

doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.05.101>

УДК 336.7

О. М. Шаров

доктор економічних наук, професор, завідувач відділу зовнішньоекономічної політики
Національного інституту стратегічних досліджень, Київ, Україна
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8460-9996>

“КОРОНА-ТЕСТ” МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ: РЕЗУЛЬТАТИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Ключові слова: міжнародна фінансова система, глобальна кредитна криза, пандемія COVID-19, інститути управління.

Рис. 3. Літ. 25.

Oleksandr Sharov

Dr. Sc. (Economics), Professor, The National Institute for Strategic Studies, Kyiv, Ukraine
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8460-9996>

“CROWN TEST” OF THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM: RESULTS AND PROSPECTS

Keywords: international financial system, global credit crisis, COVID-19 pandemic, management institutions.

JEL classification: : D53, F65.

А. Н. Шаров

доктор экономических наук, профессор, заведующий отделом внешнеэкономической политики
Национального института стратегических исследований, Киев, Украина

“КОРОНА-ТЕСТ” МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ: РЕЗУЛЬТАТЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Ключевые слова: международная финансовая система, глобальный кредитный кризис, пандемия COVID-19, институты управления.

Після світової фінансової кризи 2008–2009 рр. експерти (котрим не давали спокою лаври Н. Рубіні, що, як вважається, передбачив цю глобальну катастрофу) постійно говорили про її повторення найближчим часом. Особлива увага при цьому, ще заздалегідь, приділялася високосному 2020 р. – головним чином з нумерологічних міркувань, а може й тому, що “фінансові кассандри” просто втомилися чекати чергового “кінця світу”. Отож видання “The Independent”, посилаючись на експертів банку “JP Morgan”, віщувало, що наступна глобальна фінансова криза почнеться у 2020 р. і спровокують її автоматизовані торговельні системи, а наслідки можуть бути такими, що призведуть до соціальних заворушень, як у 1968 р. [1]. А журнал “Forbes” додавав, що 2020-і роки взагалі будуть найгіршим десятиліттям для США, котрі постраждають від глобальної кредитної кризи [2]. Головний економіст компанії “Moody’s Analytics” М. Занді, уточнив, що 2020 рік – це справжня точка перегину, після якої починається суцільне падіння світової економіки [3].

© Шаров О. М., 2020

Звісно ж, не мовчав і згаданий вище нью-йоркський професор Н. Рубіні, який попереджав про створення умов для глобальної рецесії саме у 2020-му: глобальні стимулюючі пакети від урядів та центробанків закінчуються, наближається інфляція, торговельні суперечки гальмують економіку, а процентні ставки перебувають на висхідній траєкторії [4].

Щоправда, більшість американських експертів, включаючи аналітиків Федерального резервного банку Нью-Йорка, були обережнішими й говорили про ймовірність фінансової кризи протягом наступних двох років, тобто в період до кінця 2021 р. Утім, президент Д. Трамп не погоджувався й із таким застереженням, вважаючи, що справи йдуть просто чудово [5].

Багато прогнозів щодо початку світової фінансової кризи лунало також у вітчизняних засобах масової інформації, хоча в цьому випадку потрібно враховувати фактичну відсутність науково обґрунтованих власних досліджень окресленої проблеми (зумовлену низькою доступністю первинної інформації та нерозвиненою інституційною структурою), внаслідок чого такі прогнози мали кон'юктурний характер, тобто залежали більше від політичних інтересів, аніж суто економічного аналізу, і просто спиралися на думку відповідних зарубіжних експертів.

Це зовсім не означає, що до 2020 р. ситуація дійсно виглядала абсолютно безхмарною: факти давали змогу бачити в ролі “запалу” глобальної катастрофи то фінансово-бюджетну кризу периферійних країн ЄС – PIIGS, то проблеми банківської системи Китаю, то боргове перевантаження країн із висхідними ринками, зокрема Аргентини або навіть України... І справді, нашої країні реально загрожували обмеження доступу до валютних ресурсів, що обумовлювалося згаданими вище побоюваннями стосовно виникнення у 2020 р. чергової світової рецесії (за оцінками Федерального резервного банку Нью-Йорка, така ймовірність становила 64 %), чи навіть фінансової (боргової) кризи, а також подіями 2019 р., коли розміщення вітчизняних облігацій зовнішньої позики здійснювалося на умовах “неінвестиційного рейтингу” (Саа1 і В-), і хоча наприкінці року провідними рейтинговими агентствами його значення було дещо підвищено (зі стабільного до позитивного), Україна в кредитному рейтингу була все ще на один рівень нижче за Вірменію, Іран, Кенію, Коста-Ріку, Нігерію, Туніс або Ямаїку. А на тлі фінансових проблем західноєвропейської банківської системи така низька довіра з боку кредиторів могла відіграти ключову роль у зменшенні можливостей країни залучити необхідні фінансові ресурси з-за кордону. У 2019 р. надходження валюти були й далі чималими завдяки придбанням нерезидентами українських урядових боргових зобов'язань (ОВДП). Але цей фактор був доволі нестійким, оскільки великою мірою залежав від спекулятивно високих процентних ставок, котрі обтяжували державний бюджет, і від ставлення інвесторів до політики уряду (зміни якого не надто сприяли такій довірі). Водночас виникненню дефіциту валютних коштів сприяли такі фундаментальні фактори, як дефіцит торговельного балансу (його зростання у 2020 р. очікувалося на рівні 15–20 %), волатильність *terms of trade* (співвідношення

експортних та імпорتنих цін), а також невизначеність відносин із МВФ (загроза того, що за новою програмою “розширеного фінансування” буде отримано лише перший транш коштів, бо інші залежатимуть від реалізації реформ, передбачених меморандумом, а це видавалося досить проблематичним) тощо. А обмеження доступу до джерел іноземної валюти, у свою чергу, виносило на порядок денний питання платоспроможності держави за зовнішніми запозиченнями.

