кредитного пом'якшення.

В умовах значної недовіри до банківського сектора різко збільшилася залежність банківських установ ЄС від кредитів ЄЦБ. Тому було введено ще один інструмент антикризового регулювання – прийнято рішення про надання банкам необмеженого об'єму ліквідності за умов повного забезпечення.

Для зближення вартості кредитування з основною ставкою рефінансування було прийнято рішення про звуження коридору процентних ставок до 100 базисних пунктів, тобто на рівні 50 пунктів нижче і вище основної ставки рефінансування.

Додатковим заходом зі стимулювання кредитування було розширення списку активів, що приймалися у якості забезпечення за кредитами рефінансування, а також збільшувалися терміни за довгостроковими операціями (до 6 місяців, в окремих випадках – до 1 року).

Для абсорбції надлишкової ліквідності ЄЦБ використовував депозити overnight, які частково замінили операції на міжбанківському ринку, активність на котрому залишалася на досить низькому рівні.

З метою забезпечення достатнього рівня доларової ліквідності європейський регулятор надавав банкам доларові кредити з строками 7, 28 та 84 дні [3, с. 54].

Спираючись на дані аналізу монетарних заходів ЄЦБ у період з середини 2008 до середини 2009 року, можемо стверджувати, що всі зусилля центробанку були спрямовані в першу чергу на відновлення довіри до банківської системи та підтримки цінової стабільності шляхом забезпечення достатнього рівня ліквідності банків.

Третій період у розвитку кризи почався з літа 2009 р., коли за прогнозами експертів і аналітиків економіка вже досягла свого «дна», і характеризувався гострими дискусіями щодо необхідності та строків звуження стимулюючих програм. Але внаслідок зростання безробіття, подальшого звуження об'ємів кредитування і збереження дефляційних ризиків основною характерною рисою цього періоду стала невизначеність, тому ЄЦБ у цій ситуації займав вичікувальну позицію.

До кінця 2009 р. основні монетарні заходи центробанку ЄС залишалися незмінними, а вже на початку 2010 р. із загостренням боргової кризи у Єврозоні ЄЦБ змушений був дещо підкоректувати свою політику. Насамперед для уникнення дефолту Греції і ще більшої дестабілізації ситуації в інших країнах зони євро правління ЄЦБ пішло на використання специфічних методів, а саме - купівлю держоблігацій проблемних країн (SMP, Securities Markets Programme).

З метою забезпечення гарантованої фінансової допомоги країнам-членам Єврозони ЄЦБ був одним з ініціаторів створення стабілізаційного фонду, обсяг якого становить 750 млрд. євро. Такі заходи з викупу державних облігацій і створення стабілізаційного фонду дозволили дещо зняти напругу на фінансових ринках Євросоюзу [4].

Заради підтримання ринку іпотечних облігацій, який сильно постраждав унаслідок кризи, в період з липня 2009 по липень 2010 р. ЄЦБ провів викуп забезпечених іпотечних облігацій високої якості на суму майже 60 млрд. євро.

Європейський регулятор також продовжив надання додаткової ліквідності комерційним банкам, але із поступовим звуженням строків та обмеженням видів кредитування.

Заради уникнення додаткового інфляційного навантаження в країнах Єврозони ЄЦБ протягом квітня-липня 2011 р. поступово піднімав облікову ставку з 1,00% до 1,50% [5].

Таким чином, у період відносної стабілізації в економіці ЄС ЄЦБ проводив досить стриману монетарну політику, заходи якої були спрямовані на підтримання цінової стабільності та довіри до банківської системи шляхом створення різного роду страхових фондів і фондів фінансової підтримки.

Четвертий етап у розгортанні кризових явищ в країнах ЄС почався з кінця літа 2011 р., коли стало очевидно, що реальні показники розвитку економіки будуть значно меншими за раніше прогнозовані, а саме прогнозний ВВП Єврозони на 2011 рік був погіршений з 1,5-2,3% до 1,4-1,8%, а на 2012 р. – з 0,6-2,8 % до 0,4-2,2%. Головною причиною погіршення ситуації в банківському секторі стала проблема суверенних боргів (рис. 1, 2) [6].

