

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України від 11.07.2019 № 975) www.economy.nayka.com.ua | № 1, 2021 | 28.01.2021 р.

DOI: [10.32702/2307-2105-2021.1.91](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.1.91)

УДК 338.246.027

О. В. Красота,

к. е. н., доцент, доцент кафедри економічної теорії, макро- і мікроекономіки, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ, Україна, ORCID ID: 0000-0001-8840-3119

А. В. Яровой,

студент ОКР «Магістр», освітня програма «Економіка та економічна політика», Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ, Україна ORCID ID: 0000-0002-9877-2038

ВІДНОВЛЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УМОВАХ ПАНДЕМІЇ COVID-19

O. Krasota

PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economic Theory, Macro- and Microeconomics, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

A. Yarovoy

Master's student, Educational program «Economics and Economic Policy», Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

MACROECONOMIC STABILITY RESTORATION UNDER THE COVID-19 PANDEMIC

Виникнення нової вірусної інфекції COVID-19, її поширення і переростання в пандемію стало новим глобальним викликом для всього людства. Окрім серйозних викликів життю і здоров'ю населення планети, а також національним системам охорони здоров'я пандемія COVID-19 стала причиною нової кризи – так званої коронакризи. В даній статті було з'ясовано особливості сучасної коронакризи, які відрізняють її від більшості попередніх криз. Розглянуто найбільш значущі негативні наслідки пандемії COVID-2019 і спричиненої нею кризи для світової та окремих національних економік. Визначено дві основні стратегії боротьби із поширенням коронавірусної інфекції COVID-19 і відновлення макроекономічної стабільності. В рамках дослідження розглядається, як уряди різних країн намагаються нівелювати негативні наслідки коронакризи за допомогою заходів економічної політики, насамперед, фіскальної та монетарної. Наведено перелік заходів цих політик, які доцільно використовувати для виходу із кризи. Висловлено думку, що відновлення макроекономічної стабільності буде тривалим у часі. Для повного виходу з кризи національним урядам необхідно продовжувати послаблену фіскальну та монетарну політики, узгоджувати заходи цих політик.

In 2020, the pandemic of the newly discovered virus COVID-19 became a new global challenge for humanity. Aside from threatening people's health and national healthcare systems, the pandemic has triggered the so-called corona crisis. In this paper, the peculiarities of corona crisis are studied. Major negative consequences of COVID-19 pandemic and corona crisis for both global and national economies are investigated. For instance, such consequences are: high illness rates

per 100,000 population; business activity reduction leading to negative GDP growth and the rise of unemployment. These conclusions are proved by real statistical data of the different countries, such as USA, China, some European countries, and Ukraine. This research examines two main strategies to fight COVID-19 pandemic and restore macroeconomic stability. They are the strategies of hard and soft restrictions. Each of them has pros and cons. Different countries' governments try to mitigate the negative consequences of corona crisis using fiscal and monetary policies. The list of these policies' measures to overcome the corona crisis is studied. Using comparative analysis, we consider how the selected countries – developed countries and post-socialist countries – implement different fiscal and monetary policy measures to mitigate the negative consequences of corona crisis and restore macroeconomic stability. We conclude in this paper that all the selected countries use similar fiscal and monetary measures to boost economic growth, but in different combinations. Ukraine used almost the entire set of these policies' measures. For example, of the seven fiscal policy measures analyzed, six were implemented, and of the eight proposed monetary policy measures, six traditional ones were applied. Simultaneously, the national fiscal policy appeared to be weaker than the monetary one. It can be explained by the limited financial resources. The idea is that macroeconomic policy restoration takes time. To overcome corona crisis, some national governments should continue softened fiscal and monetary policies, coordinating their measures.

Ключові слова: *макроекономічна стабільність; пандемія COVID-19; коронакриза; заходи фінансової політики; заходи монетарної політики.*

Keywords: *macroeconomic stability; COVID-19 pandemic; corona crisis; fiscal measures; monetary measures.*

Постановка проблеми. На рубежі 2019-2020 років світ зіткнувся з однією із найстрашніших загроз для здоров'я і життя населення планети – пандемією COVID-19. Остання стала глобальним викликом, що спровокував не тільки кризу системи охорони здоров'я, але й світову економічну кризу. Зважаючи на першопричину – поширення коронавірусної інфекції – поточна криза здобула назву «коронакриза».

