

doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.06.025>

УДК 336.71:336.74:336.77:338.124.4

О. В. Дзюблюк

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри банківського бізнесу
Тернопільського національного економічного університету, Тернопіль, Україна, alex5203@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4967-823X>

ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК І БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ПАНДЕМІЧНОЇ КРИЗИ

Анотація. У статті проведено оцінку перебігу економічних процесів і негативних ефектів, що позначаються на розвитку всіх країн світу, включаючи Україну, через розгортання пандемічної кризи. Вивчення можливостей пом'якшення економічних наслідків пандемії за допомогою механізмів оперативного реагування на подібні виклики у сфері монетарної політики й функціонування банківського сектору є предметом статті, в якій, по-перше, проаналізовано характерні ознаки макроекономічної динаміки та структурні недоліки національної економіки, розвиток котрої сильно залежить від зовнішньоторгового обороту, у зв'язку з чим пандемія виступає тригером загострення наявних перманентних проблем на тлі розгортання кризових явищ. По-друге, критично оцінено антикризові заходи Національного банку України, покликані забезпечити безперебійну роботу банків, вказано на недоліки монетарного регулювання й окреслено напрями роботи банківського сектору як головної ланки передання імпульсів антикризового впливу держави на економіку. По-третє, з позицій світового досвіду обґрунтовано ключову роль центральних банків у системі заходів щодо пом'якшення економічних наслідків пандемії завдяки використанню сукупності традиційних і нетрадиційних інструментів монетарної політики.

Ключові слова: банківський сектор, кредитування, монетарна політика, пандемічна криза, центральний банк, COVID-19, реальний сектор.

Рис. 14. Табл. 4. Літ. 26.

Oleksandr Dziubliuk

Dr. Sc. (Economics), Professor, Ternopil National Economic University, Ternopil, Ukraine, alex5203@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4967-823X>

ECONOMIC DEVELOPMENT AND BANKING SECTOR UNDER THE CONDITIONS OF THE GLOBAL PANDEMIC CRISIS

Abstract. The article is devoted to the assessment of economic processes and negative effects influencing on the development of all countries of the world, including Ukraine, due to the unfolding of a pandemic crisis, the nature of which, unlike other crises, lies in a number of administrative restrictions affecting the dynamics of production, consumption, employment and business activity. The purpose of this study is to analyze the current state of macroeconomic dynamics of Ukraine and to choose adequate strategic and tactical directions of anti-crisis monetary policy in order to mitigate the impact of the pandemic on the national economy and to ensure effective influence of the banking sector on business processes under the conditions of limited economic resources. The main findings of the study are as follows. Firstly, a deep assessment of the structural shortcomings of the Ukrainian economy, the development of which is excessively dependent on foreign trade, in connection with which the pandemic is a "trigger" for the exacerbation of existing permanent economic problems. Secondly, a critical analysis of anti-crisis measures of the National Bank of Ukraine to ensure a smooth operation of banks, to identify the drawbacks in monetary regulation and to outline the direction of

© Дзюблюк О. В., 2020

the banking sector's activity as the main link in transmitting impulses of anti-crisis influence on the economy. Thirdly, the substantiation of the key role of central banks in mitigating the pandemic economic consequences through the use of traditional and non-traditional monetary policy instruments. In conclusion, it should be noted that anti-crisis measures aimed at overcoming the economic consequences of COVID-19 have to comprise tactical and strategic aspects of regulatory policy. The tactical measures must create favorable conditions for the intensification of bank lending to the real sector and the central bank's actions to increase the monetization of the economy. The strategic objectives are aimed at changing the structure of the Ukrainian economy and reducing its dependence on external shocks.

Keywords: banking sector, crediting, monetary policy, pandemic crisis, central bank, COVID-19, real sector.

JEL classification: E20, E42, E50, E52, F15, F22, F29, F31, G21.

А. В. Дзюблюк

доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой банковского бизнеса
Тернопольского национального экономического университета, Тернополь, Украина

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ И БАНКОВСКИЙ СЕКТОР В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОГО ПАНДЕМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

Аннотация. В статье проведена оценка течения экономических процессов и негативных эффектов, сказывающихся на развитии всех стран мира, включая Украину, из-за развертывания пандемического кризиса. Изучение возможностей смягчения экономических последствий пандемии с помощью механизмов оперативного реагирования на подобные вызовы в сфере монетарной политики и функционирования банковского сектора является предметом статьи, в которой, во-первых, проанализированы характерные признаки макроэкономической динамики и структурные недостатки национальной экономики, развитие которой сильно зависит от внешнеторгового оборота, в связи с чем пандемия выступает триггером обострения существующих перманентных проблем на фоне разворачивания кризисных явлений. Во-вторых, критически оценены антикризисные меры Национального банка Украины, призванные обеспечить бесперебойную работу банков, указано на недостатки монетарного регулирования и определены направления работы банковского сектора как главного звена передачи импульсов антикризисного влияния государства на экономику. В-третьих, с позиций мирового опыта обоснована ключевая роль центральных банков в системе мер по смягчению экономических последствий пандемии благодаря использованию совокупности традиционных и нетрадиционных инструментов монетарной политики.

Ключевые слова: банковский сектор, кредитование, монетарная политика, пандемический кризис, центральный банк, COVID-19, реальный сектор.

Пандемія коронавірусу кардинально змінила соціально-економічний простір на всіх рівнях відносин між людьми – індивідуальному, національному й глобальному. За декілька останніх десятиліть світове господарство пережило низку масштабних фінансово-економічних криз, однак природа сучасних змін економічного розвитку, пов'язаних із поширенням захворюваності, істотно відрізняється від попередніх збурень на різних видах ринків. Цього разу світова рецесія розпочинається внаслідок не шоку з боку фінансового чи сировинного сектору, а запровадження масштабних адміні-

стративних обмежень на широкий спектр видів економічної активності, спілкування та особисте споживання послуг, попит на котрі зазвичай був дуже рідко схильний до коливань. Як наслідок, порушено глобальні ланцюги постачання під час створення нової вартості, що призвело до збою у виробничих процесах багатьох компаній, спровокувавши початок рецесії і світової економічної кризи.

З огляду на суперечливі рекомендації влади та невпевнені прогнози медиків, наразі неможливо точно передбачити, як довго триватиме пандемічна криза й наскільки серйозними будуть її економічні наслідки. Адже COVID-19 не тільки загрожує життю людей, а й вражає практично всі сфери економіки. Скорочення споживання та зайнятості, загострення проблем безробіття й бідності, падіння обсягів світової торгівлі і глобального руху капіталів, обмеження транспортно-логістичних операцій та міжнародного бізнесу, зростання бюджетних дефіцитів і державного впливу на ринкові механізми, наростання конфронтації між демократією й авторитаризмом – ось далеко не повний перелік економічних, фінансових, соціальних, політичних і гуманітарних проблем, спричинених пандемією. Зазначене призводить до відчутних змін у способі життя мільйонів (якщо не мільярдів) людей у різних країнах світу, їхньої економічної поведінки, а це, у свою чергу, – до зрушень у організації бізнесу та, ймовірно, прискорення появи нового технологічного укладу, котрий визначатиме початок уже наступного економічного циклу. Отже, варто очікувати масштабної трансформації всього світового суспільно-економічного устрою.

Очевидно, що в сучасних умовах без оперативних, адекватних антикризових заходів, здатних пом'якшити негативні ефекти, зумовлені пандемічною кризою, наслідки для економіки будуть руйнівними з точки зору впливу на різні верстви населення, суспільний добробут і перспективи досягнення в осяжному майбутньому стійких темпів економічного зростання. Безперечно, на сьогодні головним каналом впливу на економіку в процесі реалізації таких заходів є монетарна сфера, а банківський сектор виступає основною ланкою в ланцюжку поширення необхідних імпульсів на реальне виробництво й домашні господарства, звісно, якщо центральний банк обрав правильні цілі грошово-кредитної та валютної політики, оптимально поєднані з фінансовими важелями держави й збалансованою стратегією макроекономічного розвитку загалом.

Розв'язання проблеми фінансової стабільності економіки та функціонування банківського сектору в умовах кризових явищ започатковано багатьма вітчизняними й зарубіжними дослідниками, такими як Я. В. Белінська, А. В. Бойко, М. Ю. Головін, А. І. Даниленко, Б. М. Данилишин, С. І. Долгов, М. В. Єршов, О. А. Звонова, І. А. Кавицька, Г. Т. Карчева, С. О. Кораблін, Л. В. Кузнецова, В. Т. Лановий, В. І. Міщенко, А. В. Навой, Н. П. Погореленко, Л. О. Примостка, Х.-Дж. Чанг, В. М. Шавшуков [1–19] та ін. Проте економічний шок, спричинений впливом пандемії на банківський сектор і економіку загалом, є принципово новим явищем, котре потребуватиме глибоких аналітич-

них оцінок, щоб система державних інституцій мала відпрацьовані механізми оперативного реагування на подібні виклики не лише у сфері охорони здоров'я, а й у процесі реалізації монетарної та економічної політики держави.

Отже, метою пропонованого дослідження є аналіз сучасного стану макроекономічної динаміки України та визначення з урахуванням світового досвіду адекватних стратегічних і тактичних напрямів антикризової монетарної політики, аби сприяти максимальному пом'якшенню наслідків пандемії для розвитку національної економіки та забезпечити ефективний вплив банківського сектору на перебіг господарських процесів в умовах обмежених економічних ресурсів.

Макроекономічна динаміка

Антикризові заходи держави, спрямовані на пом'якшення наслідків пандемічної кризи для економіки, повинні мати комплексний, взаємопов'язаний характер та максимально враховувати інтереси всіх учасників економічних відносин. Зважаючи на відсутність досвіду подолання кризових явищ такого масштабу та національні особливості господарювання і структури економіки, тактичні рішення щодо боротьби з пандемією й подолання негативних тенденцій економічного розвитку приймаються кожною країною індивідуально. Водночас тактичні заходи повинні ґрунтуватися на всебічному стратегічному баченні національних особливостей і перспектив розвитку економіки з урахуванням її місця у світі, що залежить від поточної макроекономічної динаміки, котра, у свою чергу, визначає можливості влади у житті певних антикризових заходів.

Які основні ознаки можна вважати характерними для макроекономічної динаміки в Україні у період пандемічної кризи? Згідно з офіційною позицією монетарної влади, українська економіка увійшла в кризу COVID-19 у значно кращому стані, ніж під час криз 2008 чи 2014 рр. [20]. На підтвердження наводяться такі фактори, як помірна інфляція, ефективна політика плаваючого курсу, валютна лібералізація, невисокий дефіцит поточного рахунку, чималий обсяг міжнародних резервів, збалансована фіскальна політика, реформований банківський сектор, котрий раніше виступав катализатором криз. Однак у цьому переліку досягнень, що, на думку влади, убезпечують нашу країну від тяжких наслідків пандемічної кризи, не згадується ціла низка важливіших показників динаміки економічного розвитку: ВВП, рівень промислового виробництва, безробіття, обсяги бюджетного дефіциту та інвестицій, а також стан зовнішньоекономічної збалансованості. Між тим ці показники так чи інакше відображаються або можуть відобразитися на життєвому рівні кожної людини і стані суспільного добробуту.

Це вказує на необхідність більшої уваги до параметрів, які характеризують особливості розвитку не лише фінансового, а й реального сектору економіки, адже, стартувавши, рецесія надалі розвивається за власними законами, рамки котрих задаються базовими, докризовими умовами. Річ у тім, що в Україні останнім часом спостерігається зниження обсягів ВВП та збе-

рігається порівняно високий рівень безробіття (хоча офіційні дані про зайнятість не обов'язково відтворюють об'єктивну реальність, адже люди, котрі реєструються як незайняті, можуть насправді працювати в тіньовому секторі). Особливий інтерес становить негативна динаміка промислового виробництва – сектору, де має створюватися основна частка доданої вартості в економіці та який повинен слугувати підґрунтям стійкого, довготривалого виробничого зростання й появи нових робочих місць (табл. 1).

Основним своїм здобутком Національний банк України (НБУ) вважає низьку інфляцію, якої йому вдалося досягти завдяки послідовній і незалежній монетарній політиці впродовж останніх років, внаслідок чого споживчі ціни зростають повільно, що підтримує купівельну спроможність українців, а отже, й усю економіку. “Головне для здорової економіки сьогодні, завтра і післязавтра – цінова та фінансова стабільність в країні”, – стверджує голова НБУ [20]. Однак така підтримка жодним чином не допомагала подолати виробничий спад, особливо в промисловості (–8,3 % у минулому році), та стабілізувати рівень зайнятості. А в період пандемії, коли спостерігається скорочення попиту на широкий спектр продукції і послуг, ситуація лише погіршилася. Стосовно ж нарощування обсягів міжнародних резервних активів як предмета особливої гордості регулятора за останній період слід зауважити, що цей тренд дивним чином корелює із хронічним дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу, котрий забезпечується профіцитом фінансового рахунку та є радше прямим наслідком неефективної структури зовнішньоекономічних операцій і безвідповідальної боргової політики із залучення короткострокового спекулятивного капіталу в країну, ніж результатом зміцнення її позицій на міжнародних товарних ринках та нагромадження за рахунок цього офіційних золотовалютних резервів.

