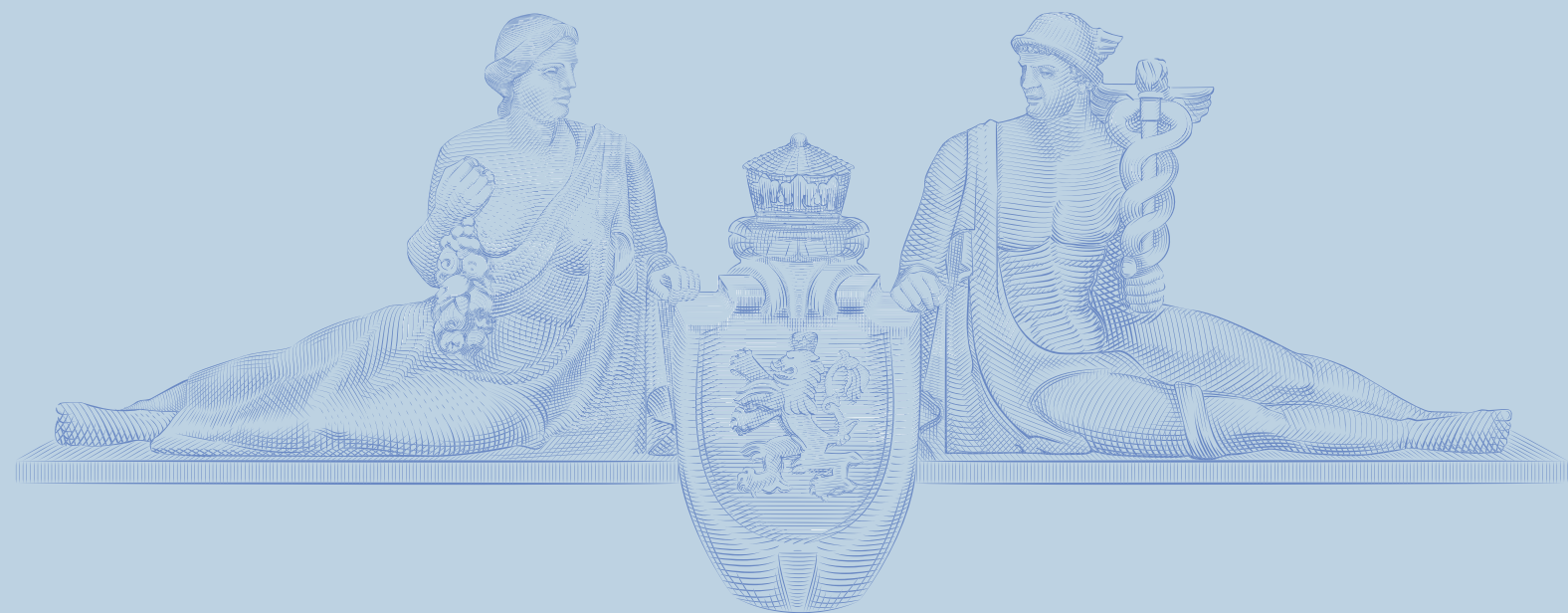




ТЕМАТИЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ И АКЦЕНТИ

МЕРКИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА
В ЕВРОЗОНАТА И В САЩ
ВЪВ ВРЪЗКА С ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID-19

(ИЗВАДКА ОТ „ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД“,
БРОЙ 1/2020 г.)



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

Мерки по паричната политика в еврозоната и в САЩ във връзка с пандемията от COVID-19

Мерките за ограничаване на разпространението на новия коронавирус SARS-COV-2 предизвикаха безпрецедентна глобална икономическа криза, изразяваща се в съществен спад на БВП и значително увеличаване на несигурността пред икономическите перспективи в кратко- и средносрочен хоризонт. В основните икономически региони в света се наблюдаваше значително забавяне на производството в резултат от прекъсвания във веригите на доставки, отслабване на вътрешното и външното търсене и съществено влошаване перспективите за икономическия растеж. През март в глобален мащаб бързо и съществено се влошиха условията за финансиране на правителствата, банките, фирмите и домакинствата, което намали ликвидността им и създаде предпоставки за нарушаване на финансовата стабилност. По тази причина основните централни банки, включително Федералният резерв и ЕЦБ, предприеха бързи и широкообхватни мерки по паричната политика. Настоящият акцент има за цел да обобщи по-важните промени в паричната политика в еврозоната и в САЩ от началото на март до средата на май 2020 г.