Для обмеження поширення коронавірусної інфекції національні уряди і організації охорони здоров'я різних країн світу змушені застосовувати безпрецедентні заходи безпеки: закриття кордонів, введення повного, часткового або адаптивного карантину, соціальне дистанціювання тощо. Такі обмежувальні заходи, спрямовані на збереження здоров'я і життя людей, негативно вплинули на розвиток економік, порушили макроекономічну стабільність. Карантинні заходи спричинили шоківий ефект як з боку сукупного попиту (внаслідок падіння реальних доходів населення), так і з боку сукупної пропозиції (через закриття багатьох підприємств, насамперед малого та середнього бізнесу). Як результат, відбувся занепад різних галузей економіки, багато працівників (насамперед тих, хто займався низькооплачуваною фізичною працею і не мав змоги перейти на віддалений режим роботи) втратили робочі місця і доходи, погіршилися споживчі і ділові настрої, знизилась обсяги світової торгівлі і туризму тощо.

Швидке поширення пандемії COVID-19 стало тим глобальним викликом, що вимагає негайного пошуку заходів з ефективної протидії йому. Національні уряди змушені боротися не тільки з пандемією COVID-19, але і з спричиненою нею коронакризою. Докладено багато зусиль для винайдення магічного рецепту оздоровлення економік, насамперед, завдяки використанню різних заходів економічної політики. Коронакриза стимулювала держави у короткі строки розробляти пакети фінансових і монетарних рішень для мінімізації її негативних наслідків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Протягом 2020 року проводяться численні дослідження як зарубіжними, так і українськими вченими впливу COVID-19 та спричиненої ним коронакризи на різні сфери суспільного життя.

Наразі об'єктивно домінують дві теми: медична (як захистити людей від цього вірусного лиха) та економічна (економічні втрати від пандемії в різних вимірах). Зокрема, розглядаються різні сценарії поширення коронавірусу – від найоптимістичнішого до песимістичного, його впливу на світову і національні економіки, глибину спричиненої ним кризи, зовнішньоекономічні відносини і світову торгівлю, ринок праці тощо [1-3].

Окремим напрямом сучасних досліджень є з'ясування ролі держави у пом'якшенні негативних наслідків коронакризи, ефективності її економічних та адміністративних інструментів. У більшості досліджень розглядається, як держава під час карантину намагається підтримувати підприємців, особливо представників малого та середнього бізнесу, які фінансові інструменти могли б допомогти бізнесу вижити в умовах макроекономічної нестабільності [4-6].

Проте за наявності значної кількості робіт, присвячених різним аспектам впливу коронавірусної інфекції COVID-19 на життєдіяльність економічних суб'єктів і розвиток економічних систем, не вистачає

грунтовних наукових розробок щодо застосування фіскальних та монетарних заходів для протидії пандемії COVID-19 і коронакризі.

Формулювання цілей дослідження. Метою даної статті є дослідження досвіду різних країн у використанні фіскальних та монетарних заходів для відновленні порушеної макроекономічної стабільності, що спричинено пандемією COVID-19.

Виклад основного матеріалу. Досвід розвитку світової економіки свідчить, що ні глобальна економічна система, ні національні економіки різних країн не стикалися із кризою, яка нині охопила увесь світ. Основними особливостями поточної коронакризи, вважаємо, є такі:

- першопричина, що виходить за межі дії економічних факторів:

Виникнення восени 2019 року в окремі країни (в Китаї, за офіційною версією) і неконтрольоване розповсюдження нового коронавірусу призвело до порушення макроекономічної стабільності і розгортання безпрецедентної досі кризи. Специфіка даної коронакризи пов'язана з тим, що вона спричинена не економічними або геополітичними факторами (як у більшості попередніх криз), а такими, що безпосередньо впливають на здоров'я і життя людей. Виникнення такої кризи було непередбачуваним і непрогнозованим, що ускладнює відновлення макроекономічної стабільності.

- швидкість розповсюдження:

Поширення вірусу COVID-19 набуло надзвичайно швидких темпів. На рубежі 2019-2020 рр. спалах вірусу продовжував поширюватися й поза межами Китаю, а на початок 2020 року він вже був зафіксований у 19 країнах світу. Національними урядами було здійснено безпрецедентні заходи безпеки: закриття кордонів, введення локдаунів і карантинних обмежень, запровадження різноманітних регуляторних заходів тощо. Попри такі потужні заходи, а також зусилля щодо розробки дієвої вакцини проти коронавірусу, його розповсюдження все ще залишається мало контрольованим і мало регульованим.