І ось, нарешті, настав 2020 р. та непередбачувано розгорнулася пандемія COVID-19 і, головне, почалися панічні заходи урядів світу в напрямі адміністративних обмежень економічної діяльності – Великого карантину (*Great Lockdown*). Зрозуміло, що таке “аварійне гальмування” не могло не відобразитися на економічних показниках. Голова Європейського центрального банку (ЄЦБ) К. Лагард, зокрема, заявила про очікування різкого гальмування економічного зростання валютного союзу: негативний ефект, на її думку, може сягнути від 2 до 10 в. п. [6]. За прогнозом Банку Англії (хоч і з доволі високим ступенем невизначеності через незавершеність пандемії), Великобританія повинна повернутися майже до попереднього рівня виробництва продукції протягом року [7].

Отож найбільш нетерплячі експерти одразу ж оголосили про початок глобальної фінансової кризи. Між тим, жодних явних ознак власне фінансової кризи (тобто галопуючої інфляції, катастрофічного знецінення основних міжнародних валют, краху великих банків, закриття міжнародних кредитних ринків, дефолту суверенних боргів та ін.) поки що зафіксовано не було. Щоправда, ціна золота (своєрідний індикатор жаху) впродовж останнього року майже постійно зростала, хоча досі не досягла рівня, порівняно стабільного, 2012 р. у 1800 дол. США за одну тройську унцію. (При тому, що в середині березня поточного року вона впала з 1700 до 1500 дол. і лише в середині травня повернулася до цього “пікового рівня” у зв’язку з очікуваннями негативних наслідків “карантинного удару” по світовій економіці.)

Звісно, на підтвердження думки, що краще бути багатим і здоровим, аніж бідним та хворим, Великий карантин боляче вдарив по менш розвинутих країнам: на їхніх ринках одразу почався відплив іноземних інвестицій, який, за окремими оцінками, може сягати 100 млрд дол. США (рис. 1). І це, безперечно, негативне явище, хоча, на жаль, така тенденція окреслилася ще кілька років тому, й уже у 2019 р. рівень припливу прямих іноземних інвестицій на висхідні ринки став найнижчим за останніх 20 років [8]. До того ж саме ці країни страждають від стрімкої “втечі” капіталу (*sudden stop*) у кожній кризовій ситуації.

Водночас експерти СОТ виходять з того, що після безумовного падіння обсягів світової торгівлі відбудеться їх відновлення (за оптимістичним сценарієм), причому вже у 2021 р., або принаймні позитивна “точка перегину”, тобто зміна падіння на зростаючий тренд (за песимістичним сценарієм), що дасть можливість відновити обсяги торгівлі, можливо до кінця 2023 р. (рис. 2).

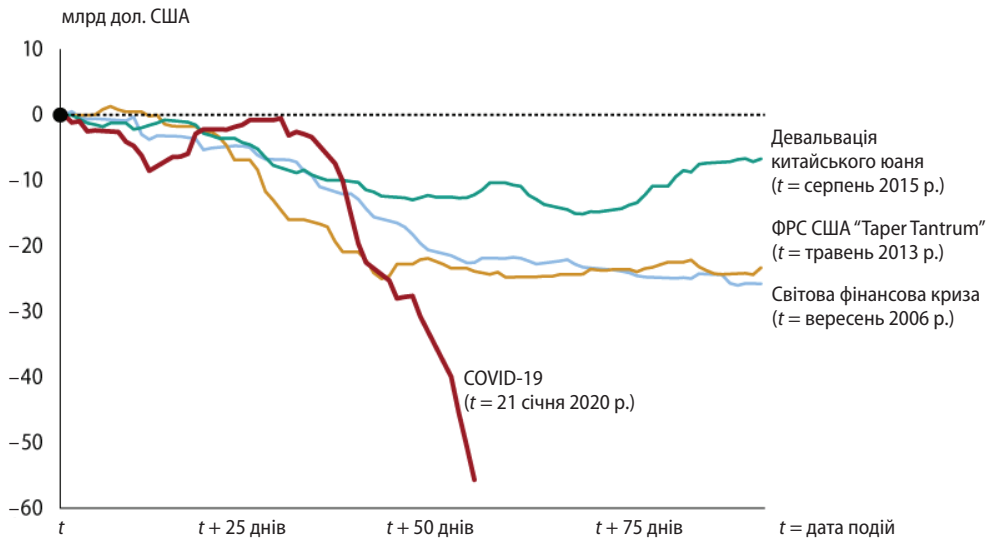


Рис. 1. Вплив капіталу з висхідних ринків під час глобальних шоків

Джерело: Global Economic Effects of COVID-19 / Congressional Research Service, R46270. Washington, D. C. : US Congress, 2020. Р. 38.