Водночас варто наголосити, що виробничий спад в Україні істотно відрізняється від причин економічної кризи, яка охопила решту країн світу. Адже для глобальної економіки пандемія COVID-19 насправді стала своєрідним тригером, тобто перемикачем цілої низки соціально-економічних і навіть політичних процесів. Однак при цьому запроваджені під час карантину адміністративні обмеження, котрі позначилися на ланцюгах виробничих поставок (далася взнаки надмірна залежність країн від постачання продукції з Китаю), споживанні населення й усіх бізнес-процесах, поєдналися, по суті, з очікуваним упродовж останнього періоду початком чергової циклічної економічної кризи, обумовленої перекапіталізацією та перекредитуванням ринків, надто швидким “розігріванням” біржової кон'юнктури, нарощуванням боргів і карколомним зростанням хронічних дефіцитів бюджетів. Ключові макроекономічні індикатори, що характеризували ці тенденції, засвідчили початок “впозвання” світової економіки у стан рецесії ще з кінця минулого року.

Разом із тим характер кризи вітчизняної економіки докорінним чином відрізняється від традиційної циклічної кризи, притаманної економікам розвинутих країн, у яких спади виробництва чергуються з піднесеннями, незалежно від того, що саме за певних обставин слугує конкретним триге-

Таблиця 1. Динаміка окремих показників економічного розвитку України, 2011–2020 рр.

Показник	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Рівень безробіття, %	8,6	8,1	7,7	9,7	9,5	9,7	9,9	9,1	8,6	12,0
Темпи зростання ВВП, %	5,5	0,2	0	-6,8	-9,9	1,8	2,5	3,4	3,2	-1,5
Темпи зростання промислового виробництва, %	3,4	-5,6	-1,0	-17,2	-1,6	3,1	-2,9	-4,7	-8,3	-4,7
Індекс споживчих цін, %	104,6	99,8	100,5	124,9	143,3	112,4	113,7	109,8	104,1	101,5
Індекс цін виробників промислової продукції, %	114,2	100,3	101,7	131,8	125,4	135,7	116,6	114,3	92,5	104,6
Офіційний курс гривні до долара США (на кінець періоду за 100 дол.), грн	798,98	799,30	799,30	1 576,86	2 400,07	2 719,09	2 806,72	2 768,83	2 368,62	2 806,15
Девальвація, %	100,4	100,04	100,0	197,3	150,8	112,2	104,5	99,3	85,5	118,5
Офіційні золотовалютні резерви, млн дол. США	31 794,61	24 546,19	20 415,71	7 533,33	13 299,99	15 539,33	18 808,45	20 820,43	25 302,16	25 694,99
Сальдо поточного рахунку платіжного балансу, млн дол. США	-10 233	-14 335	-16 518	-4 596	1 616	-1 340	-2 242	-4 367	-1 322	244

* Станом на 1 квітня 2020 р.

Джерело: Макроекономічні показники / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators>; Економічна статистика. Національні рахунки. Основні показники ринку праці у 2010–2019 роках / Держ. служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

ром таких криз. Адже довготривала, системна криза, котра має структурний, а не циклічний характер та супроводжується або перманентним спадом виробництва ВВП, або його вкрай незначним приростом, є іманентною ознакою економіки України протягом усього періоду після здобуття незалежності. Головною причиною цього є її нераціональна структура, пов'язана передусім із сировинною, технологічно відсталою орієнтацією національного виробництва та його надмірною залежністю від кон'юнктури зовнішніх ринків. Це означає, що вітчизняна економіка є, по суті, малою відкритою економікою класичного колоніального типу, в якій обсяги зовнішньоекономічного обороту, тобто експорт плюс імпорт, є порівнянними із ВВП країни, а то й перевищують його (рис. 1).

Саме така структура національної економіки визначає переважання експортоорієнтованого виробництва й домінування у внутрішньому споживанні імпорту, що зумовлює залежність макроекономічної динаміки та фінансової стабільності в країні від волатильності обмінного курсу національної валюти й доступу до зовнішніх запозичень чи допомоги міжнародних фінансових організацій, оскільки імпорт товарів і послуг увесь час перевищує експорт. Тому економіка України, з огляду на її високу відкритість, що проявляється в порівнянності або переважанні обсягів експортно-імпортних операцій над величиною ВВП, є надзвичайно вразливою до зовнішніх шоків і залежить від світових ринків, отже, за фінансової глобалізації

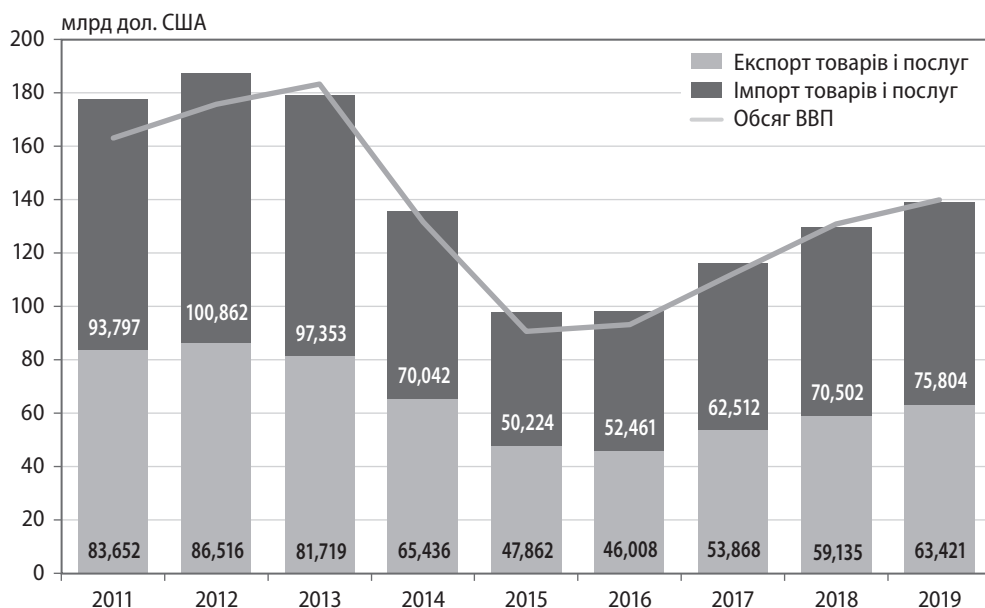


Рис. 1. Співвідношення ВВП і зовнішньоторгового обороту України у 2011–2019 рр., млрд дол. США

Джерело: Статистика зовнішнього сектору / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>; Економічна статистика. Зовнішньоекономічна діяльність / Держ. служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

внутрішні умови економічного розвитку, включаючи виробниче зростання, рівень безробіття, валютний курс та інфляційні процеси, зазнають безпосереднього впливу динаміки грошових і товарних потоків у зовнішньоекономічній сфері. Нині ж уповільнення зростання світової економіки внаслідок стрімкого поширення COVID-19 призвело до різкого скорочення сукупного попиту, а карантинні заходи спричинили зменшення сукупної пропозиції, що також супроводжується зростанням невизначеності й відпливом капіталу з ринків, які розвиваються. Зазначене не могло не вплинути на вітчизняну економічну систему.

Слід наголосити, що надмірна залежність української економіки від зовнішніх ринків та їх кон'юнктури ще більше посилюється нераціональною структурою вітчизняного експорту (рис. 2), в якому домінують сировина й матеріали, та імпорту (рис. 3), котрий охоплює переважно готову продукцію. За таких обставин особливо чітко проявляється колоніальний характер вітчизняної економіки, коли експортується продукція з дуже низьким ступенем кінцевої переробки (зернові культури, чорні метали, олії, руди), а імпортуються товари з високою часткою доданої вартості (механізми, машини та електротехнічне обладнання). Хоча ще в XVI ст. раціональні рішення уряду Англії, засновані на ідеях меркантилізму й протекціонізму (наприклад, заборона експорту необробленої вовни та дозвіл на вивезення тільки готового вовняного сукна), дали їй змогу подолати середньовічну відсталість та стати провідною індустріальною державою світу [18, с. 51]. Натомість в Україні надмірний рівень монополізації економіки та зосередження переважної частини виробничих ресурсів у руках обмеженого кола осіб консервують

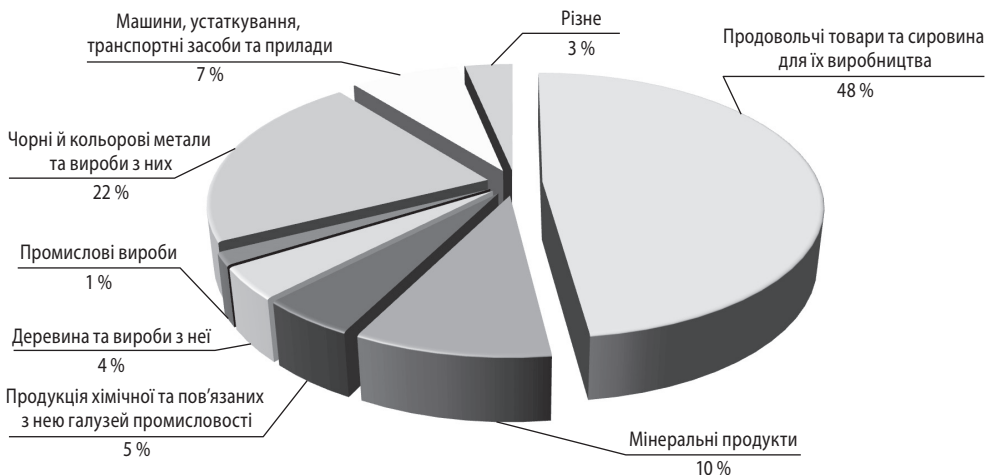


Рис. 2. Товарна структура експорту з України у 2019 р.

Джерело: Статистика зовнішнього сектору / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>; Товарна структура зовнішньої торгівлі у 2019 році / Держ. служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

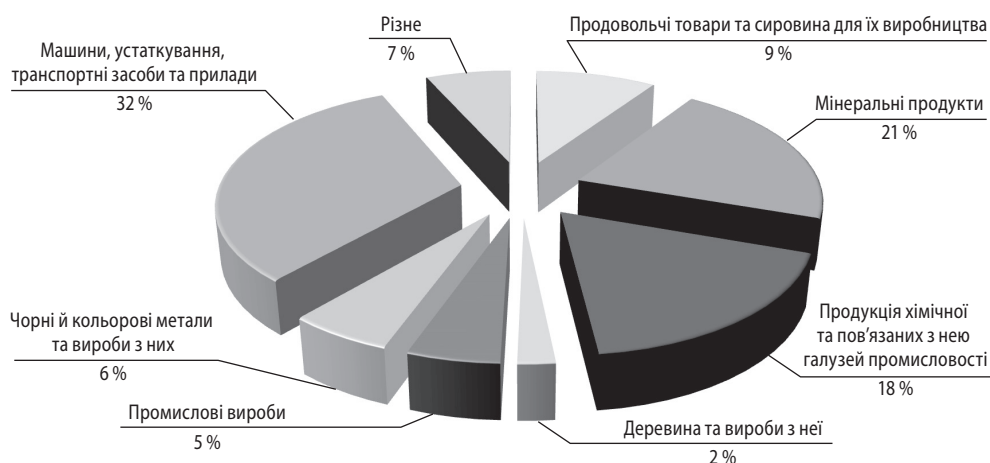


Рис. 3. Товарна структура імпорту в Україну у 2019 р.

Джерело: Статистика зовнішнього сектору / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>; Товарна структура зовнішньої торгівлі у 2019 році / Держ. служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

подібну структуру виробництва й експортно-імпортних операцій упродовж усього часу після здобуття нею незалежності.