- світовий характер:

Експансія вірусу COVID-19 перетнуло національні кордони і набуло глобального характеру. 31 січня 2020 р. Всесвітня організація охорони здоров'я оголосила новий коронавірус глобальною надзвичайною ситуацією. А вже 11 березня 2020 року ВООЗ визнала поширення COVID-19 пандемією, й у світі розпочалося розгортання коронакризи. У результаті коронавірус несе потужну загрозу здоров'ю і життю людей безвідносно до їх віку, статі, національності, статків і політичних переконань, а спричинена ним коронакриза порушила макроекономічну стабільність.

Найбільш значущими негативними наслідками пандемії COVID-2019 і спричиненої нею коронакризи для світової та окремих національних економік є такі:

1. Скорочення економічної активності.

Ще у жовтні 2019 року МВФ прогнозував зростання світової економіки у 2020 році на 3,4%, а економіки США на 2,1%. Проте в результаті пандемії COVID-2019 і розгортання коронакризи ситуація кардинально змінилася. Усі міжнародні інституції у своїх прогнозах єдині щодо спадної динаміки ВВП у 2020 році. Так, за прогнозом МВФ падіння світового ВВП очікується на 4,9%, а згідно із прогнозом Світового банку – на 5,2% [7; 8]. В цілому коронавірус може коштувати світовій економіці 2,7 трильйона доларів [1].

Подібні невтішні прогнози й для економіки України. За даними МВФ падіння українського ВВП у 2020 році очікується на 7,2%. Прогноз Світового банку дещо оптимістичніший – падіння ВВП передбачається «всього» на 5,5%. За прогнозом Уряду України і НБУ падіння українського ВВП очікується 4,8% і 6% відповідно [9; 10].

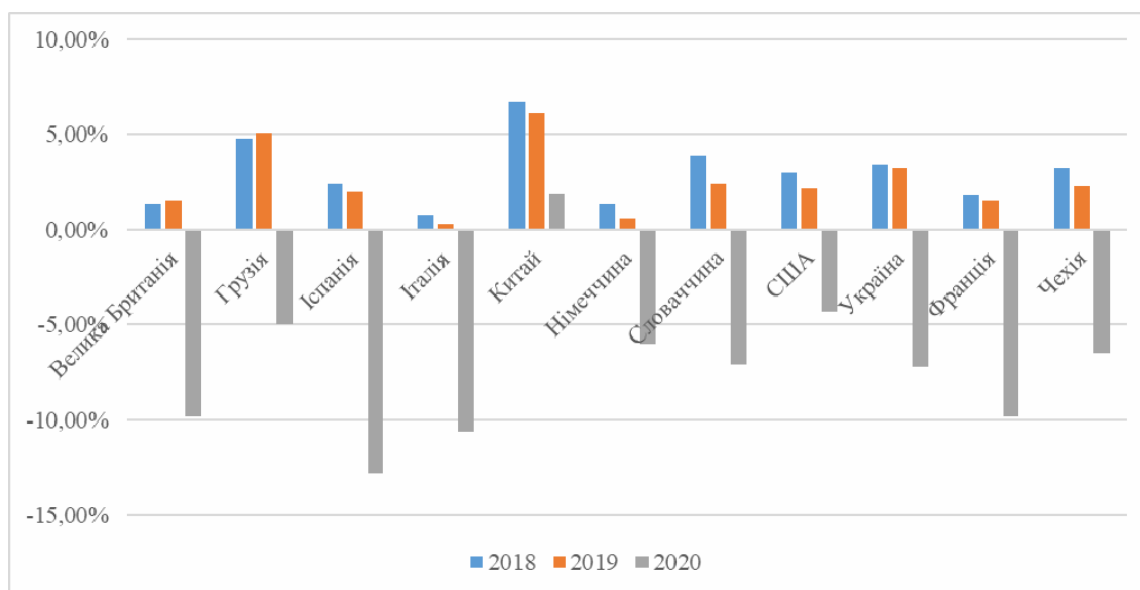


Рис. 1. Динаміка ВВП різних країн протягом 2018-2020 років

Джерело: складено за [8].