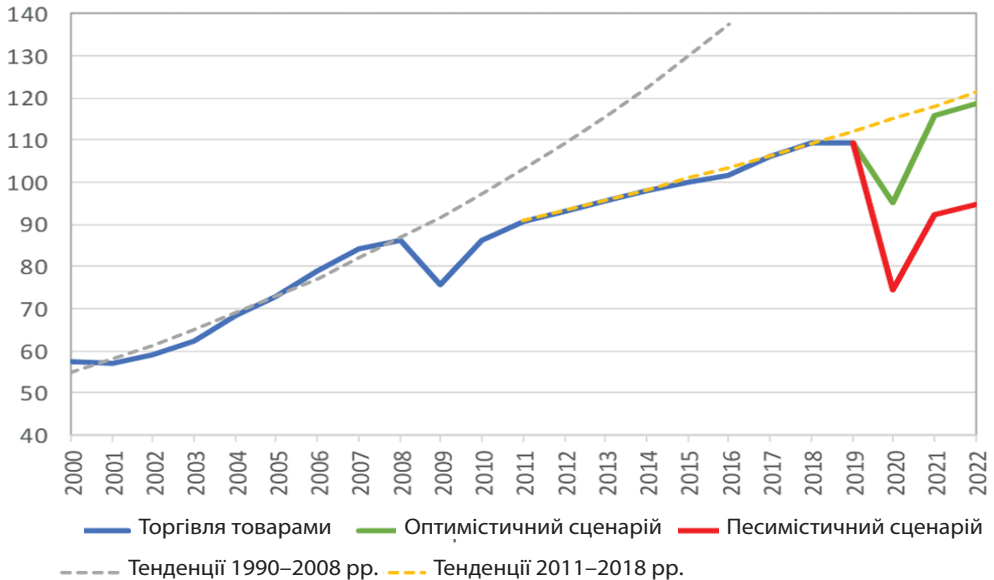


Рис. 2. Сценарії розвитку світової торгівлі

Джерело: Trade set to plunge as COVID-19 pandemic upends global economy. WTO, Press Release. 2020. Apr. 8.

Порівнюючи нинішню ситуацію із фінансовою кризою 2008 р., експерти зауважують, що тоді торгівля набагато сильніше відреагувала на падіння ВВП з трьох причин. По-перше, споживачі відкладали придбання товарів

тривалого користування, а компанії – інвестиції через посилення економічної невизначеності, й це зміщення попиту від товарів тривалого користування в міжнародному обміні (*tradable durables*) поглибило падіння торгівлі. По-друге, компанії зменшили розмір своїх запасів, що призвело до посиленої реакції торгівлі на зниження попиту (*bullwhip effect*). По-третє, фінансування останньої стало дорожчим. Хоча це й відіграло меншу роль для загальної торгівлі, але було важливим фактором для МСП та компаній із країн, що розвиваються.

Втім, нинішня “корона-криза” помітно відрізняється від фінансової кризи, оскільки спровокована шоком поза економікою, тимчасом як у 2008 р. у останній (а саме фінансовому секторі) розпочався великий спад. Для торгівлі актуальними є дві відмінності між цими кризами. По-перше, до секторів, на котрі безпосередньо впливає соціальне дистанціювання, належать переважно неторгові послуги, й це може стримувати падіння світової торгівлі. По-друге, в умовах нинішньої кризи торгіві витрати зростають, що здатне збільшити негативний вплив на торгівлю. Повітряний вантаж стає дорожчим, країни закривають кордони та встановлюють обмеження на особисті поїздки. Крім того, існує загроза розширення обмежень на експорт медичного обладнання й фармацевтичної продукції на інші сектори [9, с. 17].

Разом із тим пандемія COVID-19, точніше безпрецедентні (мабуть, із часів Середньовіччя) карантинні заходи, стали своєрідним стрес-тестом для всієї економіки, зокрема для її фінансово-кредитної системи. Рецесія, навіть криза виробництва, була створена не зниженням загального попиту чи зміною його структури, а простим адміністративним актом: діяльність цілих секторів економіки, особливо транспорту, роздрібної торгівлі, туризму, була фактично припинена, що вдарило й по інших секторах промисловості та сільського господарства. Зрозуміло, що пандемія, точніше обмежувальні заходи, оголошені урядами багатьох країн світу, не могли не викликати настороженості, побоювань, а деколи й просто паніки на фінансових ринках. Як наслідок, у березні 2020 р. глобальні фондові ринки впали щонайменше на 25 %, а в країнах G20 – на 30 %. Це змусило компанію “Goldman Sachs” зробити припущення, що на кінець II кв. 2020 р. ВВП США може скоротитися на 29 %, а безробіття – зрости до 9 % [10]. А прем’єр-міністр Австралії С. Моррісон, здається, першим порівняв нову кризу з Великою депресією [11].

Якби фінансова система перебувала на межі катастрофи (за оцінкою численних експертів), такий потужний удар, звісно, негайно запустив би механізм її саморуйнації. Але цього не сталося: міжнародна фінансова система виявилася значно міцнішою, ніж видавалося навіть досвідченим експертам.

Великою мірою це зумовлено міцністю глобальних інститутів управління міжнародною фінансовою системою та їх здатністю приймати рішення щодо застосування нетрадиційних заходів задля підтримки системи кредитування реальних секторів економіки. Під глобальними інститутами маються на увазі не тільки МФО, такі як МВФ і Світовий банк, а й центральні банки, фінансові регулятори та фіскальні органи провідних країн світу.