Мерки на ЕЦБ по паричната ѝ политика

УС на ЕЦБ предприе поетапно пакети от мерки по паричната си политика в отговор на зараждащата се криза, свързана с COVID-19, като нивата на референтните лихвени проценти не бяха променени. Тези мерки могат да се обособят в три основни групи: 1) операции по рефинансиране; 2) понижаване на качеството на приеманите като обезпечение активи при операции по рефинансиране; и 3) програми за закупуване на активи. Мерките бяха насочени към поддържане на ликвидността и условията за финансиране на правителствата, банките, домакинствата и предприятията в еврозоната.

Първата мярка от първата група бе обявена с решение на УС на ЕЦБ от 12 март.¹ Тя предвиждаше провеждане на ежеседмични операции по дългосрочно рефинансиране с временен характер (*longer-term refinancing operations, LTRO*) и бе насочена към осигуряване на ликвидна подкрепа за банковата система в еврозоната. Лихвеният процент при тези операции е равен на средния лихвен процент по депозитното улеснение. Матуритетът на тези операции бе определен на 24 юни 2020 г., с което се целеше осигуряване на ликвидност за финансовата система в еврозоната за периода до следващата целева операция по дългосрочно рефинансиране (*targeted longer-term refinancing operation, TLTRO-III*) през юни 2020 г.

На 30 април УС на ЕЦБ обяви нова поредица от нецелеви операции по дългосрочно рефинансиране в условията на извънредната пандемична ситуация (*pandemic emergency longer-term refinancing operations, PELTRO*). Програмата се състои от седем допълнителни операции по рефинансиране, които започват през май 2020 г., с поетапни падежи между юли и септември 2021 г. Лихвеният процент при тези операции бе определен на 25 базисни точки под средния лихвен процент при основните операции по рефинансиране.

На 12 март УС на ЕЦБ предприе мерки и в подкрепа на кредитирането и рефинансирането на домакинства и предприятия, подобрявайки условията при целевите операции по дългосрочно рефинансиране за периода от юни 2020 г. до юни 2021 г. Лихвеният процент при операциите първоначално бе понижен на 25 базисни точки под средната лихва при основните операции по рефинансиране, а впоследствие (с решение от 30 април) – на 50 базисни точки под средната лихва при основните операции по рефинансиране. За банки, които предоставят кредити в предварително зададени размери, лихвеният процент

¹ Виж [прессъобщението](#) на ЕЦБ от 12 март 2020 г.

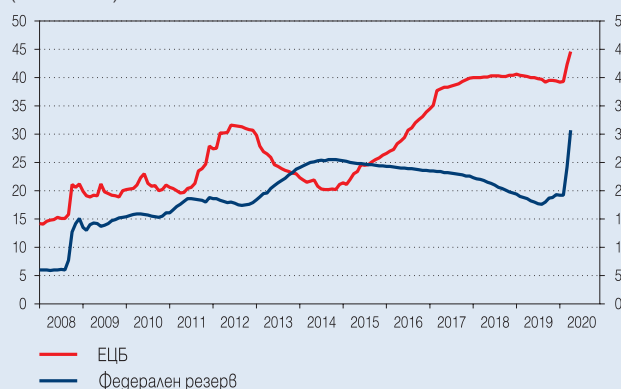
при тези операции бе понижен първоначално на 25 базисни точки под средния лихвен процент по депозитното улеснение, а впоследствие (с решение от 30 април) – на 50 базисни точки под средния лихвен процент по депозитното улеснение. Повиши се и максималният общ размер на средствата, които ще могат да се заемат при операции от *TLTRO-III*.

Освен разширяването на обема и понижаването на лихвените проценти при операцияите по рефинансиране бяха понижени и изискванията за качество на обезпеченията за участие в тези операции.² На 7 април УС на ЕЦБ разреши използването на гръцки ДЦК и кредитни вземания като обезпечение при операцияите по рефинансиране, като същевременно намали с 20% и отбива (дисконтирането) на обезпеченията по кредитните операции. На 22 април ЕЦБ обяви³, че до септември 2021 г. понижава изискванията за качеството на допустимите обезпечения, използвани при операцияите по рефинансиране, в случай на евентуални понижения на кредитния рейтинг, предизвикани от икономическите ефекти на пандемията.