На рисунку 1 зображено динаміку реального ВВП США, Китаю, деяких європейських країн та України протягом 2018-2020 років. Руйнівний вплив пандемії і коронакризи на динаміку ВВП є очевидним. Усі країни, що попали до вибірки, демонструють значне падіння ВВП у 2020 році. Виключенням є Китай – країна виникнення і поширення коронавірусної інфекції та спричиненої нею глобальної кризи. Зростання китайського ВВП на початку 2020 року значно зменшилось у порівнянні із попередніми роками, що сприймається як головна ознака скорочення економічної активності в країні. Уповільнення економічного зростання вважається першим масштабним падінням китайської економіки з 1992 року, коли там почали вести щоквартальну статистику

Думки фахівців щодо глибини руйнівного впливу коронакризи на динаміку ВВП розділяються. Одні вважають більш загрозливими наслідки світової економічної кризи 2008 року у порівнянні із поточною ситуацією (падіння ВВП України у 2008 р. склало 15%, що у декілька разів перевищує прогнозоване скорочення ВВП у 2020 р.). У той же час інші фахівці справедливо підкреслюють, що кризові процеси ще не завершені, отже давати кінцеву оцінку її наслідкам ще зарано. За оцінками МВФ та Світового банку на відновлення світової економіки знадобиться не менше 2-3 років [7; 8].

2. Зростання рівня безробіття.

Як відомо, ключовим фактором загальноекономічної стабільності є повна зайнятість. У період криз ринок праці, як правило, звужується до мінімуму. Відповідно, рівень безробіття як один з основних контрциклічних показників під час спаду має тенденцію до зростання.

Згідно із прогнозами МВФ рівень безробіття в аналізованих країнах у 2020 році має становити від помірних 3-5% (Чехія, Китай, Німеччина, Велика Британія) до надвисоких 11-17% (Італія, Україна, Грузія, Іспанія), що продемонстровано на Рис.2. В середньому у світі безробіття прогнозується на рівні 5,4%, 11% в Україні (а за даними НБУ – 9,4%) [7; 10].

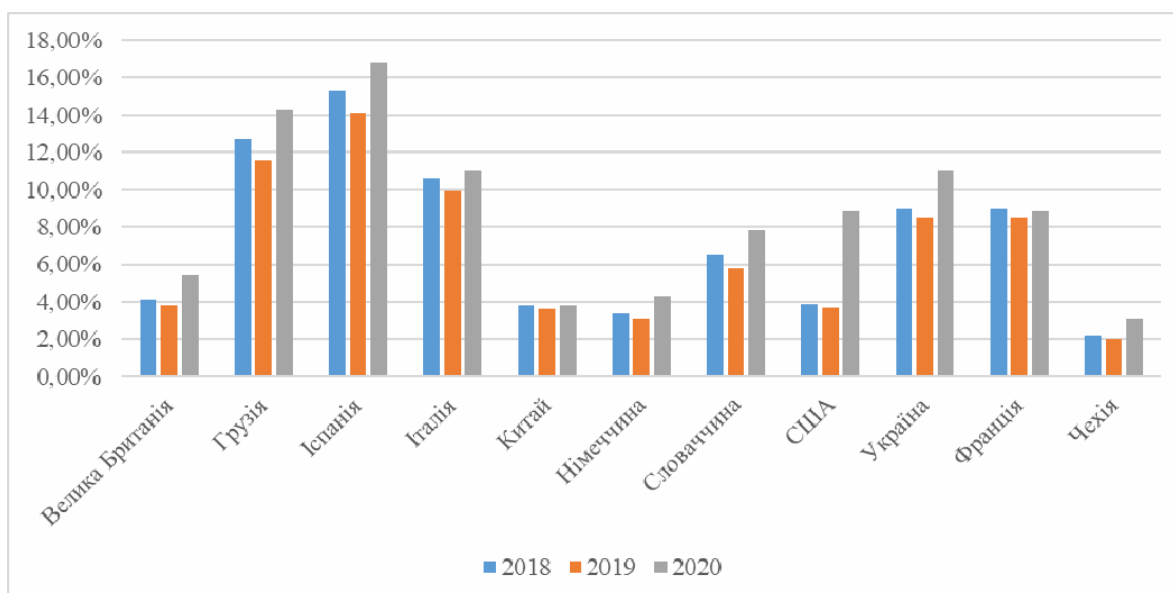


Рис. 2. Динаміка безробіття різних країн протягом 2018-2020 років

Джерело: складено за [7]

Ще на початку глобальної рецесії Міжнародна організація праці закликала національні уряди до термінових заходів, щоб не допустити високого безробіття в зв'язку з коронавірусом. За оцінками МОП, якщо національні уряди не здійнять відповідні заходи, то близько 5,3 млн осіб можуть залишитися без роботи через пандемію коронавірусу[3]. Очікується також, що у великих масштабах зросте неповна зайнятість, оскільки економічні наслідки епідемії призведуть до скорочення робочого часу та заробітної плати. Все це буде мати наслідком не тільки зростання рівня безробіття та недовиробництва ВВП, а й падіння особистих доходів населення, скорочення споживчого попиту, нарощення масового невдоволення і соціальної напруги.

