

ODGOVOR EVROPSKE CENTRALNE BANKE NA PANDEMIJU KOVID-19

Maja Dimić¹, Teodora Stevanović², Aleksandra Gajdobranski³

Apstrakt

Ovaj rad pruža sveobuhvatnu analizu mera sprovedenih od strane Evropske centralne banke (ECB) kao odgovor na krizu izazvanu pandemijom Kovid-19, s posebnim naglaskom na njihove efekte na ekonomije evrozona. Istraživanje se fokusira na ključne monetarne intervencije, uključujući pandemijski program hitne kupovine (PEPP), proširenje programa kupovine imovine, snižavanje kamatnih stopa, ciljane dugoročne operacije refinansiranja (TLTRO), kao i ublažavanje regulatornih zahteva. Cilj rada je da se proceni uticaj ovih mera na smanjenje troškova zaduživanja, podsticanje ekonomskog oporavka i očuvanje likvidnosti finansijskog sistema u evrozoni. Takođe, rad razmatra izazove sa kojima se ECB suočila u postkriznom periodu, kao što su rast inflacije i poremećaji u globalnim lancima snabdevanja, uz fokus na prilagođavanje monetarne politike kroz postepeno smanjenje PEPP-a i povećanje kamatnih stopa. Rezultati analize ukazuju da je ECB imala ključnu ulogu u sprečavanju produbljivanja recesije i stabilizacije ekonomske aktivnosti u evrozoni.

Ključne reči: *Evropska centralna banka, Kovid-19 pandemija, mere za ublažavanje krize.*

Uvod

Evolucija monetarne politike Evropske centralne banke (ECB) tokom krize izazvane pandemijom Kovid-19 bila je ključna za stabilizaciju ekonomije evrozona i ublažavanje njenih negativnih efekata. Suočena sa dubokim ekonomskim izazovima i globalnom neizvesnošću, ECB je bila primorana da brzo prilagodi i proširi svoje postojeće instrumente politike kako bi osigurala neophodnu podršku finansijskom sistemu i privredi.

Na početku pandemije, ECB je zadržala kamatne stope na rekordno niskim nivoima, što je bilo u skladu sa dugogodišnjom politikom odgovora na slab ekonomski rast i nisku inflaciju. U kontekstu krize, ove niske kamatne stope postale su ključni instrument za očuvanje likvidnosti i olakšavanje pristupa povoljnim kreditima. Pored toga, ECB je

¹ Maja Dimić, dr, Vanredni profesor, Univerzitet Union Nikola Tesla, Fakultet za poslovne studije i parvo, Jurija Gagarina 149a, 11000 Beograd, Republika Srbija, Tel.: +381 63 8585455, E-mail: maja.dimic@fpp.edu.rs

² Teodora Stevanović, Master ekonomista, Direktor u sektoru računovodstva, Osnovna škola „Milija Rakić”, Cerovac bb, 11420 Smederevska Palanka, Republika Srbija, Tel.: +381 63 399145, E-mail: teodora.stevanovic39@gmail.com

³ Aleksandra Gajdobranski, Redovni profesor, Univerzitet Union Nikola Tesla, Fakultet za informacione tehnologije i inženjerstvo, Jurija Gagarina 149a, 11000 Beograd, Republika Srbija, Tel.: +381 64 2753496, E-mail: aleksandra.gajdobranski@fti.edu.rs

kroz niz vanrednih mera, poput programa kupovine imovine i operacija ciljane dugoročne refinansiranja, obezbedila dodatnu likvidnost i povoljne finansijske uslove, omogućavajući preduzećima i domaćinstvima da prebrode najkritičniji period.

Ove mere su imale dvostruki efekat – očuvanje stabilnosti finansijskog sistema i sprečavanje daljih šokova na tržištima, te nastavak kreditnih tokova ka realnom sektoru, čime je izbegnut nagli pad ekonomske aktivnosti. Međutim, dugoročna primena ultraniskih kamatnih stopa i kvantitativnog popuštanja nosi rizik preteranog preuzimanja rizika na finansijskim tržištima, kao i potencijalno produbljivanje nejednakosti u prihodima i bogatstvu.

Tokom marta 2020. godine, ECB je pokrenula Program kupovine u slučaju pandemije (skraćeno PEPP) koji je za cilj imao stabilizaciju tržišta i pružamke podrške povoljnim uslovima finansiranja za privredu, uz specifično usmeravanje ka sektorima koji su najteže pogođeni pandemijom Kovid-19. Dodatno, ECB je unela veću fleksibilnost kako bi odgovorila na asimetrične šokove u evrozoni, omogućavajući nejednaku raspodelu kupovina među državama članicama, što je bilo neophodno za očuvanje stabilnosti evrozone kao celine.