У свою чергу, до нетрадиційних заходів слід віднести пом'якшення монетарної й бюджетної політики, створення фондів фінансової допомоги (на міжнародному та на національних рівнях), розроблення нових інструментів запозичень (так званих коронабондів), перегляд принципів кредитної політики комерційних банків тощо.

Наприклад, МВФ ще на початку березня заявив про наявність спеціального пакета допомоги в розмірі 50 млрд дол. США для країн, що страждають від пандемії COVID-19 [12]. Це стосувалося передусім активізації механізмів прискореного кредитування й фінансування – *Rapid Credit Facility* та *Rapid Financing Instrument*, використання котрих допомагає уникнути довготривалого оформлення узгодженої програми дій. Було висловлено також готовність швидко модифікувати існуючі програми, пристосовувавши їх до нових вимог. Загалом кредитна спроможність МВФ оцінена в 1 трлн дол.

Звісно ж, не забули й про країни, обтяжені зовнішніми боргами. В середині квітня Виконавчий комітет МВФ схвалив негайне списання боргу для 25 держав-членів згідно з оновленим Фондом стримання та пом'якшення наслідків катастроф (*Catastrophe Containment and Relief Trust* – CCRT) як частину відповіді на звернення про допомогу у зв'язку з пандемією COVID-19. Цей спеціальний фонд надає гранти найбіднішим і найвразливішим державам – членам МВФ для покриття їхніх боргових зобов'язань на початковому етапі протягом наступних шести місяців та може забезпечити близько 500 млн дол. США на виплату допомоги на основі гранту заборгованості. Одноразове списання боргів поширювалося на такі країни, як Афганістан, Бенін, Буркіна-Фасо, Центральноафриканська Республіка, Чад, Коморські острови, Конго, Республіка Конго, Гамбія, Гвінея, Гвінея-Бісау, Гаїті, Ліберія, Мадагаскар, Малаві, Малі, Мозамбік, Непал, Нігер, Руанда, Сан-Томе і Принсіпі, Сьєрра-Леоне, Соломонові острови, Таджикистан, Того та Ємен [13].

Світовий банк теж оголосив про екстрену допомогу в боротьбі з коронавірусом загальним обсягом 14 млрд дол. США, запланувавши на наступних 15 місяців ще до 160 млрд дол. для захисту найбідніших верств населення, підтримки бізнесу та прискореного відновлення економіки.

ЄС надав країнам-партнерам допомогу в розмірі понад 20 млрд євро на боротьбу з пандемією, в т. ч. 962 млн євро країнам Східного партнерства. Європейський банк реконструкції та розвитку 13 березня 2020 р. прийняв рішення про солідарний пакет підтримки економіки й бізнесу на суму 1 млрд євро на час пандемії. У свою чергу, Чорноморський банк торгівлі та розвитку висловив готовність спрямувати близько 900 млн євро на допомогу галузям, що постраждали внаслідок поширення COVID-19. Банк ладний надати кошти, заплановані на нові операції у 2020 р., на допомогу найбільш постраждалим галузям [14].

Не залишилися осторонь і національні інститути, як від них очікувалося в рамках політики так званих гелікоптерних грошей – щедрого “розкидування” бюджетними коштами, отриманими за рахунок м'якої монетарної політики [6]. Узагалі, з теоретичної точки зору, такі заходи видаються нам

цілком виправданими. Оскільки Великий карантин просто заборонив надання багатьох послуг, цілком логічно вважати, що витрати на них фактично профінансовані та оплачені за рахунок додаткової емісії, в усякому разі стосовно кінцевих послуг, подальший рух яких у виробничому ланцюжку не передбачається (наприклад, туристичних або розважальних). Однак постає риторичне запитання: чи доведеться споживачам тільки уявити, що такі послуги отримані. Складніше з проміжними послугами, відсутність котрих просто не дає змоги здійснювати подальші економічні операції, оплата яких повинна проводитися за рахунок спеціальних резервних фондів. Ідеться про транспортну поставку товарів на склад чи складання юридичного висновку за експортним контрактом, оскільки їх доведеться надавати й отримувати після завершення карантину. Аналогічним чином мають компенсуватися й збитки, пов'язані з випуском (невипуском) товарної продукції.

Хоча на практиці застосування конкретних фінансових механізмів є досить проблематичним. Так, за даними досліджень, опублікованих Федеральним резервним банком Нью-Йорка, обсяг коштів у рамках урядової Програми захисту зарплати (*Paycheck Protection Program*), що призначена для надання необхідної допомоги малому бізнесу з метою забезпечення оплати роботи працівників, не надходила в належних пропорціях до регіонів, які найбільше постраждали від пандемії. Натомість дослідники знайшли докази, котрі підтверджують занепокоєння, висловлене деякими американськими громадськими активістами, що згадана програма приносить користь сферам, котрі менше постраждали від коронавірусної інфекції, та що банки використовують її для підтримки своїх давніх клієнтів, а не тих, хто справді потребує допомоги [15].