В таблиці 1 в узагальненому вигляді продемонстровано основні наслідки коронакризи для різних національних економік, які ми звели до кількості захворювань на 100 тис. населення (станом на 24.12.2020), динаміки ВВП і безробіття (у відсотках).

Таблиця 1, а також Рис. 1 і 2 демонструють достатньо посереднє місце України серед аналізованих країн за показниками кількості захворювань на 100 тис. населення, динаміки ВВП і безробіття. Незважаючи на помірну кількість нових захворювань на 100 тис. населення (374 випадки станом на 24 грудня 2020 року проти 1115 у Грузії та 933 у США), коронавірус приборкати не вдалося. В цілому поточну ситуацію щодо розповсюдження вірусу COVID-2019 в Україні можна охарактеризувати таким чином:

- найбільші темпи поширення хвороби в Європі;
- стабільне зростання кількості виявлених нових захворювань;
- найменша кількість тестувань на 100 тис. осіб;
- не вирішені проблеми із ефективною вакцинацією населення тощо.

Таблиця 1.
Основні наслідки пандемії COVID-2019 і коронакризи у різних країнах у 2020 році

Країни	Велика Британія	Грузія	Іспанія	Італія	Китай	Німеччина	Словаччина	США	Україна	Франція	Чехія
Показники											
Кількість захворювань на 100 тис. населення*	476	1115	249	371,6	0	394	635	933	374	267	758
Динаміка ВВП, %	-9,8	-5,0	-12,8	-10,6	1,3	-6,0	-7,1	-4,3	-7,2	-9,8	-6,5
Динаміка рівня безробіття, %	5,4	14,7	16,8	11,0	3,8	4,3	7,8	8,9	11,0	8,9	3,1

* станом на 24.12.2020

Джерело: складено на основі [7; 12]

Щодо економічних показників, то вони відображають глибину поточної кризи в Україні, а саме 7,2% скорочення ВВП і 11% зростання безробіття. Це пояснюється тим, що Україна традиційно є більш вразливою до економічних шоків, а її антикризові можливості є досить скромними. Причина – слабка економіка, обмеженість фінансових ресурсів, велика залежність від кредитів МВФ, незавершеність ключових реформ, політична нестабільність тощо. Виходячи з цього вважаємо, що в першому півріччі 2021 року економіка України продовжить падіння внаслідок збільшення кількості захворювань і запланованого локдауну. Проте у випадку скоординованої дії фіскальної та монетарної політик, а також успішного проведення першого етапу вакцинації друга половина 2021 року може бути ознаменована частковою макроекономічною стабілізацією.

Поточна коронакриза змусила уряди окремих країн переглянути свої підходи до регулювання економіки, а також прийняти рішення щодо використання відповідної стратегії для мінімізації її негативних наслідків.

Новітній світовий досвід демонструє використання двох основних стратегій для боротьби з розповсюдженням пандемії COVID-2019 і відновлення макроекономічної стабільності.

Перша стратегія – це стратегія *жорстких обмежень*. Вона передбачає запровадження повного локдауну, а саме закриття або перехід на дистанційну роботу усіх підприємств та установ, діяльність яких не є критично важливою для забезпечення безперервності життєдіяльності країни, функціонування лише супермаркетів, аптек, підприємств стратегічного призначення. Допоміжними заходами є обмеження пересування населення, самоізоляція контактних осіб, тотальне скорочення соціальних контактів. Такі заходи спрямовані виключно на попередження поширення коронавірусу, вони справляють позитивний вплив на здоров'я людей, але для економіки вони є катастрофічними: різке падіння ВВП, зростання безробіття, балансування багатьох галузей на межі банкрутства тощо посилюють кризу та віддаляють відновлення макроекономічної рівноваги. На сьогодні ця стратегія визнана найбільш ефективною для обмеження поширення коронавірусу. Такі кардинальні заходи уряди багатьох країн використовували у певні періоди (Китай, Сінгапур, Україна, Австрія та інші країни). Найбільш яскравим прикладом застосування цієї стратегії є Китай, який став епіцентром коронавірусу в кінці 2019. Завдяки повному блокуванню цілих міст та районів уряд Китаю зміг швидко та ефективно впоратись із поширенням хвороби, а також зменшити негативні економічні наслідки жорстких обмежень.