Kako bi podržala bankarski sektor u kreditiranju privrede tokom krize izazvane pandemijom Kovid-19, Evropska centralna banka (ECB) privremeno je ublažila određene regulatorne zahteve. Ove mere omogućile su bankama da zadrže veći deo svog kapitala za kreditiranje, umesto da ga drže kao rezervu, što je bilo presudno za očuvanje likvidnosti i podršku privrednoj aktivnosti u periodu visokog rizika.

U radu će biti analizirane mere Evropske centralne banke kao odgovor na krizu izazvanu pandemijom Kovid-19, i to: program kupovine u slučaju pandemije – (*eng. Pandemic Emergency Purchase Programme- PEPP*), povećanje kvota za kupovinu imovine (*eng. Asset Purchase Programme -APP*), sniženje kamatnih stopa, ciljane dugoročne operacije refinansiranja (*eng. Targeted Long-Term Refinancing Operations III*) i ublažavanje zakonskih zahteva.

Kombinacija ovih mera omogućila je ECB-u da efikasno odgovori na izazove koje je donela pandemija Kovid-19, pružajući podršku ekonomiji evrozone i očuvanje finansijske stabilnosti u kriznom periodu.

Program kupovine u slučaju pandemije - PEPP

PEPP predstavlja ključnu meru koju je ECB uvela kao odgovor na ekonomske posledice krize izazvane Kovid-19 pandemijom. Uveden u martu 2020. godine, PEPP je bio osmišljen da stabilizuje finansijska tržišta, podrži ekonomski rast i obezbedi adekvatnu likvidnost u evro zoni (ECB, 2020c). Ova inicijativa je osmišljena sa ciljem poboljšanja efikasnosti monetarne politike i pružanja podrške ekonomskoj stabilizaciji tokom krize.

Inicijalno, PEPP je bio postavljen na 750 milijardi evra, ali je tokom 2020. godine dvaput proširivan, dostigavši ukupno 1.850 milijardi evra do decembra 2020. godine (ECB, 2020d). Ovaj program je omogućio ECB-u da kupuje obveznice i drugu imovinu sa ciljem smanjenja kamatnih stopa, stabilizacije tržišta i podrške ekonomskom oporavku. PEPP se fokusira na kupovinu obveznica vlada, preduzeća i drugih sektora u evro zoni,

čime se doprinosi smanjenju troškova zaduživanja i očuvanju povoljnih uslova finansiranja (Draghi, 2020).

U okviru ovog programa, uslovi za podobnost su prošireni, te uključuju i hartije od vrednosti koje su izdale grčke vlasti, a koje su ranije bile isključene iz ovih aktivnosti. Uticaj programa PEPP na finansijska tržišta bio je značajan. Aktivnosti kupovine imovine od strane ECB-a doprinele su stabilizaciji tržišta obveznica, smanjenju volatilnosti i očuvanju likvidnosti. Ovim programom, ECB je pružila podršku državama članicama i različitim industrijama koji su se suočili sa ekonomskim šokovima usled pandemije.

PEPP se pokazao kao ključni instrument ECB-a za upravljanje ekonomskim posledicama globalne krize, doprinoseći očuvanju stabilnosti u evro zoni. Pored toga, u okviru programa kupovine korporativnog sektora, poznatog kao CSPP (*eng. Corporate Sector Purchase Programme*), proširena je podobnost na nefinansijske komercijalne zapise koji imaju preostali rok dospeća od najmanje 28 dana. Ove hartije od vrednosti mogle su se kupovati kako u okviru CSPP, tako i u okviru PEPP-a, dok su ranije bile prihvaćene samo hartije sa rokom dospeća od najmanje šest meseci. Preostali rok dospeća za hartije od vrednosti javnog sektora koje se kupuju u okviru PEPP-a varira od 70 dana do maksimalno 30 godina i 364 dana. Za kupovinu hartija od vrednosti javnog sektora u okviru PEPP-a, ECB se koristila kapitalnim ključem Evrosistema nacionalnih centralnih banaka kao osnovom za alokaciju po jurisdikcijama. Ove kupovine su sprovedene na fleksibilan način, prilagođene su bile tadašnjim tržišnim uslovima, kako bi se izbeglo pogoršanje finansijskih uslova koji je potencijalno moglo negativno da utiče na inflaciju i ekonomsku stabilnost tokom pandemije.