Проте орієнтація експорту на переважно сировинний характер продукції є вкрай невдалим варіантом участі у світовій економіці й міжнародному розподілі праці. Кон'юнктура сировинних товарних ринків доволі мінлива, що дуже негативно позначається як на стабільності обсягів збуту, так і на величині власне валютних надходжень до країни. Яскравим прикладом слугують істотні коливання світових цін на такі сировинні товари, як залізна руда (рис. 4) та пшениця (рис. 5). При цьому загальний тренд кон'юнктури сировинних ринків є понижувальним, що означає: в разі падіння цін на основні експортні товари на сировинних ринках економіка країни, орієнтованої на експорт сировини, неминуче зазнає втрат. До того ж труднощі в міжнародній торгівлі, пов'язані з поширенням коронавірусу, торкнуться багатьох товарних ринків, особливо сировинних. Адже саме сировинні товари, більша частина експорту котрих залежить від попиту світового ринку, потрапили на перехрестя подій, пов'язаних із пандемічною кризою, оскільки Китай є провідним у світі покупцем більшості сировини – від нафти й палива до міді та залізної руди.

Також не варто забувати, що Україна, крім переважно сировинної спрямованості товарів, котрі вивозяться з країни, є потужним експортером робочої сили. І ця проблема не стосується лише нашої держави, адже сучасні національні економіки не ізольовані та в умовах глобалізації зазнають неабиякого впливу не тільки міжнародного руху товарів, послуг і капіталів, а й робочої сили. За даними ООН, на сьогодні у світі налічується понад 200 млн трудових мігрантів; 800 млн осіб живуть за рахунок грошових переказів,

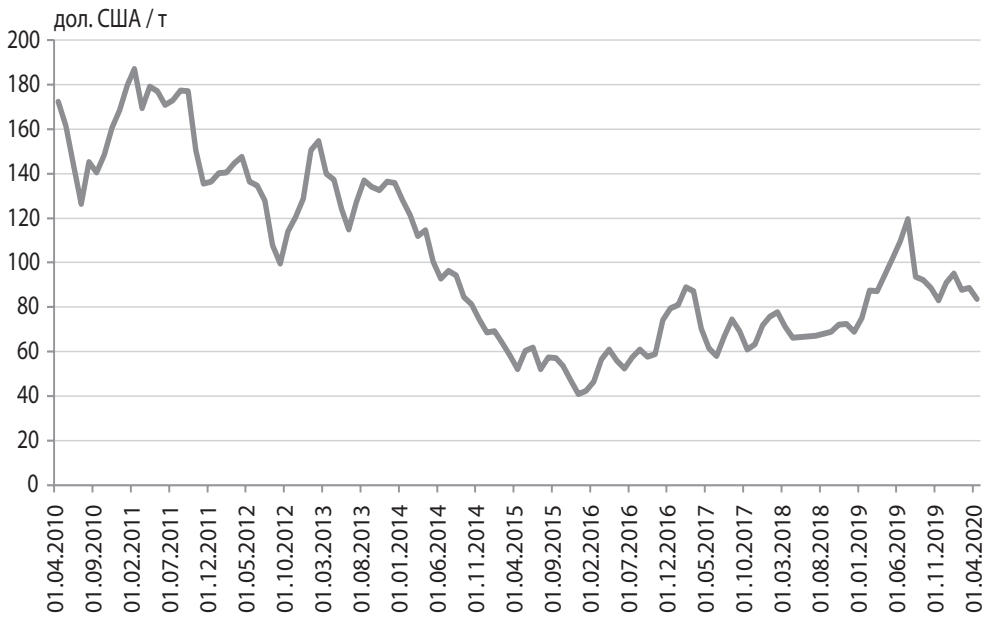


Рис. 4. Динаміка світових цін на залізну руду протягом 2010–2020 рр.

Джерело: Iron ore price / Business Insider. URL: <https://markets.businessinsider.com/commodities/iron-ore-price>.

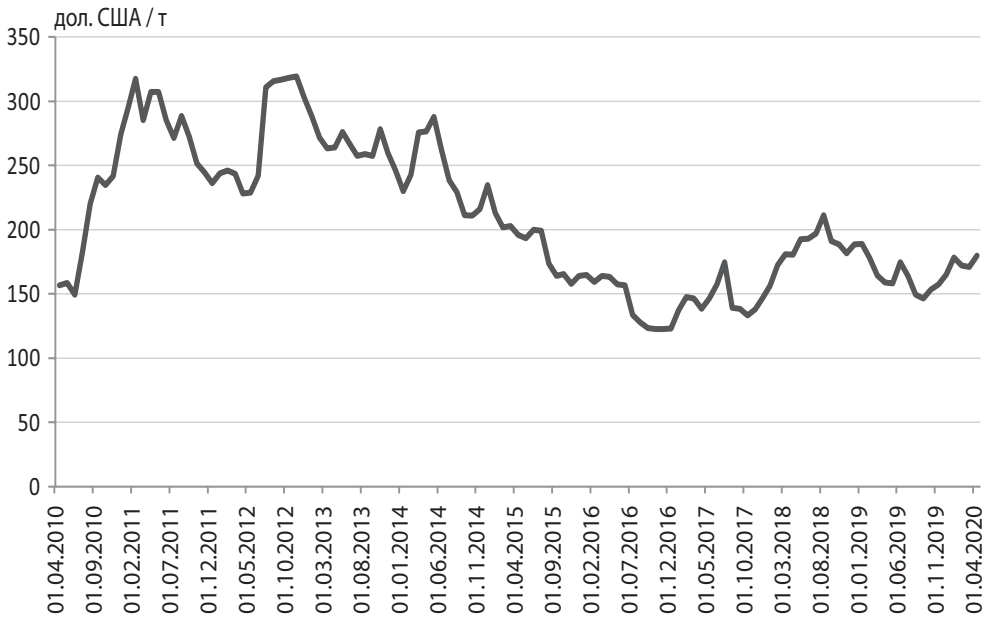


Рис. 5. Динаміка світових цін на пшеницю протягом 2010–2020 рр.

Джерело: Wheat price / Business Insider. URL: <https://markets.businessinsider.com/commodities/wheat-price>.

одержуваних від родичів, котрі працюють за кордоном, тобто сімейні грошові перекази підтримують кожного сьомого жителя Землі. В Україні ця залежність економіки від експорту робочої сили зумовлена саме великими обсягами міжнародних грошових потоків, що визначаються переказами коштів трудових мігрантів. Таким чином, ці потоки здатні істотно впливати на динаміку економічного й соціального розвитку нашої держави, де трудова міграція набуває чималих масштабів (рис. 6).

Якщо ще 10 років тому грошові перекази мігрантів становили близько 3 % ВВП України, то сьогодні їх частка перевищує 8 %, або майже 20 % усього експорту країни. Уже тепер кошти, що надходять від заробітчан, у декілька разів більші за обсяги прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в Україну. Наприклад, у 2017 р. грошові перекази трудових мігрантів сягали 9,3 млрд дол. США проти 2,2 млрд дол. ПІІ, у 2018 р. – 11 млрд проти 2,3 млрд, а в 2019 р. – 12 млрд дол. США відповідно. При цьому надходження грошових коштів заробітчан у разі їх повернення з-за кордону матимуть тенденцію до істотного скорочення через втрату значної частини робочих місць унаслідок пандемічної кризи. А повернення трудових мігрантів, що забезпечували майже п'яту частину припливу валюти за поточним рахунком, надалі спричинить загострення проблеми дефіциту валютних коштів.

Довготривале падіння промислового виробництва, некомфортні фінансові й інституціональні умови започаткування та ведення малого й серед-

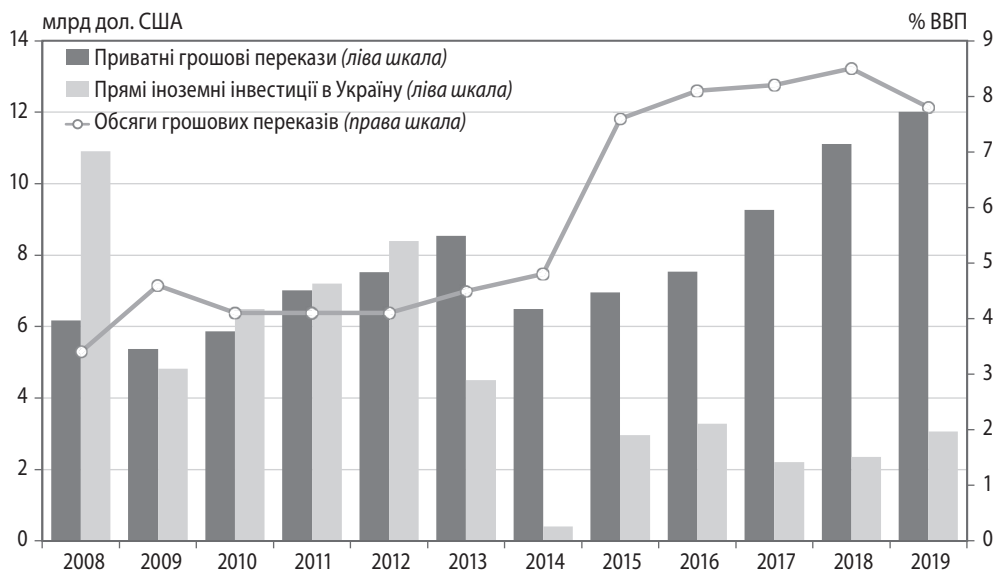


Рис. 6. Динаміка обсягів приватних грошових переказів і прямих іноземних інвестицій в Україну впродовж 2008–2019 рр.

Джерело: Статистика зовнішнього сектору / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>; Прямі інвестиції в економіці України / Держ. служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

нього бізнесу є головними факторами збереження високого рівня безробіття та наростання масштабів трудової міграції з України, адже грошові перекази мігрантів справді допомагають мільйонам сімей уникнути бідності через неможливість заробити у власній країні. Проте водночас вони призводять до поглиблення майнового розшарування, а коли грошові перекази швидко збільшуються відносно розмірів ВВП і експорту, вони можуть мати негативні наслідки для економіки та формувати замкнуте коло: низьке економічне зростання провокує трудову еміграцію, а еміграція обмежує можливості останнього. Крім того, перекази мігрантів витрачаються переважно на споживання, тому збільшення таких переказів підвищує попит на товари й послуги, стимулюючи зростання цін. Водночас унаслідок збільшення припливу іноземної валюти разом із інфляцією експорт стає менш конкурентним, тож виробництво відповідної продукції скорочується. Цілком очевидно: державна економічна та податкова політика повинна сприяти інвестуванню цих коштів у розвиток малого й середнього бізнесу, а не товари кінцевого споживання чи житлове будівництво. У перспективі це могло б привести не лише до оптимізації розміщення грошових переказів трудових мігрантів, а й до зменшення трудової міграції як такої шляхом збільшення робочих місць, поліпшення умов працевлаштування та оплати праці всередині країни.

Наслідком чинної міграційної політики, поряд із нераціональною й непродуктивною спрямованістю зовнішньоекономічної діяльності, яка впливає зі структури вітчизняної економіки, є хронічний дефіцит рахунку поточних операцій платіжного балансу з усіма негативними ефектами, пов'язаними з тиском на валютний курс і фінансову стабільність в Україні (рис. 7). Адже кон'юнктурні ризики зовнішньоекономічної діяльності означають, що переважання імпоротної складової у структурі внутрішнього споживання призводить до постійного дефіциту поточного рахунку платіжного балансу, котрий сам по собі є фактором девальваційного тиску на гривню з періодичними діями НБУ щодо відмови від втручання в торги на внутрішньому валютному ринку задля підтримки курсу гривні та відповідними наслідками стосовно його можливого обвалу. В результаті дефіцит поточного рахунку має покриватися безперервним припливом коштів за фінансовим рахунком, тобто країна постійно залежить від зовнішніх запозичень саме через нераціональну структуру національної економіки.