Друга стратегія – це стратегія *м'яких обмежень*. Її застосування передбачає дотримання соціального дистанціювання, заборону масових заходів, впровадження протиепідемічних заходів на підприємствах та установах, які працюють в режимі реального часу. Така стратегія є ефективною в країнах із високим рівнем самоорганізації і відповідальності економічних суб'єктів за свої дії (Нідерланди, Швеція, Південна Корея, Білорусь).

Не підлягає сумніву, що найбільшою соціальною цінністю є людське життя. Саме тому в усіх країнах в першу чергу було вжито ряд швидких заходів, які дозволили стримати розповсюдження вірусу, збільшити обсяги тестування, підготувати систему охорони здоров'я до ефективного реагування на зростання кількості інфікованих. При цьому економіка і соціальна сфера виявилися найбільш вразливими до наслідків пандемії COVID-2019 і спричиненої нею кризи. Уряди різних країн намагаються нівелювати негативні наслідки коронакризи і відновити макроекономічну стабільність за допомогою заходів економічної політики, насамперед, фіскальної та монетарної.

Як відомо, економічна політика представлена сукупністю різних заходів та інструментів, що вживаються урядом з метою досягнення конкретних цілей економічного розвитку. Такою ціллю в умовах поточної коронакризи для усіх національних економік є відновлення макроекономічної стабільності, а основними заходами політики виступають ті, що пропонують фіскальна і монетарна політики. Обидві політики – фіскальна і монетарна – мають у своєму арсеналі певний перелік притаманних їм заходів та інструментів, які вони використовують для пожвавлення або стримання економічного розвитку. Кризові ситуації, як відомо, потребують здійснення стимулюючих, захисних заходів. На Рис.3 відображено відповідний перелік заходів цих політик, які доцільно використовувати для відновлення макроекономічної стабільності.



Рис. 3. Заходи економічної політики протидії коронакризі і відновлення макроекономічної стабільності
Джерело: складено самостійно

Як видно з Рис.3, заходи фіскальної політики спрямовані, насамперед, на розширення соціального захисту і надання податкових та інших пільг для всіх суб'єктів господарювання.

Щодо використання заходів монетарної політики для відновлення макроекономічної стабільності, то тут доцільно використовувати як традиційні, так і нові, нетрадиційні інструменти, так звані *unconventional monetary policy instruments*. Насамперед, це стосується використання валютних свопів та заходів кількісного пом'якшення (QE, Quantitative Easing). Застосування нетрадиційних інструментів є доцільним тоді, коли потенціал стандартних засобів вичерпано або традиційні інструменти в силу ряду факторів виявляються недостатньо ефективними. Слід також зазначити, що в той час, як країни, що розвиваються, переважно використовують традиційні заходи монетарної політики, то розвинені країни вже вичерпали їхній потенціал протягом попередньої світової кризи 2008 року і перейшли до неконвенційних інструментів. Зокрема, популярний в розвинутих країнах метод кількісного пом'якшення використовується державою в тому випадку, коли процентна ставка центробанку опустилася до критично низького рівня, який не залишає можливості оперувати нею для зниження курсу національної валюти і збільшення грошової маси

В таблиці 2 відображено, які із можливих заходів фіскальної та монетарної політик застосовували аналізовані країни з метою подолання негативних наслідків сучасної коронакризи і відновлення макроекономічної стабільності. Аналіз таблиці 2 віддзеркалює цікаві спостереження: для досягнення вищезначеної мети аналізовані країни здебільшого використовують інструментарій фіскальної політики, аніж монетарної. Це логічно і пояснюється тим, що навіть найефективніша макроекономічна політика уряду не спроможна у короткий строк досягти поставлених цілей. Існує певна часова відстань, так званий *лаг*, між виникненням дестабілізаційного явища (пандемії COVID-2019 і спричиненої неї коронакризи у нашому випадку) і його усуненням за допомогою регуляторних заходів. Загальний *лаг* монетарної політики зазвичай є тривалішим, ніж у фіскальної, що пов'язано, насамперед, із складнощами трансмісійного (передавального) механізму, за допомогою якого первинні засоби здатні вплинути на кінцеві цілі.

З метою пом'якшення наслідків коронакризи практично всі аналізовані країни використовують заходи експансіоністської фіскальної політики. Насамперед, вони здійснюють пряму і непряму підтримку домогосподарств. Широко застосовують *прямі грошові виплати домогосподарствам*. Кошти спрямовуються, насамперед, на потреби найуразливіших груп населення – пенсіонерів, дітей, осіб з інвалідністю та тих, хто втратив роботу тощо. Багато країн запроваджують також *непряму підтримку домогосподарств*: комунальні субсидії, банківські кредитні канікули, субсидовані програми іпотечних кредитів для фізичних осіб, спрощення доступу до програм соціальної підтримки (допомоги з тимчасового безробіття тощо).