Upravni savet ECB-a odlučio je u decembru 2021. godine da obustavi neto kupovinu imovine u okviru PEPP-a krajem marta 2022. godine. Ipak, odlučeno je da će se dospela plaćanja glavnice iz kupljenih hartija od vrednosti biti reinvestirana barem do kraja 2024. godine, kako bi se izbegao nepovoljni uticaj na monetarni stav (ECB, 2020d). Dve godine kasnije, u decembru 2023. godine, Upravni savet ECB-a objavio je da planira da nastavi sa potpunim reinvestiranjem otplata glavnice iz hartija kupljenih u okviru PEPP-a tokom prve polovine 2024. godine. U drugoj polovini 2024. godine smanjen je PEPP portfolija za 7,5 milijardi evra mesečno i najljen je prestak reinvestiranja u okviru PEPP-a krajem 2024. godine (Rodríguez-Vives and Olsson, 2023).

Povećanje kvota za kupovinu imovine - APP

U odgovoru na ekonomsku krizu izazvanu pandemijom Kovid-19, ECB je značajno povećala kvote za kupovinu imovine u okviru svog APP programa. Ovaj korak bio je od velike važnosti za pružanje dodatne podrške finansijskim tržištima i stabilizaciju ekonomije evrozona. Evropska centralna banka je sprovedla niz mera tokom pandemije korona virusa koje se mogu podeliti u dve grupe: mere povezane s monetarnom politikom i mere usmerene na bankarski sektor (Lagarde, 2020).

APP program predstavljao je inicijativu koja se fokusirala na kupovinu javnih i privatnih hartija od vrednosti sa ciljem poboljšanja uslova finansiranja i podsticanja ekonomske aktivnosti. Upravni savet Evropske centralne banke je 12. marta 2020. godine doneo odluku o jačanju postojećeg programa kupovine sredstava. Ova odluka podrazumevala

je nastavak mesečne kupovine hartija od vrednosti u iznosu od 20 milijardi evra, sa posebnim naglaskom na državne hartije od vrednosti. Dodatno, planirano je povećanje privremene kupovine hartija od vrednosti u iznosu od 120 milijardi evra do kraja 2020. godine. Ove mere su osmišljene kako bi se odgovorilo na izazove u ekonomiji i pružila podrška tržištima tokom perioda ekonomske nesigurnosti. Na vanrednom zasedanju održanom 18. marta 2020. godine, Upravni savet ECB pokrenuo je novi PEPP kako bi se ublažio negativan uticaj pandemije na likvidnost preduzeća i prihode domaćinstava, olakšavanjem fiskalnih ograničenja za nacionalnu javnu potrošnju i osiguravanjem kratkoročne održivosti rasta državnog duga (ECB, 2020a).

Zatim, u junu 2020. godine, Upravni savet je povećao kvote za kupovinu imovine za dodatnih 600 milijardi evra. Ovaj potez bio je deo šire strategije za podršku ekonomiji u uslovima pandemije, pružajući veću fleksibilnost u kupovini imovine i omogućavajući ECB-u da reaguje na promene u tržišnim uslovima (ECB, 2020b). Povećanje kvota za kupovinu imovine bilo je usmereno na smanjenje troškova zaduživanja i podršku likvidnosti na tržištima, što je bilo od suštinskog značaja za prevazilaženje ekonomskih teškoća uzrokovanih pandemijom.

Pored povećanja kvota za kupovinu imovine, ECB je nastavila da prilagođava svoje mere kako bi osigurala da se ekonomski oporavak nastavi. U decembru 2020. godine, Upravni savet je odlučio da dodatno poveća kvote za kupovinu imovine za još 500 milijardi evra u okviru PEPP-a, čime je ukupan iznos programa dostigao 1.850 milijardi evra (ECB, 2020c). Ove mere su bile ključne za osiguranje da uslovi finansiranja ostanu povoljni i da se ekonomija evrozone podrži tokom kriznih trenutaka.