У свою чергу, наростання залежності від зовнішніх запозичень в умовах хронічного спаду національного виробництва та відсутності джерел акумулювання внутрішніх ресурсів, призначених для активізації економічного зростання, примножує й без того чималий зовнішній борг, обслуговування якого лягає важким тягарем на бюджет і постійно загрожує підірвати макроекономічну стабільність (рис. 8). Очевидно, що збільшення валової зовнішньої заборгованості за останнє десятиліття на 20 млрд дол. США негативно відображається на макрофінансовій стабільності, змушуючи Уряд до пошуку нових джерел запозичень та справляючи девальваційний тиск на курс національної валюти. Ситуацію загострює також відсутність у нашій

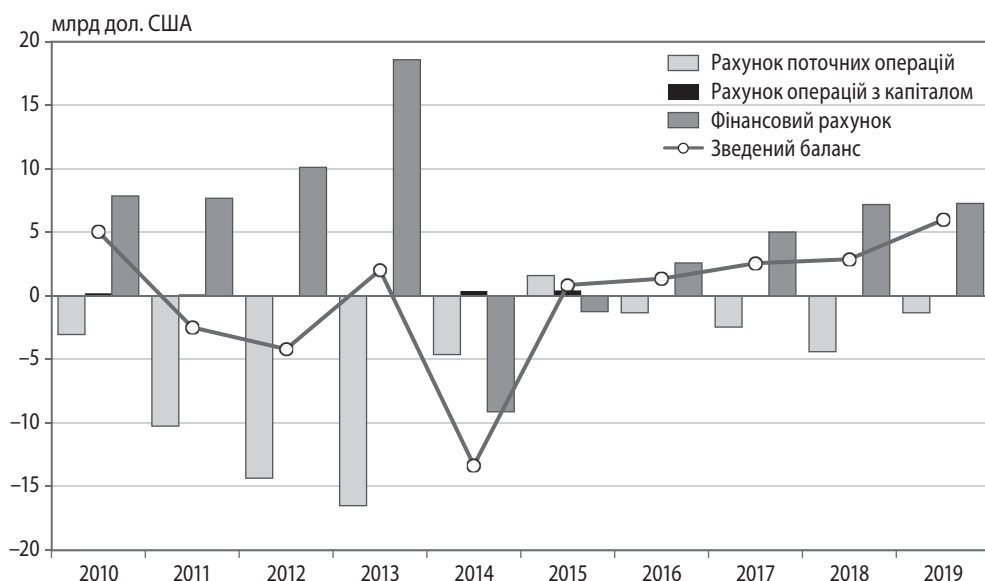


Рис. 7. Динаміка сальдо платіжного балансу України у 2010–2019 рр.

Джерело: Статистика зовнішнього сектору / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.

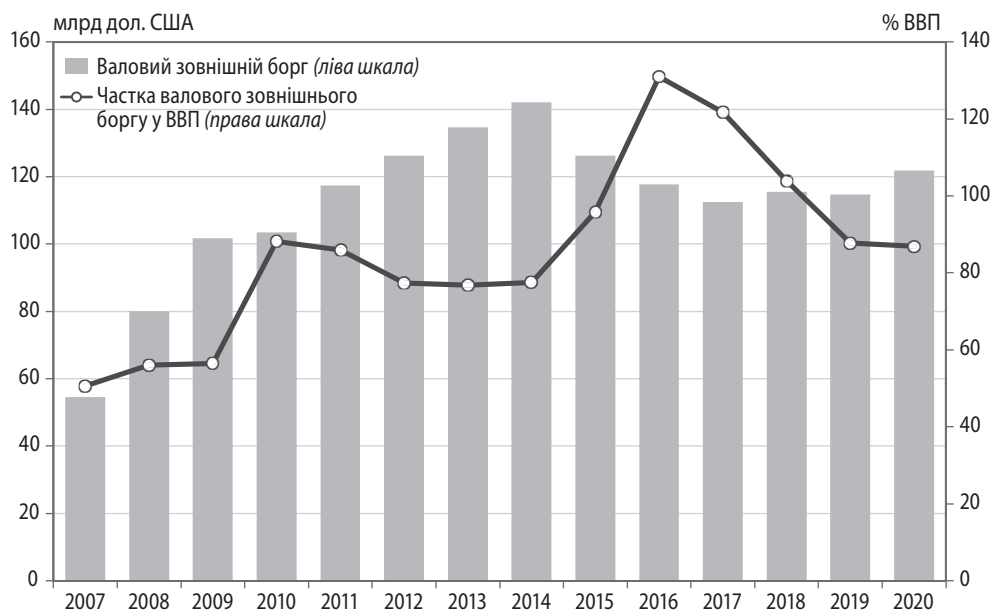


Рис. 8. Динаміка валового зовнішнього боргу України протягом 2007–2020 рр. (станом на 1 січня відповідного року)

Джерело: Статистика зовнішнього сектору / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>; Боргова статистика / М-во фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st>.

державі повноцінного фондового ринку, а в умовах наростання пандемічної кризи й відпливу капіталів із країн, що розвиваються, поглиблюватиметься проблема доступу до зовнішніх ринків запозичень.

Таким чином, сучасна макроекономічна динаміка визначається системним характером кризи української економіки. Національне господарство зазнає не традиційної, циклічної кризи, властивій економікам розвинутих країн, у яких спади виробництва чергуються з піднесеннями, а довготривалої, системної кризи, котра має структурний характер, пов'язаний передусім із сировинною, технологічно відсталою орієнтацією вітчизняного виробництва та його надмірною залежністю від стану зовнішніх ринків. До того ж пандемічна криза, котра розгортається у світовій економіці, впливаючи на кон'юнктуру сировинних, товарних і грошових ринків, лише загострює наявні хронічні проблеми національного виробництва, тісно інтегрованого в міжнародні економічні відносини. Адже переважання експортоорієнтованого виробництва та домінування у внутрішньому споживанні імпорту визначають залежність макроекономічної й макрофінансової стабільності від динаміки обмінного курсу гривні та зовнішніх запозичень, передусім від міжнародних фінансових організацій.

Окрім того, надмірна монополізація економіки та зосередження переважної більшості виробничих ресурсів у руках обмеженого кола осіб мають двоякий негативний вплив. З одного боку, згадані фактори обмежують ринкові можливості ціноутворення на основі вільної конкуренції, істотно перешкоджаючи повноцінному розвитку виробництва саме під дією ринкових сил, з другого – нівелюють ринок праці, визначаючи вкрай низький рівень доходів працездатної частини населення разом із неможливістю здійснювати заощадження, що є ключовим джерелом ресурсів для банківської системи. Це, у свою чергу, не лише активізує трудову міграцію, а й обмежує внутрішні економічні ресурси країни, котрі за нормального розвитку бізнесу і споживання могли б акумулюватися банківським сектором та спрямовуватися на інвестиції у внутрішнє виробництво товарів і послуг.

Банківський сектор

Банківський сектор є ключовою ланкою національної економіки, й від його фінансової стійкості та ефективності, а також здатності протистояти кризовим явищам вирішальною мірою залежать перспективи економічного розвитку країни загалом. Однак в умовах пандемічної кризи банки повинні не лише виконувати традиційну функцію акумуляції та перерозподілу грошових ресурсів задля їх продуктивного використання суб'єктами ринку, а й слугувати однією з головних ланок передання імпульсів антикризового впливу держави на економіку з метою забезпечення всіх процесів розширеного відтворення необхідним обсягом грошової маси та кредитного стимулювання тих домогосподарств і бізнесу, котрі зазнали найбільш негативного впливу пандемії.

Варто зазначити, що Кабінет Міністрів України, як і уряди інших країн, разом із монетарною владою виявився практично не готовим до надання

допомоги економічним суб'єктам в умовах розгортання пандемічної кризи та введення жорстких карантинних заходів. І навіть термінове розроблення плану дій не дало змоги негайно застосувати всі механізми й інструменти підтримки, в т. ч. у монетарній сфері, необхідні для пом'якшення економічних наслідків поширення COVID-19.

Так, НБУ під час розгортання пандемії було запроваджено систему антикризових заходів, що включала п'ять основних рішень задля забезпечення безперебійної роботи фінансової системи [20]: 1) введення кредитних канікул (особливого пільгового періоду обслуговування кредитів для тих, хто досі сумлінно платив за ними, але зіткнувся із фінансовими труднощами через карантин); 2) заборону банкам встановлювати будь-які обмеження на зняття депозитів; 3) проведення роботи з банками щодо збереження доступності фінансових послуг попри карантин та відкладення стрес-тестування й виїзних перевірок банків на період кризи; 4) постійний вихід із продажем валюти з метою згладжування коливань обмінного курсу та обмеження ажіотажного попиту на валютному ринку; 5) підвищення вигідності безготівкових платежів шляхом скасування тарифів на роботу системи електронних платежів і подовження терміну дії платіжних карток.

Наскільки дієвими виявилися перелічені антикризові заходи монетарної влади в Україні? Якщо вести мову про банківський сектор, то, вочевидь, потрібно насамперед зосередити увагу на його можливостях ефективно виконувати свою головну функцію з кредитування економіки. Адже активізацію банківського кредитування реального сектору можна вважати одним із ключових інструментів пом'якшення наслідків пандемічної кризи, відновлення виробничого зростання, збереження існуючих і створення нових робочих місць, розширення внутрішнього товарного ринку та стимулювання споживчого попиту. Тому можна без перебільшення стверджувати, що ефективно діючий механізм банківського кредитування реального сектору є не лише запорукою подолання наслідків пандемічної кризи, а й ключовим елементом всієї системи заходів щодо виведення національної економіки на траєкторію подальшого сталого зростання.

Слід наголосити: на практиці банківський кредитний механізм стимулювання економічного розвитку не зміг стати головним антикризовим інструментом пом'якшення негативних наслідків впливу пандемії COVID-19 на економіку. Адже проблеми у сфері банківського кредитування виникли не з настанням кризи на початку 2020 р., а нагромаджувалися впродовж досить тривалого часу. Тому періодичний відплив депозитних ресурсів із банківських установ, підвищення ризиків, погіршення якості кредитних портфелів банків та їх збиткова діяльність не могли не позначитися на можливостях банківської системи кредитувати реальний сектор, що проявилось у млявості, а то й падінні темпів зростання кредитних вкладень у економіку протягом тривалого часу. Про це може свідчити, зокрема, динаміка кредитів, наданих комерційними банками реальному сектору за останніх 10 років (табл. 2).

Таблиця 2. Динаміка кредитів, наданих комерційними банками реальному сектору, у 2010–2020 рр.

Показник	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
<i>Кредити, надані комерційними банками суб'єктам господарювання</i>											
Залишки на кінець періоду, млрд грн	500,96	575,55	605,43	691,90	778,84	787,80	822,11	829,93	859,74	744,65	797,64
Зміна в річному обчисленні, %	8,4	14,9	5,2	14,3	12,6	1,2	4,4	1,0	3,6	-13,9	-5,7
<i>Кредити, надані комерційними банками фізичним особам</i>											
Залишки на кінець періоду, млрд грн	209,54	201,22	187,63	193,53	211,22	174,87	163,33	174,18	201,1	212,52	224,52
Зміна в річному обчисленні, %	-13,1	-4,0	-6,8	3,1	9,1	-17,2	-6,6	6,6	15,5	5,7	8,7

* Станом на 1 квітня 2020 р.

Джерело: Статистика фінансового сектору / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

Як бачимо з табл. 2, тільки впродовж останнього року спостерігалися тенденція до зниження обсягів банківського кредитування підприємств і незначний приріст кредитних ресурсів, вкладених у домашні господарства. Незважаючи на запевнення НБУ та Уряду, обсяг кредитів банків не тільки не зріс, а навпаки, зменшився на 14 %, і в I кв. 2020 р. така тенденція зберігалася. На практиці це означає, що в розпал пандемічної кризи реальний сектор економіки був позбавлений належної кредитної підтримки з боку банківської системи країни. Отже, монетарною владою (як із початком поточної кризи, так і протягом тривалого часу до того) не було зроблено рішучих кроків щодо розв'язання наявних проблем, котрі мали двоякий характер, оскільки створювали перешкоди на шляху функціонування ефективного механізму кредитування з боку як банківського сектору, так і позичальників.

Стосовно останніх варто зауважити, що складність отримання банківського кредиту була обумовлена низкою чинників: його надмірною ціною, коли процентні й комісійні платежі могли поглинути весь прибуток позичальника; стриманою кредитною політикою самих комерційних банків та їх небажанням ризикувати неповерненням кредиту в умовах невизначеності; вимогою від підприємств застави, яка досить часто набагато перевищувала суму заявленого кредиту. Однак ще більші проблеми були в самому банківському секторі, створюючи серйозні перешкоди повноцінному надходженню кредитних ресурсів у економіку. Основними з перелічених проблем можна вважати такі.

По-перше, надмірні вимоги регулятора щодо формування банками резервів при здійсненні кредитних операцій. Чималі відрахування в резерви на можливі втрати від активних операцій справді необхідні, передусім для покриття кредитних ризиків у разі погіршення обслуговування боргу позичальниками. Проте потреба в постійному збільшенні обсягів сформованих резервів за активними операціями, котрі належать до витрат банків, не лише спричиняє отримання банками негативного фінансового результату, а й істотно

Таблиця 3. Структура витрат комерційних банків України у 2013–2020 рр. (станом на 1 січня відповідного року), %

Витрати	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020*
Процентні	46,8	48,3	36,9	36,1	26,2	34,7	37,2	40,1	36,1
Комісійні	2,1	2,4	1,9	2,2	2,1	4,7	7,2	9,8	11,2
Інші операційні	9,1	7,3	5,9	4,9	3,1	5,7	9,2	6,1	6,4
Загальні адміністративні	25,6	24,3	17,0	13,8	11,2	21,6	29,5	34,0	33,9
Інші	0	0	0	0	0,9	7,4	1,1	1,1	0,9
Відрахування в резерви	16,1	16,7	39,3	43,1	56,6	24,1	13,0	6,4	9,5
Податок на прибуток	0,3	1,0	-1,0	-0,1	-0,1	1,8	2,8	2,5	2,1
Усього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Станом на 1 травня 2020 р.