Для покращення становища, що склалося, ЄЦБ фактично повернувся до монетарної політики у стилі post-Lehman, тобто відновив дію відразу кількох нестандартних інструментів підтримки.

По-перше, була відновлена робота кредитних аукціонів за строками 7 днів, 1, 3 та 12 місяців за фіксованою ставкою і необмеженим лімітом. Тобто банки через цю лінію рефінансування можуть, як і раніше, отримувати необмежений об'єм ліквідності. У грудні 2011 р. центральним банком Європейського Союзу введено новий інструмент надання довгострокової ліквідності, який полягає у наданні

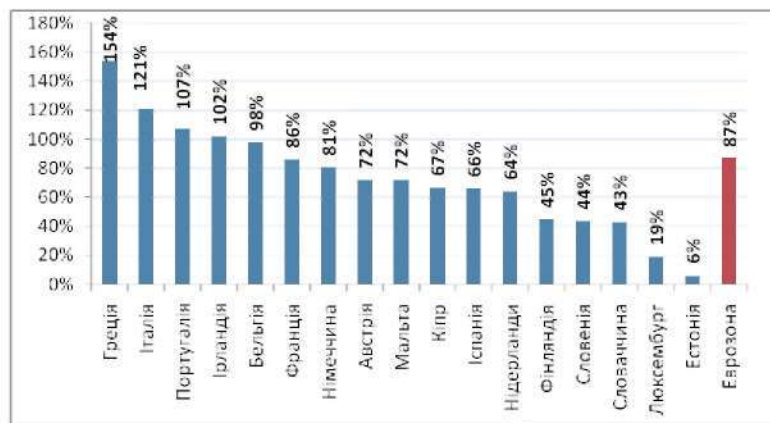


Рис. 1. Боргове навантаження (відношення держборгу до ВВП) країн Єврозони станом на кінець II кв. 2011 р.

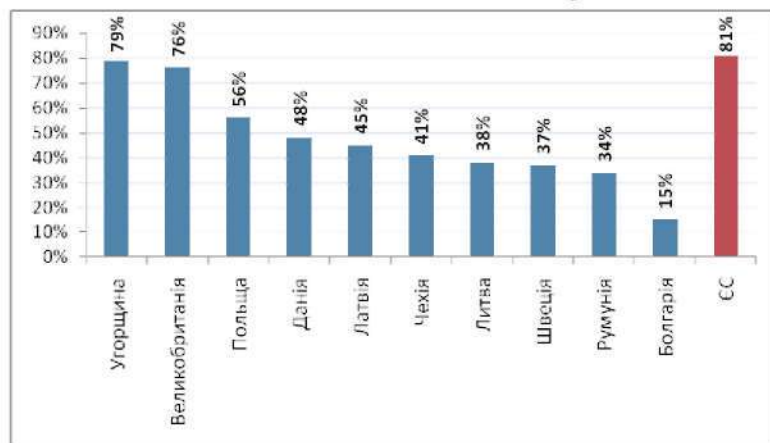


Рис. 2. Боргове навантаження (відношення держборгу до ВВП) країн ЄС, що не входять у Єврозону станом на кінець II кв. 2011 р.

кредитів через кредитні аукціони на строк до трьох років.

По-друге, для задоволення потреби європейських банків у доларовій ліквідності було продовжено програму надання семиденних та тридцятиденних доларових кредитів через аукціони з фіксованою ставкою та необмеженим об'ємом ліквідності, які проводяться через своп-лінію з ФРС [7].

Також ЄЦБ відновив викуп державних облігацій на вторинному ринку для зниження доходності по державних цінних паперах проблемних країн і для підтримки їх платоспроможності. Станом на 16.01.2012 р. обсяг викуплених державних облігацій склав 217 млрд. євро. Крім того, регулятор планує поновити дію програми з викупу забезпечених облігацій на первинному і вторинному ринках (CBPP2) на суму до 40 млрд. євро для надання достатнього рівня ліквідності банківському сектору [8].