Sa izbijanjem Kovid-19 pandemije, mnoge centralne banke, uključujući i ECB, proširile su primenu kupovine imovine kako bi istovremeno postigle dva cilja (Eser, Schwaab, 2016):

- *Stabilizacija finansijskih tržišta* predstavlja ključnu svrhu u odgovoru centralnih banaka na poremećaje u transmisiji monetarne politike i nelikvidnost tokom perioda finansijskih kriza. U Sjedinjenim Američkim Državama, prvi veliki program kvantitativnog popuštanja (QE1) pokrenut je kako bi se stabilizovalo funkcionisanje tržišta nakon globalne finansijske krize 2008. godine. Slično tome, u evrozoni, ECB je 2009. godine započela sa kupovinom imovine u cilju revitalizacije tržišta pokrivenih obveznica, koje je bilo naročito pogođeno krizom. Godine 2010, ECB je kroz Program tržišta hartija od vrednosti (*eng. Securities Markets Programme*) sprovela kupovine hartija od vrednosti kako bi ublažila tenzije na određenim tržištima i olakšala transmisiju monetarne politike. Banka Engleske je takođe pribegla kupovini imovine kako bi stabilizovala tržišta nakon naglog rasta prinosa na obveznice, koji je bio uzrokovan prinudnom prodajom od strane penzionih i investicionih fondova.
- *Olakšanje uslova finansiranja* odnosi se na olakšavanje uslova finansiranja, naročito u periodu niske prirodne kamatne stope. Nakon globalne finansijske krize, poboljšanje uslova finansiranja postalo je prioritet centralnih banaka, sa ciljem stimulisanja agregatne tražnje u okolnostima kada su kamatne stope dostigle donju granicu. Kao odgovor na globalnu finansijsku krizu 2008. godine, mnoge centralne banke, uključujući ECB, bile su prinuđene da smanje

referentne kamatne stope gotovo na nulu, te su uvele dodatne instrumente, poput kvantitativnog popuštanja, kako bi obezbedile povoljne uslove finansiranja u skladu sa svojim mandatima.

U svetlu rastuće inflacije koja je usledila nakon pandemije, većina centralnih banaka donela je odluku da obustavi neto kupovinu imovine i započne proces smanjenja svojih portfolija obveznica. Ove promene u monetarnoj politici otvaraju priliku za analizu prethodnog iskustva sa programima kupovine imovine, kao i procenu njihovih efekata na finansijska tržišta i širu ekonomiju. Programi kupovine imovine, kao što su oni koje je sprovodila Evropska centralna banka (ECB), imali su značajan uticaj na finansijska tržišta, uključujući stabilizaciju tržišta obveznica i smanjenje volatilnosti. Ovi programi su takođe doprineli poboljšanju uslova finansiranja i podsticanju ekonomske aktivnosti, što je bilo posebno važno tokom perioda ekonomske nesigurnosti izazvane pandemijom. Međutim, postoje i troškovi povezani sa ovim merama, uključujući potencijalne rizike za finansijsku stabilnost i inflaciju, što zahteva pažljivo razmatranje u kontekstu budućih monetarnih politika.

Sniženje kamatnih stopa

Kada je pandemija Kovid-19 zahvatila globalnu ekonomiju početkom 2020. godine, ECB prepoznala je potrebu za brzim i odlučujućim akcijama kako bi ublažila ekonomske posledice. Sniženje kamatnih stopa bilo je osnovna komponenta ECB-ovih politika u ovoj krizi, koje su uključivale niz mera kvantitativnog popuštanja.

U odgovoru na ekonomske posledice pandemije Kovid-19, ECB preduzela je niz mera za podršku ekonomiji evrozona. Jedna od važnijih odluka bila je sniženje kamatnih stopa kao deo šire strategije kvantitativnog popuštanja. Ove mere su uključivale smanjenje ključnih kamatnih stopa, kao i uvođenje programa otkupa imovine sa ciljem obezbeđivanja stabilnosti cena i podrške ekonomskom oporavku (ECB, 2021a).

Tokom pandemije, ECB je smanjila kamatne stope kako bi olakšala finansijske uslove i stimulisala agregatnu potražnju. U martu 2020. godine, ECB je smanjila osnovnu kamatnu stopu na depozite na rekordno nisku vrednost kako bi osigurala likvidnost na tržištu i podržala kreditiranje (ECB, 2021a). Ova odluka je pratila niz drugih mera, uključujući otkup državnih obveznica i PEPP kako bi se obezbedila fleksibilnost u odgovoru na tržišne turbulencije.

Sniženje kamatnih stopa od strane ECB bilo je usmereno na smanjenje troškova zaduživanja i povećanje dostupnosti kredita. Ova politika je bila bitna za održavanje ekonomske stabilnosti tokom perioda visoke nesigurnosti i osigurala je da niske kamatne stope doprinesu stabilizaciji inflacije i podsticanju ekonomske aktivnosti (BIS, 2021).