Джерело: Наглядова статистика / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>.

обмежує можливості активізації кредитних вкладень у реальний сектор, оскільки частка коштів, які надавалися на формування резервів, у окремі періоди могла становити понад 50 % усіх витрат банків (табл. 3). Отже, чинні вимоги НБУ щодо формування комерційними банками резервів за кредитними операціями мають однозначно дестимулюючий вплив на розвиток кредитування, що не можна вважати прийнятним в умовах пандемічної кризи та необхідності вжиття всіх заходів стимулювання економічного розвитку.

По-друге, нераціональна процентна політика регулятора. В Україні обмежений доступ суб'єктів ринку до кредитних ресурсів є одним із закономірних наслідків жорсткої обмежувальної монетарної політики НБУ та процентної політики самих комерційних банків (табл. 4). Так, за останній період розмір облікової ставки і ставок за кредитами рефінансування фактично були в декілька разів вищими за темпи інфляції, тож процентні ставки за кредитами комерційних банків були недосяжні, зокрема, для промислових підприємств, рентабельність яких у кращому випадку може становити 5–6 %.

Таблиця 4. Динаміка процентних ставок за банківськими кредитами й темпів інфляції протягом 2011–2020 рр., %

Показник	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Темпи зростання споживчих цін	4,6	-0,2	0,5	24,9	43,3	12,4	13,7	09,8	4,1	1,5
Темпи зростання цін виробників промислової продукції	14,2	0,3	1,7	31,8	25,4	35,7	16,6	14,3	-7,5	4,6
Облікова ставка НБУ	7,75	7,5	6,5	14	22	14	14,5	18	13,5	8
Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування НБУ	12,39	8,13	7,15	15,57	25,22	17,36	15,92	19,22	18,35	8,5
Процентні ставки за кредитами банків підприємствам у національній валюті	14,7	17,3	15,2	16,7	21,4	17,7	15	18,1	18	14

* Станом на 1 квітня 2020 р.

Джерело: Статистика фінансового сектору / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

Очевидно, що результатом застосування процентної політики НБУ як головного операційного інструменту при реалізації режиму інфляційного таргетування є доволі слабка керованість вартістю гривневих ресурсів на грошовому ринку з боку регулятора. Зазначене спричинено насамперед різними умовами реалізації процентної політики центральними банками розвинутих країн і України. За розвинених ринкових відносин облікова ставка центробанку має здебільшого індикативний характер, орієнтуючи суб'єктів грошового ринку на довгостроковий тренд зміни вартості капіталу, що визначає вагому роль банку як провідного макроекономічного регулятора. Водночас в Україні умови використання процентного інструменту монетарної політики залежать передусім від масштабів операцій із рефінансування комерційних банків. І за неістотних обсягів таких операцій взаємозв'язок процентної політики центрального банку та ставок за кредитами комерційних банків є досить слабким.

По-третє, пропонування регулятором альтернативних напрямів інвестування банками ресурсів, що породжує ефект витіснення. Так, депозитні сертифікати НБУ за останній період, по суті, стали безризиковою альтернативою банківському кредитуванню реального сектору, призвівши до зрушення міжбанківського кредитного ринку та припинення більшості кредитних програм комерційних банків. А підвищення ставок за цими сертифікатами спричинило згубну дію ефекту витіснення приватних інвестицій та істотно вплинуло на мотивацію комерційних банків щодо кредитування реального сектору економіки. Встановивши високі процентні ставки за депозитними сертифікатами, які гарантують банкам фактично безризикові інвестиції з чималою дохідністю, НБУ, по суті, нівелював функції банківської системи як фінансового посередника.

Аналогічним чином ефект витіснення посилився внаслідок підвищення дохідності та збільшення обсягів операцій банків із облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП). Можна вважати, що банківська система за останній період великою мірою переорієнтувалася з кредитування реального сектору на придбання цих низькоризикових і високодохідних боргових цінних паперів держави або ж депозитних сертифікатів НБУ. На сьогодні саме банківський сектор володіє лівовою часткою випущених у обіг ОВДП – 80 % (рис. 9).

Інший важливий аспект виконання завдань з макроекономічної стабілізації й подолання наслідків пандемічної кризи – проведення центральним банком ефективної валютної політики, що має вирішальний вплив на розвиток реального сектору з урахуванням ступеня відкритості української економіки та масштабів її інтеграції у світове господарство. Однак на практиці валютна політика НБУ за останній період, так само як процентна й кредитна, не сприяла ні ефективній роботі реального сектору, орієнтованого на експорт, ні досягненню фіскальних цілей бюджетного процесу. А валютні інтервенції регулятора не завжди відповідали кінцевій меті стабілізації обмінного курсу, оскільки операції з купівлі-продажу іноземної валюти на ринку іноді мали спрямування, протилежне необхідному в певний період

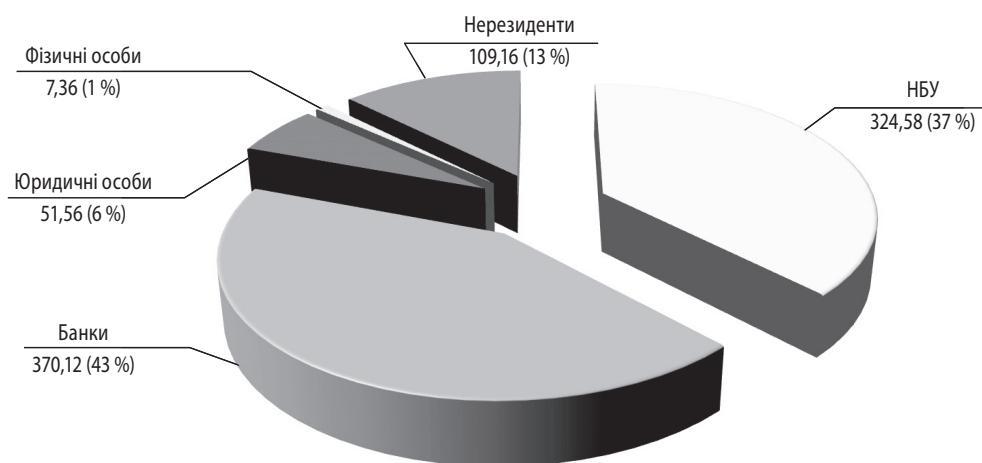


Рис. 9. Структура власності облігацій внутрішньої державної позики, що перебувають у обігу, станом на 20 травня 2020 р., млрд грн

Джерело: Ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp>.

(рис. 10). Як відображено на графіку, НБУ в минулому році не поспішав реагувати на зміцнення валютного курсу за допомогою інтервенцій, а пояснював ревальвацію наявністю “фундаментальних умов” подорожчання гривні, хоча жодних вкладень у реальний сектор іноземні інвестори не здійснювали, а вводили валюту до країни здебільшого з метою придбання ОВДП.

Насправді, валютна політика мала б зосередитися на забезпеченні стабільності обмінного курсу національної валюти як стратегічної цілі монетарного регулювання, що сприяло б реалізації двох основних тактичних завдань: по-перше, стабільність курсу (ключового економічного індикатора й “номінального якоря” монетарної політики) подавала б чіткий сигнал для суб’єктів ринку з приводу мінімізації їхніх інфляційних очікувань і зниження ризиків ведення бізнесу, пов’язаного з експортними чи імпортними операціями; по-друге, обмеження курсових коливань звузило б можливості отримання комерційними банками доходів спекулятивного характеру на валютному ринку, що дало б змогу спрямувати кошти на збільшення кредитування реального сектору, в т. ч. довгострокового, а також кредитування населення як фактора стимулювання споживчого попиту, а отже, й економічного зростання. Між тим невизначеність перспектив зміни обмінного курсу гривні й надалі виступатиме чинником високих валютних ризиків для суб’єктів господарювання, що створює умови для підвищеного попиту на іноземну валюту та сприяє відпливу коштів із банківського сектору, не даючи йому можливості підтримувати належну кредитну активність, а це аж ніяк не допоможе пом’якшити економічні наслідки пандемічної кризи.

Варто підкреслити, що в умовах карантинних обмежень, котрі передбачають вимушену повну ізоляцію, а також дії обмежувальних заходів щодо

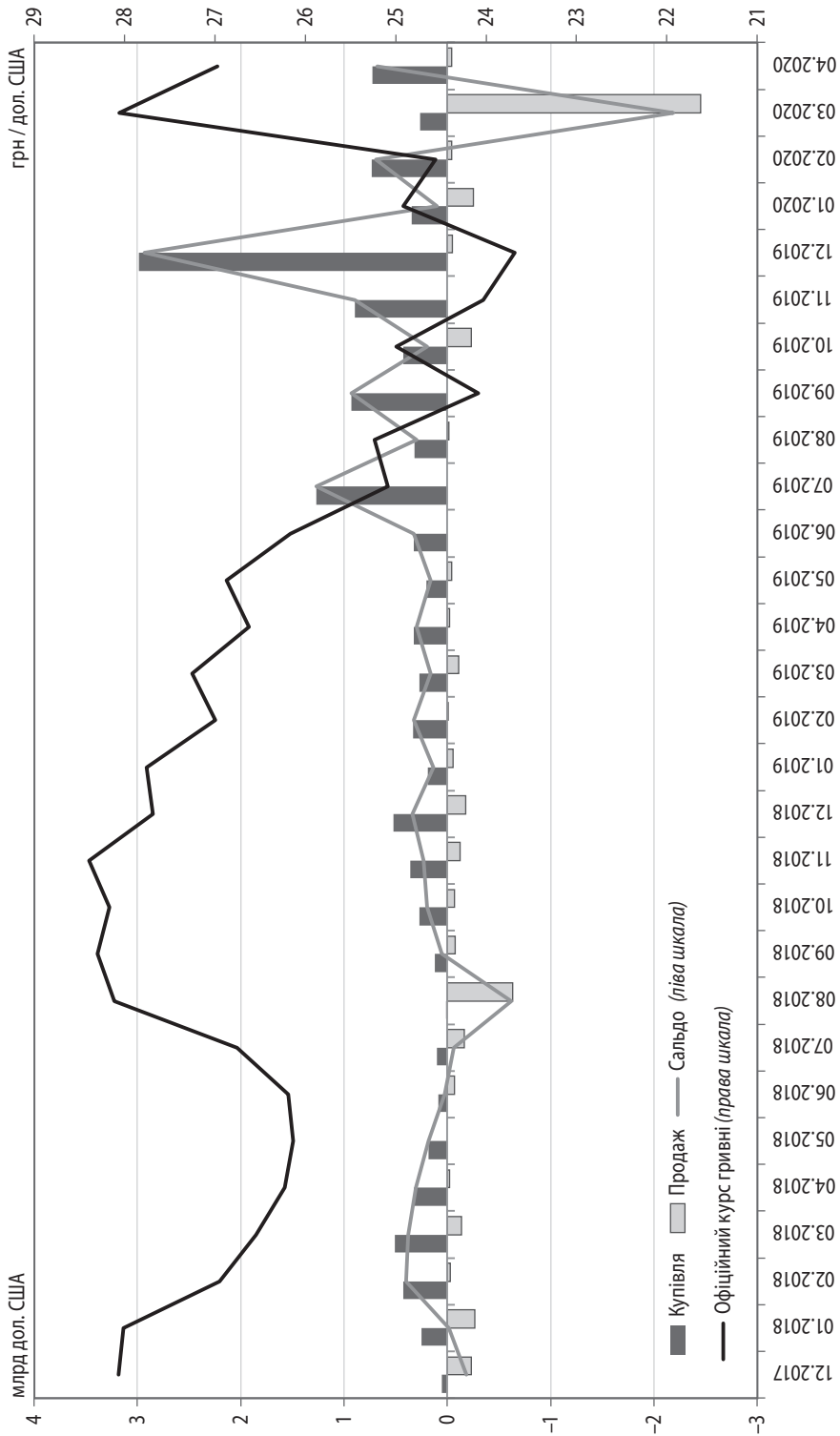


Рис. 10. Валютні інтервенції Національного банку України та динаміка обмінного курсу гривні у 2017–2020 рр.

Джерело: Валютний ринок / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-market>.