Утім, більше значення, безперечно, мав той факт, що центральні банки в критичній ситуації “забули” про певні засадничі принципи своєї діяльності в “мирних умовах”, зокрема про незалежність своєї політики від уряду, заборону прямого фінансування останнього, ненадання банківських послуг корпоративним клієнтам і навіть про запеклу боротьбу з інфляцією. Було негайно продемонстровано нестандартні рішення, яких вимагала надзвичайна ситуація.

Так, тільки в березні 2020 р. центральні банки країн G7 придбали цінні папери на суму 1,4 трлн дол. США, в п'ять разів перевищивши свій попередній рекорд 2009 р. [16]. За умови збереження цієї тенденції очікується, що восени наведена цифра сягне 6,8 трлн дол., а з урахуванням того, що їхній приклад наслідували також центральні банки Австралії й Нової Зеландії, ця сума може бути ще більшою (якщо така потреба залишатиметься). До кінця третього тижня березня 39 центральних банків у всьому світі, від Монголії до Тринідаду, знизили процентні ставки, послабили банківські правила та створили спеціальні умови кредитування. З метою зменшення тиску на ринки, що розвиваються, Федеральна резервна система (ФРС) США розширила перелік кредитних ліній “своп”, щоб охопити 14 основних економік, включаючи Мексику, Бразилію й Південну Корею.

Водночас усередині країни ФРС у квітні скуповувала акції компаній, котрі опинились у скруті через пандемію COVID-19, на суму в середньому понад 40 млрд дол. на день, а боргові зобов'язання державних агенцій – взагалі в необмеженому обсязі. Така політика ФРС базувалася на фундаментальній підтримці Сенату США, який перед тим прийняв рішення про величезний фінансовий пакет у розмірі 2 трлн дол. для поповнення страхування на випадок безробіття, підтримки малого бізнесу та приватних лікарень, що вдвічі перевищує розмір коштів, передбачених Законом про стимулювання 2009 р. Принципово важливо, що законодавці також схвалили 454 млрд дол. США для покриття втрат ФРС. Таким чином, за експертними оцінками, ФРС може спрямувати на кредитування економіки до 4 трлн дол.

Не забарився з відповіддю на новий виклик і ЄЦБ. 12 березня 2020 р. він прийняв рішення розширити свої довгострокові операції рефінансування (LTRO), щоб підвищити ліквідність банків країн зони євро; запустити програму таргетованих довгострокових операцій рефінансування (TLTRO), аби забезпечити кредитування підприємств, уражених пандемією коронавірусу, за процентними ставками, нижчими від ринкового рівня, та використати додатково 120 млрд євро для придбання на ринку корпоративних цінних паперів [17]. Наступного дня, 13 березня, ЄЦБ оголосив, що готовий до надання більшої підтримки фінансовим ринкам, включаючи зміну встановлених ним же правил щодо викупу суверенних боргів [18]. І того ж дня фінансові регулятори у Великобританії, Італії й Іспанії здійснили інтервенції на фондових ринках, стабілізуючи ціни на акції та облігації [19]. Ввечері 18 березня Виконавчий комітет ЄЦБ у рамках екстреної програми викупу активів (*Pandemic Emergency Purchase Programme* – PEPP) оголосив, що розпочне з придбання державних і корпоративних боргів на суму 750 млрд євро. Ця нова програма реалізуватиметься до кінця 2020 р. та стосуватиметься всіх категорій активів відповідно до існуючої програми придбання активів (*Asset Purchase Programme* – APP).

Але ЄЦБ був готовий піти навіть далі та заявив, що за потреби перегляне деякі “власні обмеження”. Зокрема, ЄЦБ оголосив, що не тільки центробанки країн зони євро отримають величезну суму недорогих коштів, а й що він сам має намір придбати суверенні боргові зобов'язання на суму 120 млрд євро. Причому таке придбання здійснюватиметься з урахуванням критичності боргової ситуації в кожній окремій країні, а не за попередніми правилами розподілу лімітів банківського фінансування. На запитання про те, як можна нехтувати правилами щодо операцій із суверенними боргами, К. Лагард відповіла: “Ми тут не для того, щоб дотримуватися лімітів розподілу. Це не функція або місія ЄЦБ. Для цього є інші інструменти та інші суб'єкти, котрі насправді вирішують такі питання” [20].

Це був досить прозорий натяк на те, що загроза негативних економічних наслідків, спричинених пандемією COVID-19, реанімувала розмови про спільні європейські облігації (“євробонди”), тобто боргові зобов'язання, гарантовані не окремими урядами, а ЄС загалом (це збільшує можливості за-

позичення слабких економік – Італії, Іспанії, Греції й навіть Франції, але створює загрози для міцніших – Німеччини, Нідерландів, Австрії, які поки що не погоджувалися на такий варіант). Тепер ця ідея обговорюється в контексті необхідності випуску так званих коронабондів (*corona bonds*) – теж спільних облігацій, котрі відрізняються від “евробондів” тим, що залучені кошти повинні спрямовуватися на витрати, пов’язані з боротьбою проти коронавірусу та подоланням негативних економічних наслідків (збільшення робочих місць, підтримка експорту, сприяння малому й середньому бізнесу). Більше того, пропонується, щоб такі цінні папери викуповувалися безпосередньо ЄЦБ, хоча поки що це протизаконно. Зазначена ідея, однак, не підтримується канцлером Німеччини А. Меркель, тимчасом як німецькі євродепутати від її власної політичної фракції висловилися за “облігації відновлення”. Проте саміт Європейської ради 27 березня 2020 р. завершився без прийняття рішення про економічну відповідь ЄС на пандемію коронавірусу, зокрема щодо випуску “коронабондів” [21]. Поки що Німеччина залишається “облігаційним гальмом” або “нейтральною передачею”, котра не дає змоги рухатися далі¹.