Для попередження можливих ризиків для банків країн зони євро було прийнято рішення про підвищення значення нормативу достатності капіталу до 9 %, унаслідок чого до липня 2012 року банки Євросистеми повинні наростити свій капітал майже на 115 млрд. євро [9].

Європейський центральний банк у січні 2012 р. скоротив мінімальні резервні вимоги до комерційних банків ЄС з 2% до 1% від зобов'язань за депозитами і борговими інструментами кредитних організацій. Цей крок, на думку аналітиків, був спрямований на надання нового запасу ліквідності комерційним

банкам на суму близько 100 млрд. євро в рік [10].

Останнім вагомим кроком ЄЦБ у відповідь на погіршення прогнозів розвитку країн ЄС було зниження облікової ставки до 1%, що становить історичний мінімум [11] (рис. 3).

Аналізуючи дії ЄЦБ щодо мінімізації впливу і подолання кризових явищ в економіках країн ЄС, можемо схематично зобразити «лінійку» найбільш актуальних антикризових інструментів, які застосовуються європейським регулятором при реалізації монетарної політики на сучасному етапі (табл. 1).

Таким чином, проаналізувавши перебіг кризових явищ у країнах ЄС у різні періоди, можемо зробити висновки, що монетарна політика ЄЦБ постійно адаптується до змін ситуації в економіці і передбачає використання широкого спектра регулятивних заходів та інструментів. Застосовувані грошово-кредитні інструменти та заходи протягом перших трьох досліджуваних періодів мали позитивний вплив на покращення ситуації на фінансових ринках, підтримання цінової стабільності і довіри до банківської системи, а тому є доцільним запозичення цього досвіду монетарного регулювання європейських банків при розробці і реалізації грошово-кредитної політики Національним банком України.

Що ж до четвертого досліджуваного періоду, то, на нашу думку і на думку багатьох аналітиків, застосовувані заходи правління ЄЦБ дозволять лише тимчасово знизити напругу на ринках, але ефективно

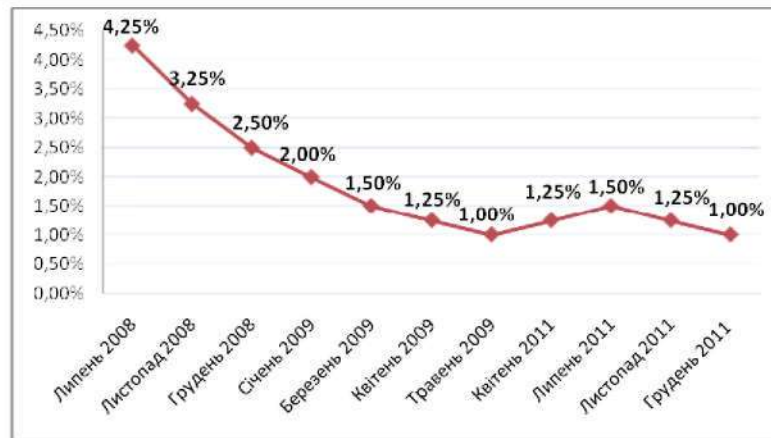


Рис. 3. Динаміка облікової ставки ЄЦБ з січня 2009 р. по аналогічний період 2012 р. *

* Складено автором за даними [3;5; 7; 11]

Таблиця 1. Антикризисні інструменти грошово-кредитної політики Європейського центрального банку*