пересування товарів і громадян, знижуються підприємницька й інвестиційна активність бізнесу та купівельна спроможність населення внаслідок зменшення доходів, що загалом може завдати дуже великої шкоди національній економіці. Тому для подолання кризових явищ унаслідок пандемії та підтримки бізнесу насамперед потрібно активізувати саме кредитування реального сектору, й на це потрібно спрямувати всі засоби та інструменти, котрі є в розпорядженні центрального банку при реалізації ним кредитної, процентної й валютної політики.

Так, центральні банки розвинутих країн намагаються зберегти кредитування економіки, щоб уникнути масових банкрутств і зупинки виробництва. Для цього вони нарощують свої активи, надаючи кредити комерційним банкам шляхом запровадження цільового рефінансування коштів, наданих найуразливішим секторам економіки. Головною метою таких заходів є максимальне сприяння збереженню підприємницького потенціалу, аби швидко задіяти його після виходу з пандемічної кризи. Тому акцент у такій політиці робиться саме на підтримці ліквідності компаній, що поряд із активізацією банківського кредитування може також передбачати відстрочення сплати податків і надання необхідних фінансових гарантій, які повинні допомогти уникнути можливого банкрутства через падіння попиту та пов'язані з пандемією перебої в ланцюгах поставок.

Водночас в Україні динаміка активів центрального банку загалом і вимог до комерційних банків у структурі балансу протягом останніх декількох років практично не змінюється (рис. 11). Інакше кажучи, на сьогодні загалом не йдеться ні про активізацію кредитного процесу, ні про кількісне пом'якшення, отже, є висока ймовірність того, що економіка й надалі страждатиме від браку грошових ресурсів для підтримання нормального перебігу виробництва та реалізації продукції.

Більше того, слід зауважити, що саме жорсткі обмежувальні заходи НБУ, які останнім часом здійснювалися в контексті реалізації режиму інфляційного таргетування, призвели до невинного зменшення реальної наповнюваності економіки платіжними засобами, навіть попри номінальне збільшення грошової маси. На це вказує досить низький коефіцієнт монетизації економіки, котрий за останніх сім років зменшився мало не вдвічі – з 62,5 до 36,2 % (рис. 12). Як наслідок, прорахунки кредитної, процентної й валютної політики НБУ спричинили чималий дефіцит грошей у економіці, що вкрай негативно позначилося на динаміці виробничого зростання та ускладнило виконання нагальних завдань із підтримки економіки в розпал пандемічної кризи. Адже карантинні заходи держави й без того істотно обмежили попит та пропозицію товарів і послуг, створивши ситуацію, за якої загострюються всі проблеми, пов'язані з перманентною структурною кризою української економіки.

Це означає, що активна грошова підтримка економіки з боку банківського сектору має бути покладена в основу цілого комплексу державних заходів (поряд із фіскальними пом'якшеннями), спрямованих на подолання еконо-

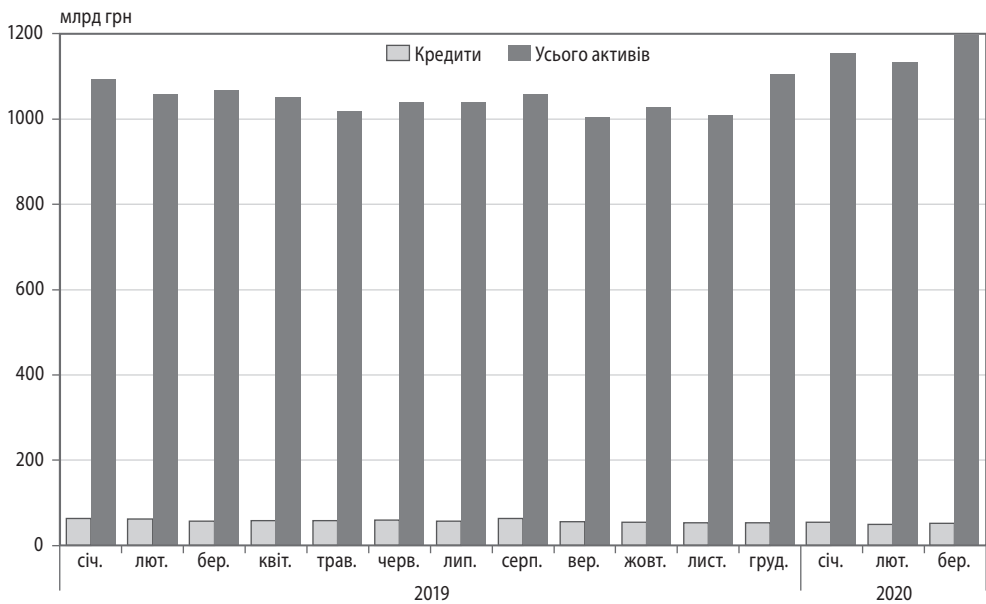


Рис. 11. Динаміка активів Національного банку України та кредитів, наданих ним у 2019 р. – I кв. 2020 р.

Джерело: Статистика Національного банку / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic>.

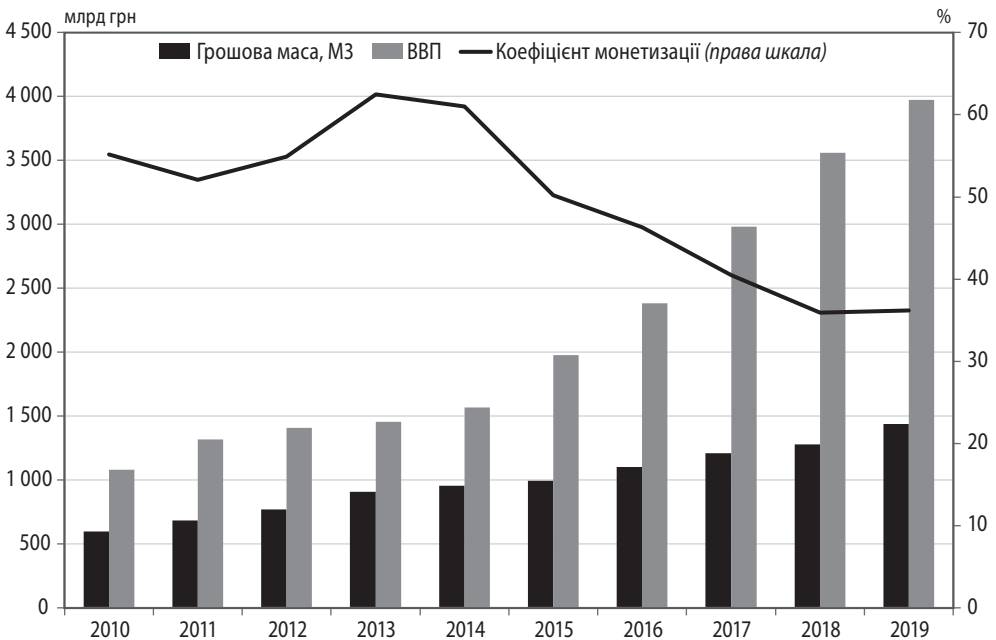


Рис. 12. Динаміка грошової маси та ВВП України протягом 2010–2019 рр.

Джерело: Статистика фінансового сектору / Нац. банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

мічних наслідків пандемічної кризи. Проте слід розуміти, що в такому разі кейнсіанські за своєю природою заходи державного втручання не пов'язані з циклічними факторами або з кризою самого банківського сектору, як це було в минулому. Зазначені заходи повинні націлюватися передусім на підтримку ліквідності суб'єктів господарювання, котрі опинились у скрутній ситуації з не залежних від них причин, пов'язаних із пандемією. Тож вельми актуальним завданням є відновлення прийнятних темпів зростання кредитного портфеля вітчизняних банківських установ, а отже, й підвищення рівня монетизації національної економіки.

Такі заходи, як показує світовий досвід, передбачають системне нарощування активів центральних банків для кредитного стимулювання й підтримки бізнесу через банківський сектор, що виступає рушієм спрямування відповідних грошових потоків у економіку. В цьому контексті аналіз світового досвіду боротьби з економічними наслідками пандемічної кризи є корисним з точки зору розроблення гнучкіших підходів до самої концепції монетарного регулювання з поступовою відмовою від його жорсткої прив'язки до інфляційного таргетування. Адже під час кризи, яка наразі охопила світову економіку, по суті, неможливо чітко дотримуватися жорстких правил монетарної політики, виходячи з умов застосування відповідних режимів таргетування.

Світова економіка

Негативні наслідки спричиненої пандемією коронавірусу кризи будуть відчутні в усіх сферах і ланках міжнародної економіки, котра може вже найближчим часом стикнутися з цілою низкою серйозних проблем. Деякі з них визначатимуть основні тенденції майбутнього розвитку світової економіки, а саме: рецесія в усіх галузях господарства на найближчі роки; зростання безробіття та втрата доходів домогосподарствами й бізнесом; масові банкрутства компаній, особливо у сфері послуг – туризму, розваг, громадського харчування, пасажирського транспорту; наростання дефіцитів державних бюджетів, що супроводжуватиметься підвищенням загального рівня державного боргу та ризику дефолтів; монетизація бюджетних дефіцитів із метою подолання спадів і депресії внаслідок посилення загрози збільшення інфляції; порушення ланцюгів постачання та деглобалізація світової економіки, котра полягатиме в розриві традиційних господарських зв'язків, а також посиленні протекціоністських заходів задля захисту внутрішніх ринків.

По суті, світова економіка стоїть на порозі кардинальних змін, які торкнуться практично кожної країни, й за подібних обставин державам доведеться вживати термінові та вартісні заходи, спрямовані на пом'якшення не лише поточних, а й довгострокових негативних наслідків пандемії. Однак на сьогодні головними ознаками глобальної пандемічної кризи слід вважати падіння виробництва та зростання безробіття. При цьому основним засобом антикризової політики урядів і центральних банків розвинутих країн виступає зниження рівня процентних ставок та збільшення грошових впливів у економіку.

Так, якщо вести мову про найрозвинутішу економіку світу, то від самого початку розгортання пандемії на території США Федеральна резервна система (ФРС) вживала такі заходи.

1. Процентна політика: два етапи зниження ключової ставки: в березні з 1,5–1,75 до 1–1,25 %, у травні – з 1–1,25 до 0–0,25 %.

2. Політика кількісного пом'якшення: збільшення портфеля держоблігацій мінімум на 500 млрд дол. (і це попри вже наявні в ньому 2,5 трлн дол.), придбання іпотечних облігацій на суму 200 млрд дол. (на додачу до наявних у активах 1,37 трлн дол.).

3. Кредитна політика: спрямування кредитів обсягом 2,3 трлн дол. для пом'якшення наслідків економічної кризи шляхом кредитування малого й середнього бізнесу та підтримки влади штатів і муніципалітетів.

4. Підтримка комерційних банків: необмежений обсяг короткострокових кредитів для визначених ФРС 24 великих банків, які визнані ексклюзивними агентами ФРС на фінансовому ринку.

Загалом заходи кредитної підтримки економіки за допомогою інструментів ФРС заплановані в розмірі 4 трлн дол. США [21]. Ідеться про декілька програм екстреного кредитування, включаючи підтримку емітентів корпоративного боргу, а також програми, покликані стимулювати надходження коштів на ринок короткострокових кредитів для малого й середнього бізнесу [22]. Зокрема, ФРС запроваджено спеціальну програму кредитування підприємств малого та середнього бізнесу, чий фінансовий стан до початку пандемії COVID-19 був надійним (*Main Street Lending Program*). Цим підприємствам дозволено отримувати кредити від федеральних банків на суму від 250 тис. до 10 млн дол. терміном до п'яти років за ставкою LIBOR + 3 % із відстроченням платежів на рік [23].

Фактично ФРС США було здійснено оперативний перехід до реалізації широкого комплексу заходів експансіоністської грошово-кредитної політики, спрямованої на надходження в економіку нових грошей, що приводить до збільшення як балансу ФРС, котрий уже сягає рекордної величини 7 трлн дол. (рис. 13), так і грошової маси в обігу (рис. 14). Головною метою такої монетарної політики є, по суті, недопущення розгортання широкомасштабної економічної кризи та зростання безробіття, заради чого систематично, за допомогою різних інструментів, власне, і нарощуються кількість грошей у обігу й кредитна підтримка бізнесу.