Uvođenje niskih kamatnih stopa i proširenih programa kupovine imovine imalo je dalekosežne posledice na finansijska tržišta i privredu. Sniženje kamatnih stopa omogućilo je jeftinije zaduživanje preduzećima i domaćinstvima, što je pomoglo u očuvanju ekonomske aktivnosti i podršci tržištu rada. Povećanje likvidnosti na tržištima kroz programe kupovine imovine doprinelo je stabilizaciji finansijskih uslova i smanjenju volatilnosti, dok su dugoročne kamatne stope ostale niske, što je doprinelo rastu cena imovine, uključujući akcije i nekretnine. Iako je ovo kratkoročno pozitivno

uticalo na ekonomski oporavak, postavilo je izazove za finansijsku stabilnost, jer rast cena imovine može dovesti do formiranja balona.

Iako su ove mere pružile značajnu podršku u periodu krize, dugoročna implementacija donela je određene rizike. Dugoročne kamatne stope ostale su niske, što je izazvalo pitanja o mogućem stvaranju balona na tržištima imovine i uticaju na stabilnost finansijskog sistema (IMF, 2020). Smanjenje kamatnih stopa povećalo je kamatni rizik za centralne banke, posebno kada je kasnije došlo do podizanja kamatnih stopa radi suzbijanja inflacije. Dugotrajni programi kupovine imovine mogu izazvati oskudicu državnih obveznica na tržištu, što bi moglo otežati upravljanje kratkoročnim kamatnim stopama i funkcionisanje finansijskih tržišta. Takođe, niske kamatne stope i rebalans portfolija doprineli su povećanju nejednakosti, jer su domaćinstva sa većom imovinom imala nesrazmerno veće koristi od ovih politika, dok su domaćinstva sa nižim prihodima imala ograničene koristi. Ovi dugoročni izazovi predstavljaju ključnu brigu za održavanje stabilnosti i kredibiliteta centralnih banaka u postpandemijskom periodu.

Ciljane dugoročne operacije refinansiranja (TLTRO III)

Ciljane dugoročne operacije refinansiranja (eng. *Targeted Long-Term Refinancing Operations III*- TLTRO III) predstavljaju jedan od ključnih instrumenata monetarne politike ECB, koji je bio centralan u odgovoru na ekonomske izazove izazvane pandemijom Kovid-19. Lansiran u septembru 2019. godine, TLTRO III je nadogradio prethodne programe (TLTRO I i II) u skladu sa promenjenim ekonomskim okolnostima, uključujući i specifične probleme koje je donela pandemija.

Osnovna svrha TLTRO III je stimulisanje kreditne aktivnosti u evrozoni putem pružanja dugoročnih zajmova bankama po povoljnim uslovima. Kamatne stope na ove zajmove su mogle biti čak i negativne, što znači da su banke, pod određenim uslovima, bile u poziciji da dobiju sredstva od ECB po stopama nižim od depozitne stope, koja je u tom periodu već bila na niskom nivou. Ovaj mehanizam je osmišljen da podstakne banke na povećanje kreditne aktivnosti prema malim i srednjim preduzećima, kao i domaćinstvima, koji su bili posebno pogođeni krizom. U tom kontekstu, TLTRO III je odigrao značajnu ulogu u osiguravanju da banke mogu nastaviti sa kreditiranjem, što je pomoglo u stabilizaciji privrede tokom pandemije. Ova mera je bila posebno značajna za mala i srednja preduzeća koja su se suočila sa problemima likvidnosti usled smanjenja prihoda (ECB, 2021a).

ECB je u martu 2020. godine dodatno prilagodila uslove TLTRO III kako bi poboljšala kapacitet banaka za pružanje kredita tokom pandemije. Smanjenje kamatnih stopa, uključujući uvođenje negativnih kamatnih stopa (do -1%), stvorilo je dodatne podsticaje za banke da povećaju kreditiranje realne ekonomije. Ove mere su bile ključne za očuvanje likvidnosti banaka i sprečavanje naglog pada kreditne aktivnosti, što bi imalo negativne posledice na privredni oporavak. Podrška likvidnosti je bila važna operacija u pružanju likvidnosti bankarskom sektoru tokom pandemije, čime se obezbedila stabilnost finansijskog sistema i omogućilo bankama da nastave sa kreditiranjem preduzeća i domaćinstava u uslovima povećane neizvesnosti (BIS, 2021).