Слід зауважити, що ідею спеціальних облігацій почали використовувати на іншому боці планети: Індонезія на початку березня поточного року здійснила позику на суму 4,3 млрд дол. США на термін від 10 до 50 років (уперше в Азії), використавши “китайський зразок” так званих пандемічних облігацій [22].

Центральний банк сусідньої нам Польщі 17 березня 2020 р. оголосив про зниження у відповідь на пандемію COVID-19 ключової процентної ставки з 1,5 до 1 %, ломбардної ставки – з 2,5 до 1,5 %, а ставки переобліку – з 1,75 до 1,05 %. Одночасно було зменшено резервні вимоги з 3,5 до 0,5 % та заплановано підтримку ліквідності банківського сектору за рахунок розширення репо-операцій, а також масштабне придбання урядових облігацій на відкритому ринку. У свою чергу, уряд Польщі 18 березня прийняв рішення стосовно пакета економічних стимулів для підприємств, уражених наслідками пандемії, в розмірі 212 млрд злотих (52 млрд дол. США, що становить приблизно 9 % ВВП країни), який включає збереження зайнятості, фінансування компаній, охорону здоров’я, зміцнення фінансової системи та програму громадських інвестицій. Окремі заходи спрямовані на “канікули” у сплаті боргів, забезпечення заробітної плати тим, хто вимушено опинився тимчасово незайнятим, тощо. 26 березня Державний банк народного господарства (*Bank Gospodarstwa Krajowego* – BGK) заявив про випуск у 2020–2021 рр. спеціальних “коронавірусних” облігацій на суму 16 млрд злотих (3,9 млрд дол. США), котрі держава викуповуватиме протягом 2021–2025 рр., витративши 17,3 млрд злотих, тобто із середньою дохідністю 8,1 %.

Звісно, за таких умов держава покладається на банки, які повинні забезпечити приплив грошових коштів до окремих галузей промисловості, та

¹ Нім. “anti-Bond-Lager” – назва на основі гри слів: “bond” – “облігація” та “lager” – зчеплення в коробці передач автомобіля.

споживчі кредити населенню. У зв'язку з цим у Західній Європі зростають побоювання щодо здатності банківської системи витримати додаткове навантаження. А в США адміністрація Д. Трампа домоглася послаблення вимог щодо обсягів резервування на випадок збитків шляхом спрощення стрес-тестів і надання дозволу банкам торгувати на фондовому ринку за рахунок власних коштів, обмеження котрої було одним із основних трендів попереднього періоду [23].

Отже, як зауважує експерт, “завдяки втручанням в безпрецедентному масштабі повномасштабна криза була відвернена – поки що” [20]. І то здебільшого в провідних економіках Європи й Америки, оскільки слабкі економіки таки відчували на собі кризові явища. **“Корона-тест” вдало пройшли не всі країни.** Країни – імпортери нафти (такі як ПАР або Туреччина) також зазнали удару: до середини березня поточного року південноафриканський ранд впав на 18 %, а турецька ліра – на 8,5 %.

Деякі економісти висловили думку, що депреціація, тобто зменшення вартості валют може призвести до збільшення інфляції, піднімаючи ціни на імпортні товари, та негативно вплинути на економічне зростання у 2020 р. (рис. 3) [24].

Залежно від індивідуального рівня валютних резервів і напрямку руху капіталу, певні країни мають значний буфер протидії падінню. Тимчасом як решта вимагатимуть певного коригування операцій за поточним рахунком – скорочення видатків, підвищення податків тощо. Кілька країн, зокрема Іран та Венесуела, одразу звернулися до МВФ по фінансову підтримку, але з політичних причин із наданням допомоги виникли проблеми. Імовірно, що деякі інші країни підуть тим самим шляхом. Принаймні Чилі негайно отримала підтримку керівника МВФ стосовно доступу до гнучкої кредитної лінії (*Flexible Credit Line – FCL*) у сумі 23,8 млрд дол. США.

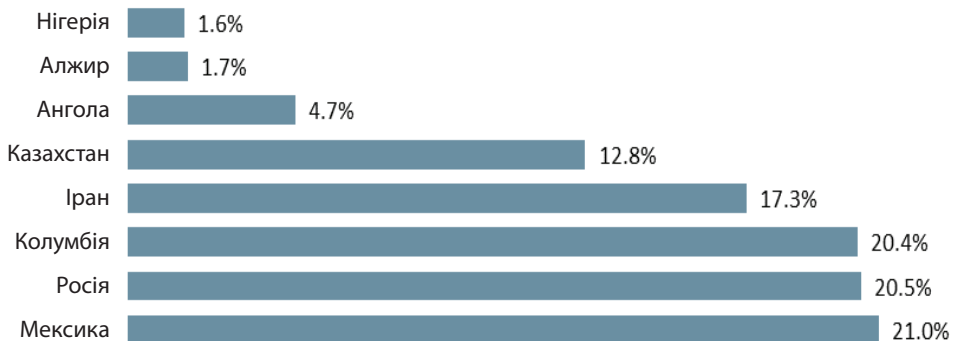


Рис. 3. Депреціація валют окремих країн відносно долара США протягом січня–травня 2020 р.