Аналогічним чином діяли центральні банки інших розвинутих країн. Так, у березні поточного року, з початком розгортання пандемічної кризи на території єврозони, Європейський центральний банк (ЄЦБ) оголосив про термінове надання пакета економічної допомоги в розмірі 750 млрд євро, що виділятимуться в рамках Програми екстреної закупівлі в умовах пандемії (*Pandemic Emergency Purchase Programme* – PEPP), розрахованої до кінця 2020 р. Програма передбачає купівлю державного й приватного боргу в єврозоні орієнтовно на суму 80 млрд євро на місяць, передусім у Греції та Італії, на чію економіку коронавірус вплинув найбільше. Згідно із заявою

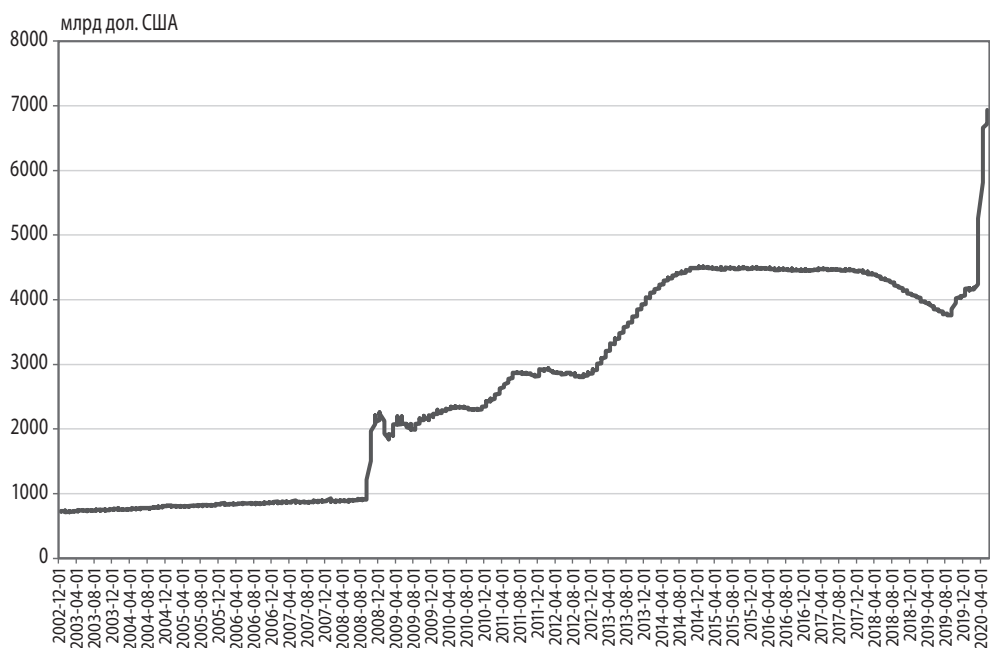


Рис. 13. Динаміка активів Федеральної резервної системи США у 2002–2020 рр.

Джерело: Total Assets of the Federal Reserve / Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends_accessible.htm.

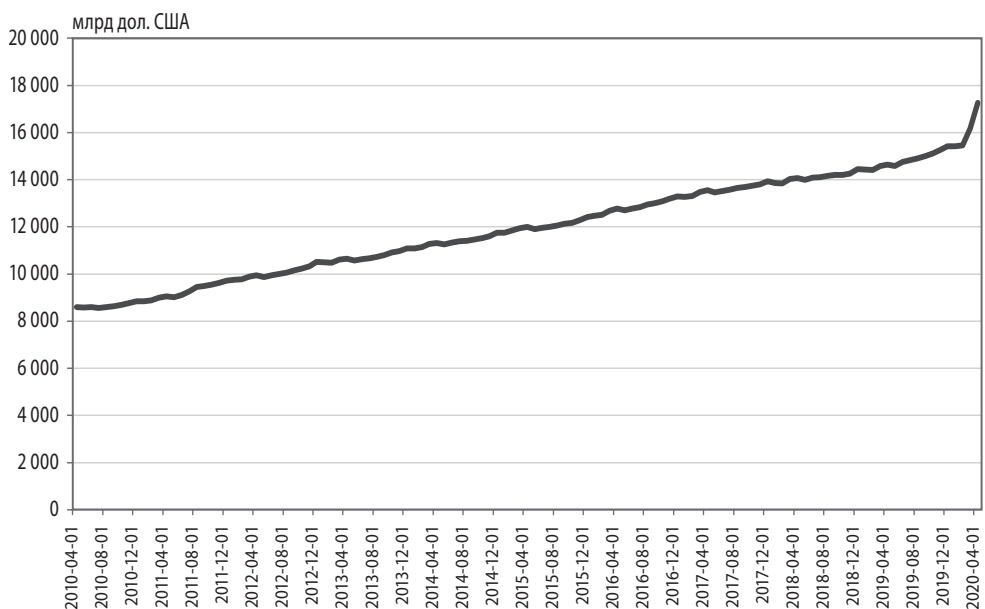


Рис. 14. Динаміка грошової маси США, М2, у 2010–2020 рр.

Джерело: Money Stock Measures / Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: <https://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/default.htm>.

регулятора, РЕПР буде припинено, тільки-но ЄЦБ вирішить, що кризовий період COVID-19 завершився, але в будь-якому випадку до кінця цього року [24]. Згодом, у міру розгортання кризи, Радою керуючих ЄЦБ було прийнято рішення про подовження терміну дії програми до червня 2021 р. та збільшення масштабів закупівель ще на 600 млрд євро за рахунок придбання корпоративних і державних цінних паперів, у результаті чого загальний обсяг РЕПР сягнув 1350 млрд євро [25].

Хоча з початком пандемічної кризи Рада керуючих ЄЦБ не побачила істотних ознак напруженості на фінансових ринках або браку ліквідності в банківській системі й тому вирішила не змінювати облікову ставку та залишити її на рівні 0 % річних (а для депозитів – мінус 0,5 % річних), регулятором було оголошено про деякі нові заходи щодо підтримки економіки єврозони. Ідеться, по-перше, про додаткові тимчасові операції з надання довгострокової ліквідності, в процесі котрих ЄЦБ має проводити аукціони з кредитування банків для підтримки фінансової стабільності єврозони та надання кредитів їм комерційним банкам за ставкою мінус 0,75 %, що повинно заохотити їх кредитувати малий бізнес; по-друге, про створення максимально сприятливих умов за вже діючими програмами з надання довгострокової ліквідності, які мають підтримувати банківське кредитування найбільш постраждалих від поширення коронавірусу, особливо малих і середніх підприємств (наприклад, процентна ставка за ними буде на 0,25 в. п. нижчою від середньої ставки, котра застосовується в основних операціях із рефінансування); по-третє, про розширення переліку цінних паперів для викупу за програмою корпоративних облігацій CSPP (*Corporate sector purchase programme*), а також послаблення вимог для банків, що звертаються по кредити в рамках регулярних операцій рефінансування.

Стосовно Банку Англії слід зазначити, що з початком пандемічної кризи його керівництво оголосило про необхідність відповісти на економічний шок, обумовлений поширенням COVID-19, у зв'язку з чим регулятор заявив про викуп державних і корпоративних облігацій на суму 435 млрд та 10 млрд ф. ст. відповідно. Купівля активів, через які портфель облігацій регулятора зросте до 645 млрд ф. ст., повинна влити гроші на ринок і послабити тиск на інвесторів, котрі змушені були розпочати продаж облігацій. Пізніше, у міру розгортання пандемії, Банк Англії вирішив додатково збільшити обсяг купівлі державних облігацій на 100 млрд ф. ст., унаслідок чого загальний обсяг таких вкладень зросте до 745 млрд ф. ст. до кінця року.

Банк Англії також знизив рівень процентних ставок на ринку, зокрема базової, яка до того залишалася незмінною з 2018 р., з 0,75 до 0,25 %, очікуючи, що такий крок забезпечить додаткове фінансування в розмірі до 100 млрд ф. ст. Згодом Банк Англії вирішив зменшити базову ставку ще на 15 б. п. (0,15 в. п.), до 0,1 %, тобто найнижчого її рівня від часу заснування Банку в 1694 р. Зменшення процентної ставки, на думку регулятора, має підтримати бізнес і сімейні фінанси, знизити вартість кредитів, збільшити їх доступність та зберегти робочі місця.

Крім того, Банк Англії анонсував запуск нової програми фінансування банків під назвою “Схема термінового фінансування з додатковими стимулами для малих і середніх підприємств” (*Term Funding scheme with additional incentives for Small and Medium-sized Enterprises* – TFSME), яка покликана збільшити обсяги кредитування малого й середнього бізнесу [26]. Учасники TFSME протягом найближчого року зможуть отримати фінансування в розмірі щонайменше 10 % загального обсягу кредитування реального сектору економіки строком на чотири роки за процентними ставками на рівні базової ставки регулятора. Додаткове фінансування надаватиметься банкам, котрі збільшують обсяги кредитування, особливо малим і середнім підприємствам. Банк Англії виходив із міркування, що тимчасові, але значні порушення в ланцюгах постачання й ослаблення ділової активності здатні поставити під загрозу нормальний рух грошових потоків та збільшити попит на короткострокові кредити з боку домашніх господарств і підприємств. Отже, вжиті регулятором заходи мають допомогти зберегти компанії в бізнесі, людей – на робочих місцях, а також запобігти довгостроковим негативним наслідкам пандемічної кризи для економіки.

З метою полегшення роботи банківського сектору Банк Англії також вирішив скасувати стрес-тести у 2020 р. для восьми найбільших банків у рамках пакета заходів, спрямованих на зниження регулятивного навантаження на банківські установи, в яких виникли проблеми з підтримкою операційної стійкості під час пандемії коронавірусу. Такі заходи було вжито після того, як Європейська служба банківського нагляду відклала проведення стрес-тестів у ЄС до 2021 р., щоби банки могли зосередитися на забезпеченні безперервності своєї основної діяльності, включаючи підтримку клієнтів.

Банк Японії, де численні компанії відчули скорочення доходів на тлі падіння ділової активності з початком пандемічної кризи, спершу оголосив про збільшення вдвічі, до 12 трлн єн (112 млрд дол. США), програми викупу біржових індексних фондів (EFT), а також про намір скоригувати в бік збільшення програми викупу корпоративних бондів. При цьому процентна ставка за депозитами комерційних банків була залишена на рівні мінус 0,1 % річних, а цільова прибутковість десятирічних держоблігацій Японії – близько нуля ($\pm 0,2$ в. п.). Згодом через подальше поширення коронавірусу центробанк зняв обмеження на закупівлі державних облігацій, а також розширив межі річної закупівлі корпоративних облігацій і акцій комерційних компаній із 7,4 трлн до 20 трлн єн (187 млрд дол.), що, на думку регулятора, має полегшити підприємствам, у яких виникли труднощі з веденням бізнесу в умовах пандемії, залучення додаткових коштів для своєї діяльності. Разом із обсягами фінансування фондів банківських установ, котрі підтримують малий і середній бізнес, та індивідуальних підприємців кредитні вливання Банку Японії в реальний сектор сягнули 75 трлн єн (700 млрд дол. США).

Через розгортання пандемічної кризи та її масштабний вплив на світову економіку регулятор був змушений посилити заходи, що полегшують фінансування підприємств, які перебувають у складній ситуації через поширення COVID-19. Обсяги операцій Банку Японії з підтримки корпоративного фінан-

сування, а також кредитування банків із метою надання допомоги малому й середньому бізнесу, котрий постраждав від кризи, були збільшені з 75 трлн до 110 трлн єн (1,03 трлн дол. США). Ця сума, крім початково виділених 20 трлн єн для купівлі комерційних паперів і корпоративних облігацій, включає 90 трлн єн на фінансування банків, що кредитують малий бізнес. Зазначена програма фінансування передбачає надання регулятором кредитів під 0 % комерційним банкам, котрі візьмуть на себе виконання урядового рішення про надання безпроцентних і беззаставних позик для малого й середнього бізнесу. Максимальна сума, яку може позичити в Банку Японії один фінансовий інститут, – 100 млрд єн (близько 930 млн дол.). Підприємці зможуть скористатися цією схемою до березня 2021 р. Водночас регулятор також планує запровадити нову схему надання корпоративних позик.

Отже, центральні банки провідних країн світу, відповідаючи на виклики пандемічної кризи, вимушені активно вдаватися до застосування трьох основних інструментів монетарного регулювання: зниження рівня процентних ставок на ринку, збільшення обсягів кредитування реального сектору економіки та нарощування обсягів грошової маси шляхом придбання державних і корпоративних цінних паперів. Комплекс заходів спрямований на підтримку за рахунок величезних грошових вливань реального сектору й зайнятості в умовах, коли пандемія завдає істотної шкоди майже всім галузям економіки і видам бізнесу.