TLTRO III je imao značajan uticaj na stabilizaciju kreditnih tržišta tokom pandemije, omogućivši bankama da održe ili povećaju obim kreditiranja u uslovima visoke

ekonomske neizvesnosti. Ovaj program je bio ključan za očuvanje povoljnih uslova finansiranja za preduzeća i domaćinstva, što je direktno doprinelo održavanju agregatne tražnje i sprečavanju dublje recesije. Na taj način, ECB je kroz TLTRO III doprinela očuvanju finansijske stabilnosti i podršci postpandemijskom ekonomskom oporavku evrozone.

Iako je TLTRO III pružio potrebnu likvidnost, niske kamatne stope koje su pratile ovu operaciju izvršile su pritisak na profitabilnost banaka, jer su marže između troškova zaduživanja i prihoda od kredita bile smanjene. Postoji zabrinutost da su niske kamatne stope i obilna likvidnost mogli podstaći banke da preuzimaju veći rizik u svojoj kreditnoj aktivnosti, što bi moglo dovesti do loše alokacije resursa i potencijalnih finansijskih nestabilnosti u budućnosti. Dodatno, postoje i određeni dugoročni izazovi. Jedan od njih je pitanje održivosti ovakve monetarne politike, posebno s obzirom na potencijalne rizike prevelike zavisnosti banaka od jeftinog finansiranja i moguće distorzije u tržišnim uslovima. Takođe, postavlja se pitanje kako će ECB postepeno ukinuti ove mere bez stvaranja negativnih šokova na finansijskim tržištima (Blotevogel et.al., 2024).

Ublažavanje zakonskih zahteva

Ublažavanje zakonskih zahteva predstavlja privremene izmene u regulatornim okvirima, sa ciljem da se poveća fleksibilnost u radu finansijskih institucija, preduzeća i drugih subjekata u uslovima koji zahtevaju posebne mere, kao što su ekonomske krize ili vanredne situacije. U okviru finansijskih kriza, ova praksa postaje posebno važna, jer omogućava regulatornim telima da modifikuju postojeće zahteve kako bi sačuvala stabilnost finansijskog sistema i podstakla ekonomski oporavak.

Jedan od ključnih primera ublažavanja zakonskih zahteva je smanjenje kapitalnih zahteva za banke. Ova mera omogućava finansijskim institucijama da zadrže veći deo svog kapitala u aktivnim poslovnim operacijama, umesto da ga izdvajaju kao rezervu. Takav pristup povećava sposobnost banaka da održe kreditne tokove prema privredi, posebno u vremenima kada je likvidnost od esencijalnog značaja. Na ovaj način, banke mogu nastaviti sa pružanjem kredita preduzećima i domaćinstvima, čime se direktno doprinosi očuvanju ekonomske aktivnosti i ublažavanju negativnih posledica krize. Ove privremene regulatorne olakšice imaju ključnu ulogu u očuvanju finansijske stabilnosti i jačanju otpornosti privrede na šokove tokom kriznih perioda. Tokom pandemije Kovid-19, mnoge zemlje su usvojile ovakve mere kako bi olakšale bankama da nastave sa davanjem kredita preduzećima i domaćinstvima (IMF, 2021).

Efekti ublažavanja zakonskih zahteva mogu se posmatrati iz dva ugla (ECB, 2020):

- sa jedne strane, ova praksa može obezbediti ključnu podršku finansijskim institucijama i privredi, čime se smanjuje rizik od opšteg ekonomskog kolapsa (npr. privremeno ukidanje određenih obaveza ili produženje rokova za ispunjenje zakonskih zahteva omogućava preduzećima da se prilagode novim okolnostima bez ugrožavanja svoje operativne sposobnosti)
- sa druge strane, postoji opasnost da dugotrajno ublažavanje može rezultirati prekomernim preuzimanjem rizika ili destabilizacijom finansijskog sistema u budućnosti.