Джерело: Global Economic Effects of COVID-19 / Congressional Research Service, R46270. Washington, D. C. : US Congress, 2020. Р. 39.

Існує побоювання, що поточна криза, спричинена пандемією, може призвести до хвилі суверенних дефолтів. У III кв. 2019 р., тобто ще до появи COVID-19, глобальний борг сягнув рекордного рівня – майже 253 трлн дол., або 320 % світового ВВП. Причому 70 % цього боргу припадає на розвинуті економіки й лише 30 % – на країни з висхідними ринками. Більшість боргів залучена нефінансовими установами (29 %), урядами (27 %) і фінансовими корпораціями (24 %) та ще 19 % – домогосподарствами. Борг країн із висхідними ринками з 2010 р. фактично подвоївся, передусім за рахунок державних підприємств [25, с. 41]. Чого, власне, й можна було очікувати з огляду на розвиток подій у нормальних умовах. Хоча умови останніх років можна назвати нормальними тільки виходячи з постулату про нову “нормальність”. Таким чином, усе свідчить про те, що боргова економіка перетворилася на один із важливих проявів фінансової глобалізації, стала невід’ємним елементом геофінансового простору, тобто підтверджується кредитний характер основи сучасної економіки. Водночас ця ситуація викликає занепокоєння у зв’язку з можливою дією так званого закону Денісона (*Denison's Law*), згідно з котрим зростання попиту на запозичення з боку держави придушує внутрішні інвестиції, й тоді єдиним виходом стає використання зовнішніх джерел фінансування.

Підсумовуючи огляд економічних наслідків пандемії COVID-19, слід погодитися з висновком американських експертів, що, **на відміну від кризи 2008 р., наразі задіяні заходи підтримки ліквідності та кредитоспроможності, котрі дають змогу підтримувати попит, а отже, нинішня криза не розпочалась як фінансова. Втім, вона може перетворитися на таку, якщо відновлення економічної активності затримається** [25, с. 24].

Список використаних джерел

1. *Stubbly P.* Next Global Financial Crisis Will Strike in 2020, Warns Investment Bank JP Morgan. The Independent. 2018. Sept. 16.
2. *Mauldin J.* The 2020s Might Be the Worst Decade in U.S. History. Forbes. 2018. May 24.
3. *Vanbergen G.* The Predicted 2020 Global Recession. *The World Financial Review*. 2018. Dec. 1.
4. *Roubini N., Rosa B.* The Makings of a 2020 Recession and Financial Crisis. Project Syndicate. 2018. Sept. 13.
5. US economists expect recession in 2020 or 2021: Survey. *Al Jazeera*. 2019. Aug. 19.
6. *Kafsack Y. von, Siedenbiedel Ch.* EZB-Präsidentin rechnet mit Konjunkturerinbruch von 5 Prozent oder mehr. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*. 2020. März 18.
7. *Hinge D.* BoE predicts sharp fall and fast recovery for UK. Central Banking 30. 2020. May 7.
8. Emerging market foreign direct investment tumbles – IIF(2019, May 16). *Reuters*.
9. Eddy Bekkers, Alexander Keck, Robert Koopman and Coleman Nee. Methodology for the WTO Trade Forecast of April 8, 2020. URL: https://www.wto.org/english/news_e/pres20_e/methodpr855_e.pdf.
10. Goldman Sachs now says US GDP will shrink 24% next quarter amid the coronavirus pandemic - which would be 2.5 times bigger than any decline in history. | *Markets Insider*. 2020. March 26.

11. Echoes of Great Depression as Australian jobless queue for help. *The Straits Times*. 2020. March 24.
12. IMF Makes Available \$50 Billion to Help Address Coronavirus / IMF. 2020. March 4. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/04/sp030420-imf-makes-available-50-billion-to-help-address-coronavirus>.
13. Press Release. IMF Executive Board Approves Immediate Debt Relief for 25 Countries / IMF. 2020. April 13. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/13/pr20151-imf-executive-board-approves-immediate-debt-relief-for-25-countries>.
14. Petrova A. BSTDB to support coronavirus-hit businesses in members states with 900. *SeeNews*. 2020. March 31. URL: <https://seenews.com/news/bstdb-to-support-coronavirus-hit-businesses-in-members-states-with-900-mln-euro-693146>.
15. New York Fed paper finds possible failing in US pandemic aid. *Central Banking* 30. 2020. May 7.
16. Winck B. The world's major central banks bought \$1.4 trillion of assets in March – 5 times the last record set after the financial crisis. *Markets Insider*. 2020. Apr. 21.
17. Monetary Policy Decisions / European Central Bank. 2020. March 12. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200312~8d3aec3ff2.en.htm>.
18. Arnold M. ECB Enters Damage-Limitation Mode with Pledge of More Action. *Financial Times*. 2020. March 13.
19. Stafford Ph., Adam S. European Regulators Intervene in Bid to Stabilize Stock and Bond Prices. *Financial Times*. 2020. March 13.
20. Tooze A. How coronavirus almost brought down the global financial system. *The Guardian*. 2020. Apr.14.
21. Grill Ph. Die Schlacht um Coronabonds: Wo steht Deutschland? *Euractiv*. 2020. Apr. 21.
22. Murdoch S., Jefriando M. Indonesia sells Asia's first 50-year dollar bond to fight pandemic. *Reuters*. 2020. Apr. 7. URL: <https://www.reuters.com/article/health-coronavirus-indonesia-bonds/update-2-indonesia-sells-asias-first-50-year-dollar-bond-to-fight-pandemic-idUSL4N2BV0XC>.
23. Could the world be heading for another financial crisis? *Al Jazeera*. 2020. Apr. 12. URL: <https://www.aljazeera.com/programmes/countingthecost/2020/04/world-heading-financial-crisis-200411130805012.html>.
24. Johnson S. Currency Sell-Off Threatens Emerging Market Response to COVID-19. *Financial Times*. 2020. March 3.
25. Global Economic Effects of COVID-19. Washington, D. C.: US Congress, 2020. URL: <https://fas.org/srg/crs/row/R46270.pdf>.