Інструмент ГКП	Основні параметри	Періодичність/ Строк дії	Ціль застосування
7-дн. MRO	Кредитний аукціон, необмежений об'єм, фіксована ставка	Щотижнево, до 10 червня 2012 р.	Надання ліквідності банківському сектору
1-міс. LTRO	Кредитний аукціон, необмежений об'єм, фіксована ставка	Не визначено, до 10 червня 2012 р.	Надання ліквідності банківському сектору
3-міс. LTRO	Кредитний аукціон, необмежений об'єм, фіксована ставка	Щомісячно, до червня 2012 р. включно	Надання ліквідності банківському сектору
3-річний LTRO	Кредитний аукціон, необмежений об'єм, фіксована ставка	Не визначено, 2 тендери	Надання ліквідності банківському сектору
7-дн. USD-кредити	Аукціони РЕПО, необмежений об'єм, фіксована ставка, через своп-лінію з ФРС	Не визначено, до серпня 2012 р.	Задоволення потреби банків в короткостроковому USD-фондуванню
Кредити overnight	Необмежений об'єм за повного забезпечення	Щоденно	Надання короткострокової ліквідності кредитним установам
Депозити overnight	Необмежений об'єм	Щоденно	Абсорбція надлишкової ліквідності комерційних банків
Своп-лінія з Банком Англії	До GBP 10 млрд.	До вересня 2012 р.	Задоволення можливої потреби Банку Ірландії в GBP-фондуванні
CBPP2	Купівля забезпечених облігацій на первинному і вторинному ринках, об'єм – 40 млрд. євро	Листопад 2011 р. – грудень 2012 р.	Надання ліквідності банківському сектору
SMP	Купівля держоблігацій на вторинному ринку, необмежений об'єм	Без обмежень	Зниження доходності за державними облігаціями країн-членів ЄС

* Складено автором за даними [2; 7]

вплинути на зміну ситуації не вдасться. Адже причиною сучасного погіршення господарської кон'юнктури є боргова криза в країнах ЄС, для вирішення якої потрібно проводити радикальні системні структурні реформи, що і повинно зайняти центральне місце при розгляді напрямів підвищення ефективності роботи Європейського центрального банку.

Список літератури

1. Буторина, О. В. Антикризисная стратегия Европейского союза: ближние и дальние рубежи [Текст] / О. В. Буторина // Полития. – 2009. – №3 – С. 115-130.
2. Буковинський, С. Досвід використання інструментів рефінансування в монетарній політиці Європейського центрального банку [Текст] / С. Буковинський, В. Корнівська // Вісник НБУ. – 2010. – №3. – С. 7-13.

-
3. Подколзина, И. А. Антикризисная политика монетарных властей зоны евро [Текст] / И. А. Подколзина // Деньги и кредит. – 2010. – №10 – С. 51-60.
 4. Брюссель утвердил многомиллиардную программу спасения евро [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.dw-world.de/dw/article/0,5558797,00.html>.
 5. ЕЦБ повысил учетную ставку до 1,5 процента [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.dw-world.de/dw/article/0,15218701,00.html>.
 6. Стратегия долговых рынков 2012 [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.trust.ru/upload/documents/analytics/Strategy2012.pdf>.
 7. ЕЦБ: Денежно-кредитная политика в стиле post-Lehman [Электронный ресурс] //. - Режим доступа: http://st.finam.ru/ipo/comments/_ECB%2012.10.11.pdf.
 8. ЕЦБ на прошлой неделе нарастил объем покупки гособлигаций почти в 3,5 раза [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=3534248>.
 9. Евросоюз узгодив план рекапіталізації банків [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://ua.euronews.net/2011/10/27/brussels-summit-agrees-on-bank-recapitalisation-strategy/>.
 10. ЕЦБ скоротив мінімальні резервні вимоги до комбанків в 2 рази [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.rbc.ua/ukr/top/show/etsb-sokratil-minimalnye-rezervnye-trebovaniya-k-kombankam-18012012143300>.
 11. Европейський центральний банк залишив облікову на рівні 1,0% [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.rbc.ua/ukr/top/show/etsb-ostavil-uchetnyu-stavku-na-urovne-1-0--12012012150900>.

РЕЗЮМЕ

Гандзола Наталия, Бобко Михаил

Особенности деятельности Европейского центрального банка в современных условиях турбулентности финансовых рынков

В статье проанализированы трансформации монетарной политики Европейского центрального банка в соответствии с изменением экономической ситуации в странах ЕС. Подробно рассмотрены наиболее актуальные антикризисные монетарные инструменты ЕЦБ.

RESUME

Gandzola Natalia, Bobko Mykhailo

Features of the activity of the European Central Bank in the current turbulent conditions of financial markets

The article analyzes the transformation of monetary policy of the European Central Bank according to the changing economic situation in the EU. In addition, there has been done the detailed overview of the most important anti-crisis tools of monetary policy the ECB.

Стаття надійшла до редакції 28.02.2012 р.