U ovom kontekstu, ublažavanje zakonskih zahteva predstavlja značajan alat za pružanje podrške tokom kriznih perioda, ali zahteva pažljivo upravljanje i nadzor kako bi se osigurala dugoročna stabilnost. Prakse ublažavanja moraju biti privremene i precizno usmerene kako bi se minimizovali potencijalni negativni efekti. Primarne mere ublažavanja koje je ECB sprovela uključuju sledeće (ECB, 2021):

- *Privremeno smanjenje kapitalnih zahteva:* ECB je privremeno smanjila kapitalne zahteve kako bi banke imale veću fleksibilnost u korišćenju svojih rezervi. Ovo je omogućilo bankama da zadrže više kapitala za podršku svojim klijentima, umesto da ga drže kao zaštitu od gubitaka.
- *Odluka o odlaganju sprovođenja određenih regulatornih zahteva:* ECB je odložila implementaciju određenih zahteva iz okvira Bazel III, uključujući dodatne amortizere kapitala. Ova mera je omogućila bankama više vremena da se prilagode novim okolnostima i fokusiraju na podršku privredi.
- *Oslobađanje likvidnosti:* ECB je sprovela mere za povećanje likvidnosti u finansijskom sistemu, uključujući smanjenje obaveznih rezervi i pružanje dodatnih instrumenata za refinansiranje. Ove mere su bile od velikog značaja za obezbeđivanje stabilnog toka kredita ka privredi.
- *Olakšice u sprovođenju nadzornih aktivnosti:* ECB je privremeno ublažila neke aspekte svojih nadzornih aktivnosti, poput stresa testova, kako bi se bankama omogućilo više vremena i resursa za bavljenje neposrednim izazovima koje je donela pandemija.

Efekti ovih mera su bili značajni. Banke su bile u mogućnosti da zadrže svoj kapital i nastave sa davanjem kredita, što je pomoglo u održavanju stabilnosti finansijskog sistema. Istovremeno, ove mere su omogućile ekonomijama evrozone da se bolje prilagode šokovima izazvanim pandemijom.

Zaključak

Tokom pandemije Kovid-19, ECB sprovela je niz mera monetarne politike kako bi stabilizovala ekonomiju evrozone i sprečila ekonomski kolaps. Ove mere su bile od velikog značaja za očuvanje finansijske stabilnosti i podršku privrednim subjektima u vreme velikih ekonomskih poremećaja:

- ECB je zadržala svoje osnovne kamatne stope na rekordno niskim nivoima kako bi olakšala uslove finansiranja.
- ECB je pojačala svoje ciljanje dugoročnih operacija refinansiranja, koje su omogućile bankama pristup povoljnim kreditima pod uslovom da nastave sa plasiranjem kredita privredi.
- ECB je proširila svoj program kupovine hartija od vrednosti, uključujući i uvođenje PEPP.
- ECB je privremeno ublažila određene regulatorne zahteve, uključujući kapitalne i likvidnosne zahteve za banke.

Jedan od najvećih izazova za ECB u postpandemijskom periodu jeste upravljanje inflacijom. Nakon godina niske inflacije, pandemija je dovela do niza poremećaja u lancima snabdevanja, rasta cena energije i promena u potražnji, što je uzrokovalo porast inflacije u evrozoni. ECB pažljivo prilagođava svoje politike kako bi postigla ciljanu inflaciju od oko 2% bez usporavanja ekonomskog oporavka. Sa stabilizacijom situacije, ECB je počela da razmatra postepeno smanjenje vanrednih mera, pažljivo prateći potencijalne rizike za ekonomski oporavak. Glavni izazov bio je zadržati ravnotežu između nastavka podrške ekonomiji i izbegavanja preuranjenog povlačenja mera, koje bi moglo izazvati povratak u recesiju ili destabilizovati finansijski sistem.

Danas, nekoliko godina kasnije, ECB se suočava sa sve kompleksnijim izazovima, uključujući potrebu za balansiranjem ciljeva stabilnosti cena, podrške ekonomskoj aktivnosti i očuvanja finansijske stabilnosti. Ovi izazovi postaju još izraženiji u kontekstu postpandemijskog perioda, globalnih ekonomskih promena i sve većih političkih prioriteta poput zelene tranzicije. ECB pažljivo usklađuje monetarne i regulatorne politike kako bi se prilagodila ovim novim realnostima, uz očuvanje dugoročne održivosti i otpornosti ekonomije evrozone. ECB će verovatno, u budućnosti, nastaviti sa istraživanjem i primenom fleksibilnijih i prilagodljivih instrumenata monetarne politike kako bi se nosila sa sve složenijim globalnim ekonomskim uslovima. Uvođenje ekoloških kriterijuma u monetarnu politiku i podrška održivim investicijama postaće sve značajniji deo strategije ECB, čime će banka doprineti borbi protiv klimatskih promena.