References

1. Stubbly, P. (2018, September 16). Next Global Financial Crisis Will Strike in 2020, Warns Investment Bank JP Morgan. *The Independent*.
2. Mauldin, J. (2018, May 24). The 2020s Might Be the Worst Decade in U.S. History. *Forbes*.
3. Vanbergen, G. (2018, December 1). The Predicted 2020 Global Recession. *The World Financial Review*.
4. Roubini, N., Rosa, B. (2018, September 13). The Makings of a 2020 Recession and Financial Crisis. *Project Syndicate*.
5. US economists expect recession in 2020 or 2021: Survey. (2019, August 19). *Al Jazeera*.
6. Kafsack, Y. von, & Siedenbiedel Ch. (2020, März 18). EZB-Präsidentin rechnet mit Konjunktüreinbruch von 5 Prozent oder mehr. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.
7. Hinge, D. (2020, May 7). BoE predicts sharp fall and fast recovery for UK. *Central Banking* 30.
8. Emerging market foreign direct investment tumbles – IIF. *Reuters*. 2019. May 16.

9. Bekkers, E., Keck, A., Koopman, R. & Nee C. (n. d.). *Methodology for the WTO Trade Forecast of April 8, 2020*. Retrieved from https://www.wto.org/english/news_e/pres20_e/methodpr855_e.pdf.

10. Goldman Sachs now says US GDP will shrink 24% next quarter amid the coronavirus pandemic - which would be 2.5 times bigger than any decline in history. (2020, March 26). *Markets Insider*.

11. Echoes of Great Depression as Australian jobless queue for help. (2020, March 24). *The Straits Times*.

12. IMF. (2020, March 4). IMF Makes Available \$50 Billion to Help Address Coronavirus. Retrieved from <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/04/sp030420-imf-makes-available-50-billion-to-help-address-coronavirus>.

13. IMF. (2020, April 13). *Press Release. IMF Executive Board Approves Immediate Debt Relief for 25 Countries*. Retrieved from <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/13/pr20151-imf-executive-board-approves-immediate-debt-relief-for-25-countries>.

14. Petrova, A. (2020, March 31). BSTDB to support coronavirus-hit businesses in members states with 900. *SeeNews*. Retrieved from <https://seenews.com/news/bstadb-to-support-coronavirus-hit-businesses-in-members-states-with-900-mln-euro-693146>.

15. *New York Fed paper finds possible failing in US pandemic aid*. (2020, May 7). Central Banking 30.

16. Winck, B. (2020, Apr. 21). The world's major central banks bought \$1.4 trillion of assets in March - 5 times the last record set after the financial crisis. *Markets Insider*.

17. European Central Bank. (2020, March 12). *Monetary Policy Decisions*. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200312~8d3aec3ff2.en.htm>.

18. Arnold, M. (2020, March 13). ECB Enters Damage-Limitation Mode with Pledge of More Action. *Financial Times*.

19. Stafford, Ph., & Adam S. (2020, March 13). European Regulators Intervene in Bid to Stabilize Stock and Bond Prices. *Financial Times*.

20. Tooze, A. (2020, April 14). How coronavirus almost brought down the global financial system. *The Guardian*.

21. Gröll, Ph. (2020, April 21). Die Schlacht um Coronabonds: Wo steht Deutschland? *Euractiv*.

22. Murdoch, S., & Jefriando, M. (2020, April 7). Indonesia sells Asia's first 50-year dollar bond to fight pandemic. *Reuters*. Retrieved from <https://www.reuters.com/article/health-coronavirus-indonesia-bonds/update-2-indonesia-sells-asias-first-50-year-dollar-bond-to-fight-pandemic-idUSL4N2BV0XC>.

23. Could the world be heading for another financial crisis? (2020, April 12). *Al Jazeera*. Retrieved from <https://www.aljazeera.com/programmes/countingthecost/2020/04/world-heading-financial-crisis-200411130805012.html>.

24. Johnson, S. (2020, March 3). Currency Sell-Off Threatens Emerging Market Response to COVID-19. *Financial Times*.

25. Jackson, J. K., Weiss, M. A., Schwarzenberg, A. B., & Nelson R. M. (2020). *Global Economic Effects of COVID-19*. Washington, D. C.: US Congress. Retrieved from <https://fas.org/sqp/crs/row/R46270.pdf>.