Щодо підтримки бізнесу, то найбільшої популярності здобули заходи із забезпечення ліквідності бізнесу – *зниження або відтермінування податків, надання податкових пільг, полегшення кредитного навантаження, а також надання субсидій на заробітну плату*. Так, Грузія знизилла податки для громадян з низькими доходами. Багато країн підтримують підприємства у найбільш постраждалих галузях прямими субсидіями. А субсидіювання заробітних плат підтримує не тільки бізнес, але і домогосподарства. Його метою є утримання підприємств від масових звільнень, що могло б призвести до зростання безробіття та нарощення

соціальної напруги. Так, урядом США була запроваджена програма захисту заробітної плати, яка включала в себе 321 млрд дол. на додаткові позики малому бізнесу.

Таблиця 2.

Використання заходів фіскальної і монетарної політик для відновлення макроекономічної стабільності

Країни	Велика Британія	Грузія	Іспанія	Італія	Китай	Німеччина	Словаччина	США	Україна	Франція	Чехія
<i>Використання заходів фіскальної політики</i>											
Пряма підтримка домогосподарств	+	+	+	+		+		+	+		+
Непряма підтримка домогосподарств	+		+				+	+	+		
Субсидії на заробітну плату	+		+		+	+	+	+	+	+	+
Зниження податків та/або податкові пільги	+	+		+	+	+		+	+	+	+
Розстрочення податкового боргу		+	+	+		+	+		+	+	+
Кредитні субсидії / гарантії				+		+			+	+	
Пряма підтримка підприємств	+	+		+		+		+		+	
<i>Використання заходів монетарної політики</i>											
Зниження ставки рефінансування	+	+				+		+	+		+
Звуження коридору відсоткових ставок									+		
Зміна норми обов'язкових резервів									+		
Застава			+	+		+	+		+	+	
Операції з довшим строком погашення	+		+	+	+	+	+	+	+	+	+
Частота операцій									+		+
Валютні свопи, фінансування в іноземній валюті			+	+		+				+	
Кількісне пом'якшення			+	+		+				+	

Джерело: складено на основі [13-14]

Найуживанішими заходами стимулюючої монетарної політики серед аналізованих країн, як демонструє таблиця 2, є *зниження ставки рефінансування, операції з довшим строком погашення і операції із використанням застави*. Ставка рефінансування, як відомо, є таким монетарним інструментом, за допомогою якого центробанк встановлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових ресурсів. Зниження ставки рефінансування сприяє подальшому здешевленню кредитів для громадян та бізнесу, особливо для малого і середнього. Загалом, багато центробанків перейшли від надання ліквідності через аукціони до операцій з фіксованими ставками та необмеженим обсягом. Національний банк України надає кредити рефінансування на термін до п'яти років під ставку, яка дорівнює обліковій (нині це 6%) [10]. Застава є формою гарантії, яку надає позичальник кредиторів в обумовленому обсязі та у визначені терміни. Розширення переліку допустимих видів застави не лише підвищує обсяг потенційного рефінансування від регулятора, але й стимулює грошовий ринок в цілому.

Цікавою є ситуація із *зміною норми обов'язкових резервів і звуженням коридору відсоткових ставок*. Так, обов'язкові резерви вважаються не тільки одним з основних традиційних інструментів монетарної політики, але й потужним інструментом антициклічної політики. Їх наявність слугує запорукою достатньої ліквідності банків для виконання ними зобов'язань. Зміна (навіть невелика) норми обов'язкових резервів призводить до значних змін в обсягах кредитних вкладень комерційних банків і відчутно впливає на грошову масу. Попри це багато розвинених країн уже не вимагають від своїх банків тримати резерви. Деякі країни, що розвиваються, все ще використовують даний інструмент і знижують обов'язкові резервні вимоги задля розширення кредитування економіки.

Коридор відсоткових ставок обмежує коливання процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку навколо ключової ставки. За нормальних умов функціонування у банків відсутні стимули проводити операції на міжбанківському ринку за ставками поза межами коридору процентних ставок за операціями постійного доступу. Звуження коридору відсоткових ставок за низького рівня ключової ставки дає змогу центробанку ефективніше досягати операційної цілі монетарної політики – утримувати міжбанківські ставки у національній грошовій одиниці на рівні, близькому до ключової ставки. Як правило, звуження коридору мають змогу застосовувати лише країни, що розвиваються. Розвинені країни не можуть використати цей інструмент, оскільки їхні ринкові ставки змінюються впритул до ключових ставок, оголошених центробанками. Серед наведеного переліку країн тільки Україна використала можливості обов'язкових резервів і коридору відсоткових ставок.