Третата група мерки включваше увеличаване на размера на нетните покупки на активи от страна на Евросистемата по програмата за закупуване на активи от публичния и частния сектор (*asset purchase programme, APP*) и създаване на нова временна програма за покупка на активи. На 12 март обемът на нетните покупки по *APP* бе увеличен общо със 120 млрд. евро до края на 2020 г., като бе обявено, че ще се увеличи приносът на програмите за закупуване на активи на частния сектор. Реинвестирането на погашенията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж, придобити по програмата за закупуване на активи, ще продължи в пълен размер за продължителен период от време след датата, на която УС на ЕЦБ започне да повишава основните лихвени проценти. Допълнително на 18 март обхватът на активите, допустими за покупка по програмата за закупуване на небанкови корпоративни облигации (*corporate sector purchase programme, CSPP*), бе разширен.

След извънредното заседание на 18 март УС на ЕЦБ обяви⁴ започването на нова временна програма за закупуване на ценни книжа на частния и публичния сектор в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*). Покупките по програмата ще са с обем 750 млрд. евро, ще продължат до края на 2020 г. и ще обхващат всички категории активи, допустими за покупка по програмата *APP*. Новата програма ще се провежда гъвкаво, като ще се допускат временни отклонения при разпределението на покупките във времето както по класове активи, така и по юрисдикции. Ограниченията за максималното закупено количество ценни книжа, издадени от един емитент, или от една емисия, които се прилагат при *PSPP*, няма да се прилагат за *PEPP*.⁵ Остава в сила принципът на разпределение на покупките според участието на националните централни банки в капитала на ЕЦБ. По новата програма се допускат за закупуване и

Балансово число на ЕЦБ и на Федералния резерв (% от БВП)



Източници: ЕЦБ, Федерален резерв.

² Виж [прессъобщението](#) на ЕЦБ от 7 април 2020 г.

³ Виж [прессъобщението](#) на ЕЦБ от 22 април 2020 г.

⁴ Виж [прессъобщението](#) на ЕЦБ от 22 април 2020 г.

⁵ Виж [Решение](#) (ЕС) 2020/440 на Европейската централна банка от 24 март 2020 г. относно временна програма за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (ЕЦБ/2020/17).

издадени от гръцкото правителство ценни книжа. След заседанието на 30 април от УС на ЕЦБ обявиха, че имат готовност да увеличат размера на *PEPP* и да предприемат промени в структурата, обема и продължителността на програмата.

В резултат на предприетите мерки по паричната политика, включително използваните суапови линии от Федералния резерв, за периода от началото на март до 8 май балансовото число на ЕЦБ се увеличи със 759 млрд. евро, което надвиши прираста на баланса на банката през глобалната финансова криза от 2008 г., когато в периода септември – декември 2008 г. балансовото число нарасна с 648 млрд. евро.

Мерки по паричната политика на Федералния резерв

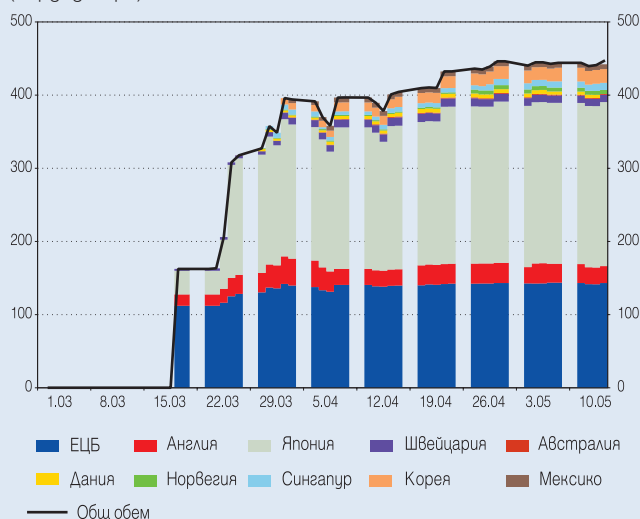
В резултат от разпространението на заразата от *COVID-19* в САЩ и породените от него значителни рискове за американската икономика Федералният резерв предприе редица мерки за смекчаване на негативните икономически последици от създалата се криза. Тези мерки могат да се обособят в три групи: 1) мерки, свързани с традиционни инструменти по паричната политика; 2) програми за предоставяне на доларова⁶ ликвидност извън САЩ; и 3) програми за предоставяне на ликвидност и кредитни улеснения за предприятия, домакинства и общини на територията на САЩ.