Literatura

1. Bank for International Settlements BIS. (2021). The impact of monetary policy on financial stability (dostupno na: <https://www.bis.org>)
2. Blotevogel, R., Hudecz G., Vangelista E. (2024). *Asset purchases and sovereign bond spreads in the euro area during the pandemic*, Journal of International Money and Finance, Vol. 140, pp. 220-254 (dostupno na: <https://ideas.repec.org/a/eee/jimfin/v140y2024ics0261560623001791.html>)
3. Draghi, M. (2020). ECB announces additional monetary policy measures to support the economy. European Central Bank (dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/press/press_conference/monetary-policy-statement/2020/html/ecb.is200312~f857a21b6c.en.html)
4. European Central Bank ECB (2020). ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus (dostupno na: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312~43351ac3ac.en.html>)
5. European Central Bank ECB (2020a). Economic Bulletin, Issue 5/2020 (dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/html/eb202005.en.html>)
6. European Central Bank ECB. (2020b). ECB increases asset purchases to address the pandemic (dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html)

7. European Central Bank ECB (2020c). Expanding the pandemic emergency purchase programme (dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200605~0ee256bcc9.en.html>)
8. European Central Bank ECB (2020d). PEPP purchase programme (dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>)
9. European Central Bank ECB (2021). Macroprudential policy after the COVID-19 pandemic
10. (dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210301~207a2ecf7e.en.html>), pristup: 30.08.2024.
11. European Central Bank ECB (2021a). Monetary policy decisions (dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu>)
12. Eser, F., Schwaab, B. (2016). *Evaluating the impact of unconventional monetary policy measures: Empirical evidence from the ECB's Securities Markets Programme*, Journal of Financial Economics, Vol. 119(1), pp. 147-167 (dostupno na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X15000963>)
13. International Monetary Fund IMF (2020). Global financial stability report. (dostupno na: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR?page=2>)
14. International Monetary Fund IMF (2021). Regulatory Relief Measures and Procyclicality in the COVID-19 Crisis (dostupno na: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/01/22/Regulatory-Relief-Measures-and-Procyclicality-in-the-COVID-19-Crisis-50028>)
15. Lagarde, C. (2020). *Monetary Policy in a Pandemic Emergency*, Keynote speech by Christine Lagarde, President of the ECB, at the ECB Forum on Central Banking, Frankfurt am Main, 11 November 2020. (dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201111~d01e03eb9c.en.html>)
16. Rodríguez-Vives, M., Olsson, H. (2023). *Government expenditure in the euro area during the pandemic crisis – insights from the Classification of the Functions of Government data, ECB, Brussels* (dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2023/html/ecb.ebbox202303_07~ca65de8ae5.en.html)

THE EUROPEAN CENTRAL BANKS' RESPONSE TO THE COVID-19 PANDEMIC

Maja Dimić¹, Teodora Stevanović², Aleksandra Gajdobranski³

Abstract

This paper provides a comprehensive analysis of the measures implemented by the European Central Bank (ECB) in response to the crisis triggered by the COVID-19 pandemic, with a particular focus on their effects on the economies of the eurozone. The research examines key monetary interventions, including the Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), the expansion of asset purchase programs, interest rate reductions, Targeted Long-Term Refinancing Operations (TLTRO), and the regulatory relief measures. The aim of the paper is to assess the impact of these measures on lowering borrowing costs, stimulating economic recovery, and maintaining liquidity within the eurozone's financial system. Additionally, the paper addresses the challenges ECB faced in the post-crisis period, such as rising inflation and disruptions in global supply chains, with an emphasis on monetary policy adjustments through the gradual reduction of the PEPP and interest rate hikes. The results indicate that the ECB played a pivotal role in preventing a deepening recession and stabilizing economic activity in the eurozone.

Key words: *European Central Bank, COVID-19 pandemic, crisis mitigation measures.*

¹ Maja Dimić, PhD, Associate Professor, Union Nikola Tesla University, Faculty of Business Studies and Parvo, Jurija Gagarina 149a, 11000 Belgrade, Republic of Serbia, Phone: +381 63 8585455, E-mail: maja.dimic@fbsp.edu.rs

² Teodora Stevanović, Master of Economics, Director of the Accounting Sector, Milija Rakić Primary School, Cerovac bb, 11420 Smederevska Palanka, Republic of Serbia, Phone: +381 63 399145, E-mail: teodora.stevanovic39@gmail.com

³ Aleksandra Gajdobranski, Full Professor, Union Nikola Tesla University, Faculty of Information Technologies and Engineering, Jurija Gagarina 149a, 11000 Belgrade, Republic of Serbia, Phone: +381 64 2753496, E-mail: aleksandra.gajdobranski@fiti.edu.rs