Варто, однак, розуміти, що центробанки в усьому світі мають справу не з першопричиною кризи (як у випадку фінансових потрясінь), а з вторинним шоком, зумовленим наслідками карантинних заборон, у процесі котрих відмова від публічних заходів, обмеження транспорту й міжнародних зв'язків спричиняють шокове скорочення витрат, а зменшення сукупного попиту та виручки корпоративного сектору – спад виробництва, зростання безробіття і проблеми з обслуговуванням боргу. Тому в короткостроковій перспективі грошові ін'єкції центральних банків здатні достатньою мірою пом'якшити економічні наслідки пандемічної кризи, остаточне подолання якої все-таки залежатиме не стільки від зусиль монетарної влади, скільки від успішності вакцинавання та якості медичного обслуговування населення.

На підставі викладеного доходимо таких висновків. Економічні проблеми, спричинені розгортанням пандемічної кризи, мають комплексний характер, будучи результатом, з одного боку, шоку внаслідок обмеження ринкового попиту через запровадження карантинних обмежень і припинення численних бізнес-процесів, з другого – загострення наявних структурних проблем економіки України, тісно інтегрованої у світове господарство та залежної від факторів, на котрих теж позначився коронавірус, а саме: кон'юнктури сировинних ринків, валютних надходжень від трудової міграції й зовнішніх запозичень. Це означає, що сукупність антикризових заходів, націлених на подолання економічних наслідків поширення COVID-19, повинна охоплювати два основних аспекти регулятивного впливу на економіку – тактичний і стратегічний.

Тактичний напрям антикризових заходів є найбільш нагальним і важливим в умовах гострої фази поширення вірусу, що передбачає активні дії моне-

тарної влади й банківського сектору, покликані пом'якшити негативний вплив кризи на економіку. Тому створення сприятливих умов для активізації банківського кредитування реального сектору слід вважати обов'язковим елементом порятунку бізнесу, збереження робочих місць і стимулювання споживчого попиту. Однак для виконання цього завдання регулятору потрібно розв'язати низку проблем, які стосуються коригування умов резервування, нераціональної процентної політики та усунення ефекту витіснення через зміну структури портфеля активів банків на користь кредитування реального сектору.

У цьому контексті слід позитивно оцінювати досвід роботи центральних банків розвинутих країн, які виявилися спроможними оперативно скомбінувати два напрями монетарної політики – традиційного, що передбачає зниження процентних ставок і утримування їх на рівні близько нуля, а також активізацію надання кредитів банківським установам із метою подальшого вкладення цих коштів у реальний сектор, та нетрадиційного, пов'язаного з кількісними пом'якшеннями шляхом масованого викупу активів на фінансовому ринку і збільшення суми балансу регулятора, а отже, й рівня монетизації економіки загалом.

Водночас, хоча банківський сектор відіграє ключову роль у пом'якшенні негативних ефектів пандемічної кризи, не менш важливими є стратегічні дії держави, націлені на досягнення стійкого соціального й економічного розвитку в посткризовий період, що вимагатиме реалізації стратегії структурних реформ, спрямованих на зменшення залежності національної економіки від зовнішніх шоків, спричинених коливанням кон'юнктури сировинних ринків, а також використання всіх можливих кредитних і фіскальних стимулів для забезпечення базових конкурентних переваг вітчизняного виробництва, передусім промислового, за рахунок послідовного збільшення в ньому частки продукції з високою доданою вартістю та відходу від експортно-сировинної залежності.

Список використаних джерел

1. Белінська Я. В. Забезпечення фінансової стабільності в Україні в умовах посткризової економіки : наук. доп. Київ : НІСД, 2011. 88 с.
2. Бойко А. В. Проблеми та перспективи забезпечення фінансової стійкості економіки України. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2012. № 6. С. 87–92.
3. Головин М. Ю. Денежно-кредитная политика США и зоны евро: новые тенденции. *Вестник Института экономики РАН*. 2015. № 6. С. 99–112.
4. Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку : монографія / за ред. А. І. Даниленка ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. Київ, 2010. 456 с.
5. Данилишин Б. Монетаризм і роль центральних банків: від загальносвітових теорій до української практики. *Дзеркало тижня*. 2017. № 4. URL: http://gazeta.dt.ua/macrolevel/monetarizm-i-rol-centralnih-bankiv-vid-zagalnosvitovih-teoriy-do-ukrayinskoyi-praktiki_.html.
6. Долгов С. И. Влияние вспышки нового коронавируса на международную торговлю. *Российский внешнеэкономический вестник*. 2020. № 2. С. 7–18.
7. Ершов М. В. Мировой финансовый кризис. Что дальше? : монография. М. : Экономика, 2011. 295 с.
8. Звонова Е. А. Роль глобальных дисбалансов в формировании тенденции диверсификации активов мирового финансового рынка. *Мир новой экономики*. 2016. № 2. С. 54–63.
9. Кавицкая И. Л. Институциональные особенности монетарной политики Великобритании в условиях современного кризиса. *Вопросы регулирования экономики*. 2014. № 4. С. 118–125.

10. Карчева Г. Т. Ефективність та конкурентоспроможність банківської системи України : монографія / ДВНЗ “Ун-т банківської справи”. Київ, 2016. 279 с.
11. Кораблін С. О. Фінансова нестабільність. *Дзеркало тижня*. 2020. № 11. URL: https://dt.ua/macrolevel/finansova-nestabilnist-306347_.html.
12. Діяльність банків на кредитному ринку в умовах асиметрії інформації : монографія / за ред. Л. В. Кузнецової. Одеса : ОНЕУ, 2015. 289 с.
13. Лановий В. Т. Ілюзія макроекономічної стабільності. *Тиждень*. 2012. № 17. С. 30–33.
14. Міщенко В. І., Міщенко С. В. Розвиток механізмів координації монетарної та бюджетної політики в контексті подолання наслідків банківської кризи. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2017. № 1 (22). С. 423–431. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptr.vli22.109936>.
15. Навой А. В. Центральный банк в глобальном хозяйстве : монография. М., 2010. 528 с.
16. Погореленко Н. П. Макроекономічні аспекти розвитку країни як зовнішній фактор стабільного розвитку банківської системи. *Наукові записки Національного університету “Острозька академія”. Сер.: Економіка*. 2018. № 8. С. 74–88. URL: [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2018-8\(36\)-74-88](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2018-8(36)-74-88).
17. Банківська система України: інституційні зміни та інновації : монографія / за ред. Л. О. Примостки. Київ : КНЕУ, 2015. 434 с.
18. Чанг Х-Дж. Злые самаритяне: миф о свободной торговле и секретная история капитализма. М. : Манн, Иванов и Фербер, 2018. 256 с.
19. Шавиуков В. М. Кризисы глобальных финансов (1997–2013 гг.). *Вестник СПбГУ*. 2013. Вып. 4. С. 87–109.
20. Доповідь голови Національного банку України Я. Смолія про діяльність НБУ у Верховній Раді України. 2020. 12 травня. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/dopovid-golovibnu-yakova-smoliya-u-verhovniy-radi-ukrayini>.
21. Robb G. Fed will make up to \$4 trillion in loans to businesses to rescue the U.S. economy. 2020. May 28. URL: <https://www.marketwatch.com/story/the-fed-will-make-up-to-4-trillion-in-loans-to-businesses-to-rescue-economy-mnuchin-says-2020-03-22>.
22. Smialek J. How the Fed’s Magic Money Machine Will Turn \$454 Billion Into \$4 Trillion. *New York Times*. 2020. March 26. URL: <https://www.nytimes.com/2020/03/26/business/economy/fed-coronavirus-stimulus.html>.
23. Federal Reserve Board expands its Main Street Lending Program to allow more small and medium-sized businesses to be able to receive support. 2020. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200608a.htm>.
24. ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). 2020. March 18. URL: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html.
25. Pandemic emergency purchase programme (PEPP). URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>.
26. Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs (TFSME) – Market Notice. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-notice/2020/term-funding-scheme-market-notice-mar-2020>.

References

1. Belinska, Ya. V. (2011). *Ensuring financial stability in Ukraine in a post-crisis economy*. Kyiv: NISD [in Ukrainian].
2. Boiko, A. V. (2012). Problems and prospects of ensuring the financial stability of Ukraine's economy. *Foreign trade: economics, finance, law*, 6, 87–92 [in Ukrainian].
3. Golovin, M. Yu. (2015). Monetary policy of the USA and the euro zone: new trends. The Bulletin of the Institute of Economics of the RAS, 6, 99–112 [in Russian].
4. Danylenko, A. I. (Ed.). (2015). *Fiscal and monetary policy in Ukraine: problems and ways to strengthen interconnection*. Kyiv: NAS of Ukraine, Institute of Economics and Forecasting [in Ukrainian].
5. Danylyshyn, B. (2017). Monetarism and the role of central banks: from global theories to Ukrainian practice. *Dzerkalo tyzhnia*, 4. Retrieved from http://gazeta.dt.ua/macrolevel/monetarizm-i-rol-centralnih-bankiv-vid-zagalnosvitovih-teoriy-do-ukrayinskoyi-praktiki_.html [in Ukrainian].

6. Dolgov, S. I. (2020). The effect of the outbreak of the new coronavirus on international trade. *Russian Foreign Economic Journal*, 2, 7–18 [in Russian].
7. Yershov, M. V. (2011). *World financial crisis. What's next?* Moscow: Economy [in Russian].
8. Zvonova, E. A. (2016). The role of global imbalances in shaping the trend of diversification of assets of the global financial market. *The world of new economy*, 2, 54–63 [in Russian].
9. Kavickaya, I. L. (2014). Institutional Features of UK Monetary Policy in the Current Crisis. *Voprosy regulirovaniya ekonomiki*, 4, 118–125 [in Russian].
10. Karcheva, H. T. (2016). *Efficiency and competitiveness of the banking system of Ukraine*. Kyiv: SHEE “University of Banking” [in Ukrainian].
11. Korablin, S. O. (2020). Financial instability. *Dzerkalo tyzhnia*, 11. Retrieved from https://dt.ua/macrolevel/finansova-nestabilnist-306347_.html [in Ukrainian].
12. Kuznietsova, L. V. (Ed.). (2015). *The activity of banks in the credit market in conditions of information asymmetry*. Odessa: ONEU [in Ukrainian].
13. Lanoviy, V. T. (2012). The illusion of macroeconomic stability. *Tyzhden*, 17, 30–33 [in Ukrainian].
14. Mishchenko, V. I. & Mishchenko, S. V. (2017). Development of mechanisms for coordination of monetary and fiscal policy in the context of overcoming the consequences of the banking crisis. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 1 (22), 423–431. DOI: 10.18371/fcaptp.v1i22.109936 [in Ukrainian].
15. Navoj, A. V. (2010). *Central Bank in the global economy*. Moscow: Plekhanov Russian University of Economics [in Russian].
16. Pohorelenko, N. P. (2018). Macroeconomic aspects of the country's development as an external factor of stable development of the banking system. *Scientific Notes of Ostroh Academy National University, "Economics" series*, 8, 74–88. DOI: 10.25264/2311-5149-2018-8(36)-74-88 [in Ukrainian].
17. Prymostka, L. O. (Ed.). (2015). *The banking system of Ukraine: institutional changes and innovations*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
18. Chang, H-J. (2018). *Bad Samaritans: The myth of free trade and the secret history of capitalism*. Moscow: Mann, Ivanov i Ferber [in Russian].
19. Shavshukov, V. M. (2013). The crises of global finance (1997–2013). *Vestnik SPbGU*, 4, 87–109 [in Russian].
20. National Bank of Ukraine. (2020, May 12). Report of the Chairman of the National Bank of Ukraine Ya. Smoliy on the activities of the NBU in the Verkhovna Rada of Ukraine. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/dopovid-golovi-nbu-yakova-smoliya-u-verhovniy-radi-ukrayini> [in Ukrainian].
21. Robb, G. (2020, May 28). *Fed will make up to \$4 trillion in loans to businesses to rescue the U.S. economy*. Retrieved from <https://www.marketwatch.com/story/the-fed-will-make-up-to-4-trillion-in-loans-to-businesses-to-rescue-economy-mnuchin-says-2020-03-22>.
22. Smialek, J. (2020, March 26). How the Fed's Magic Money Machine Will Turn \$454 Billion Into \$4 Trillion. *New York Times*. Retrieved from <https://www.nytimes.com/2020/03/26/business/economy/fed-coronavirus-stimulus.html>.
23. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2020). *Federal Reserve Board expands its Main Street Lending Program to allow more small and medium-sized businesses to be able to receive support*. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200608a.htm>.
24. European Central Bank. (2020, March 18). *ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*. Retrieved from https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html.
25. European Central Bank. (2020). *Pandemic emergency purchase programme (PEPP)*. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>.
26. Bank of England. (2020). *Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs (TFSME)*. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-notice/2020/term-funding-scheme-market-notice-mar-2020>.