Първата мярка, въведена с извънредни заседания на Федералния комитет по операциите на открития пазар (*FOMC*), бе понижение на целевия коридор на лихвата по федералните фондове, първоначално с 50 базисни точки (на 3 март), а впоследствие (на 15 март) с още 100 базисни точки до 0.00–0.25%. Заедно с това бяха приети мерки за стимулиране на предлагането на ликвидност от страна на депозитните институции чрез понижение на дисконтовия лихвен процент (*Primary Credit Rate*) със 150 базисни точки до исторически най-ниското му ниво от 0.25%. На 23 март бе взето решение за изменение на рамката на програмата за покупка на активи, първоначално обявена на 15 март с обем 700 млрд. долара⁷, като обемите по нея станаха неограничени и към покупките на ДКЦ на САЩ и жилищни ипотечни облигации бяха добавени покупки на ипотечни търговски облигации. В допълнение към тези мерки бяха изменени и облекчени условията по репо операциите, провеждани от Нюйоркската банка на Федералния резерв. Бяха проведени и три извънредни репо операции – две тримесечни и една едномесечна, всяка с размер от 500 млрд. долара.

Втората група мерки, които бяха част от координирани действия от страна на големите централни банки, се концентрираха главно в договорените условия по кредитните суапови линии⁸ на Федералния резерв с другите централни банки. Мерките, обявени

Суап линии на Федералния резерв

(млрд. долара)



Забележка: Към 14 май 2020 г. централните банки на Канада, Бразилия, Нова Зеландия и Швеция не са използвали суаповите си линии.

Източник: Нюйоркската банка на Федералния резерв.

⁶ Тук и по-нататък под „долар“ се разбира валутата на САЩ.

⁷ Обявената на 15 март 2020 г. програма предвиждаше закупуването на американски ДКЦ и ипотечни облигации с минимален обем на предвидените покупки от съответно 500 млрд. долара и 200 млрд. долара.

⁸ Виж [прессъобщението](#) на Федералния резерв от 19 март 2020 г.

на 15 март, отначало включваха понижение на лихвата с 25 базисни точки до тази на овърнайт индексиранияте суапове (OIS) + 25 базисни точки и удължаване на продължителността на предлаганите от Федералния резерв суапови линии до 84 дни. Първоначално те бяха обявени само за ЕЦБ, английската централна банка, японската централна банка, канадската централна банка и швейцарската централна банка, но на 19 март за срок от поне 6 месеца временно бяха добавени още девет централни банки⁹. На 20 март честотата на операциите със 7-дневен матуритет бе увеличена от ежеседмична на ежедневна. Към 14 май общият размер на суаповите линии на Федералния резерв възлиза на 446.5 млрд. долара и те се използват главно от японската централна банка и ЕЦБ съответно с 224.2 млрд. долара и 143.1 млрд. долара.

Освен мерките за предоставяне на ликвидност чрез суаповите линии на 31 март бе въведен допълнителен инструмент за предоставяне на доларова ликвидност на централни банки и международни институции (*Foreign and International Monetary Authorities – FIMA, Repo Facility*), разполагащи със сметка при Федералния резерв, чрез участието им в repo операции с ДЦК на САЩ.

Обхватът на третата група мерки бе най-широк и включваше както възобновяване на програми, последно прилагани по време на финансовата криза от 2008–2009 г., така и въвеждането на изцяло нови програми, разширяващи значително групите бенефициенти на мерките по кредитното улеснение. На 17 март бе обявено създаването на инструмент за финансиране на първични дилъри на ДЦК (*Primary Dealer Credit Facility, PDCF*) и на инструмент за покупки на краткосрочен корпоративен дълг (*Commercial Paper Funding Facility, CPFF*). На 18 март бе въведен инструмент за предоставяне на ликвидност на взаимни фондове на паричния пазар (*Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, MMLF*). А на 23 март бе обявено създаването на два нови инструмента за подкрепа на кредитирането на големи работодатели – инструмент за корпоративни кредити на първичния пазар (*Primary Market Corporate Credit Facility, PMCCF*) за емисии на нови ценни книжа и за нови кредити и инструмент за корпоративен кредит на вторичния пазар (*Secondary Market Corporate Credit Facility, SMCCF*) за осигуряване на ликвидност на вторичния пазар на корпоративни облигации. Въвеждането на инструменти за намеса на пазара за корпоративни облигации бе нова и извънредна мярка за Федералния резерв. Възстановено бе функционирането на инструмента за предоставяне на кредити, обезпечени със структурирани продукти (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF*), за подкрепа на потока от кредити към потребителите и бизнеса. *TALF* предостави също възможност за емитиране на обезпечени ценни книжа (*ABS*). Разширен бе и кръгът от ценни книжа, които могат да бъдат купувани чрез приетите вече програми *MMLF* и *CPFF*.

На 9 април Федералният резерв представи мерки за предлагане на допълнителни кредитни средства в размер общо на 2.3 трил. долара под формата на допълнителни програми и кредитни улеснения, създадени съвместно с Министерството на финансите на САЩ. Мерките включваха разширяване на кръга допустими активи и увеличаване на максималния обем по програмите за покупки на корпоративен дълг (*PMCCF* и *SMCCF*) до 750 млрд. долара. Създадена бе нова програма за кредитиране „Мейнстрийт“ (*Main Street Lending Program*)¹⁰, имаща за цел изкупуване на отговарящи на условията на програмата

⁹ Централните банки на Австралия, Бразилия, Дания, Южна Корея, Мексико, Нова Зеландия, Норвегия, Швеция и паричният орган на Сингапур.

¹⁰ Виж [Main Street Lending Programme – FAQ](#) и актуалната версия на [Main Street Lending Programme – FAQ](#) от 20 юни 2020 г. на интернет страницата на *Federal Reserve Bank of Boston*.

заеми¹¹ за малки и средни предприятия в общ размер до 600 млрд. долара. Програмата „Мейнстрийт“ е съставена от три отделни инструмента – инструмент за ново кредитиране на „Мейнстрийт“ (*Main Street New Loan Facility, MSNLF*), инструмент за приоритетно кредитиране „Мейнстрийт“ (*Main Street Priority Loan Facility, MSPLF*) и инструмент за разширено кредитиране „Мейнстрийт“ (*Main Street Expanded Loan Facility, MSELF*). Първите два инструмента имат за цел изкупуване на нови заеми, докато третият целу увеличаване на размера на предоставени вече кредити на малки и средни предприятия. Отделно бе създаден и инструмент за предоставяне на ликвидност на общините (*Municipal Liquidity Facility*), чиято цел е подпомагане на държавните и местните власти със средства в размер общо на 500 млрд. долара. Чрез този инструмент ще бъдат пряко изкупвани краткосрочни ценни книжа, издадени от отделните щати и области, или от градове с население над 1 млн. жители. От Федералния резерв представиха също и инструмент за предоставяне на ликвидност по програмата за запазване на заетостта (*Paycheck Protection Program Liquidity Facility, PPPLF*), имаща за цел да предостави ликвидни средства на финансови институции, предлагащи кредитиране по програмата за запазване на заетостта (*Paycheck Protection Program*¹²).

Преобладаващата част от мерките, приети от Федералния резерв през март и в началото на април, бяха допълнително променяни до средата на май по отношение на техния обхват и обем. На 11 май Нюйоркската банка на Федералния резерв обяви¹³, че от 12 май започват покупките на дялове на борсово търгувани фондове (*ETF*), като част от програмата *SMCCF*. Същевременно седмичните обеми по неограничените покупки от страна на тази банка¹⁴ бяха понижени от 300 млрд. долара през седмицата, завършваща на 27 март, до 30 млрд. долара през седмицата, завършваща на 22 май.

В резултат на предприетите мерки по паричната политика балансовото число на Федералния резерв нарасна значително за периода от началото на март до 13 май – с 2.8 трлн. долара до 6.9 трлн. долара, което надмина съществено нарастването на баланса на банката през глобалната финансова криза от 2008 г., когато в периода септември – декември 2008 г. балансовото число се повиши с 1.3 трлн. долара.

¹¹ Заемите по програмата „Мейнстрийт“ целят да подкрепят малки и средни предприятия, които са били в добро финансово състояние преди кризата с *COVID-19*, чрез предоставяне на 4-годишни кредити на компании с до 10 хиляди работници или с печалба до 2.5 млрд. долара. Търговските банки, предоставили заемите, са задължени да запазят 5% от тях, докато останалите 95% ще бъдат изкупени от дружествата със специална цел (*SPV*) по програмата „Мейнстрийт“.

¹² Виж [съобщението](#) на интернет страницата на *U.S. Small Business Administration*.

¹³ Виж [съобщението](#) на интернет страницата на *Federal Reserve Bank of New York*.

¹⁴ Виж [съобщението](#) на интернет страницата на *Federal Reserve Bank of New York*.

ХУДОЖЕСТВЕННОТО ОФОРМЛЕНИЕ НА КОРИЦАТА Е РАЗРАБОТЕНО ВЪЗ ОСНОВА
НА СКУЛПТУРНАТА ГРУПА „ХЕРМЕС И ДЕМЕТРА“, ДЕЛО НА КИРИЛ ШИВАРОВ,
РАЗПОЛОЖЕНА НА ЮЖНАТА ФАСАДА НА СГРАДАТА НА БНБ