Крім того, для надання банкам більше гнучкості в управлінні їхньою ліквідністю в умовах коронакризи центральні банки деяких країн підвищили *частоту регулярних операцій*.

Важливим антикризовим інструментом монетарної політики є *валютні свопи, купівля іноземної валюти* на умовах своп в обмін на вітчизняну валюту з наступним викупом. Рефінансування в іноземній валюті в умовах кризи має вирішальне значення для зменшення тиску на місцеві валюти. Центральні банки багатьох країн, переважно розвинених, використовують цей інструмент для підтримки курсів своїх національних валют. Так, Європейський центральний банк (ЄЦБ) щодня пропонував семиденні операції в доларах США. А деякі банки європейських країн встановили своп-лінії з ЄЦБ, щоб забезпечити ліквідність у євро для вітчизняних банків [14].

Популярним нетрадиційним інструментом монетарної політики стали заходи *кількісного пом'якшення* (QE). Вони полягають в насиченні економіки коштами за рахунок додаткової грошової емісії в значних обсягах через фондовий ринок шляхом купівлі державних облигацій або інших фінансових активів. Наприклад, крім купівлі державних цінних паперів центральні банки Бразилії, Канади та Ізраїлю купують корпоративні облигації, а Угорський центробанк купує іпотечні облигації [14]. Якщо для розвинених країн зі стабільними валютами та низьким рівнем інфляції ризики такої політики є прийнятними, то для країн, які мають схильність до швидкого знецінювання національної валюти і нестабільної інфляції, використання такої політики несе серйозні макроекономічні ризики. Заходи QE чинять девальваційний тиск на курс національної валюти. Крім того, коли кількісне пом'якшення запроваджується на вимогу уряду, це підриває довіру до центрального банку країни.

Огляд заходів підтримки національних економік з боку урядів США, Китаю, європейських країн та України дає підставу зробити висновок про їх концептуальну подібність. Усі аналізовані країни застосовують схожі методи стимулювання економічного розвитку – як фіскальні заходи, так і монетарні, проте у різних їх комбінаціях. Аналізовані країни намагаються відновити свою економіку насамперед шляхом мобілізації суттєвих фінансових ресурсів, запровадження масштабних програм з підтримки виробників та податкових послаблень. Проте більше можливостей для використання інструментарію фіскальної політики мають розвинуті країни. Країни, що розвиваються через слабкість своїх фінансових систем і обмеженість фінансових ресурсів досить скромно запроваджують програми економічної підтримки суб'єктів господарювання. В той же час центробанки всіх аналізованих країн діяли проактивно, пом'якшували свою монетарну політику з огляду на ужорсточення карантинних заходів та відповідне охолодження ділової активності і споживчого попиту.

Щодо українського досвіду використання заходів фіскальної та монетарної політик задля пом'якшення наслідків пандемії COVID-2019 і спричиненої нею коронакризи, слід відмітити наступне:

по-перше, уряд і регулятор достатньо активно використовують доступні їм заходи економічної політики у порівнянні з іншими країнами – як розвинутими, так і тими, що розвиваються. Так, із семи аналізованих заходів фіскальної політики було використано шість. Пряма підтримка підприємств не була використана, імовірно, через високий корупційний ризик. В той же час із восьми заходів монетарної політики було застосовано шість традиційних заходів. Не використаними залишилися валютні свопи і кількісне пом'якшення, що пов'язано із їх надто великою ризиковістю для ослабленої економіки України. Фахівці визнають, що потенціал інтенсивного пом'якшення монетарної політики в країні практично вичерпаний;

по-друге, доцільно порівнювати силу впливу інструментів фіскальної та монетарної політик у вітчизняних реаліях. Вперше за багато років українська грошово-кредитна і банківська системи виявилися стабільними і не обвалилися в період кризи. Це пояснюється зміною підходів до проведення монетарної політики, вибору нового монетарного режиму, зміцнення незалежності НБУ тощо протягом 2014-2019 років. Навіть у період поточної кризи Національний банк виявляє обережність та прихильність до макроекономічної стабільності, відкидає можливість використання кількісного пом'якшення навіть під дією політичного тиску. Водночас регулятор підтримує фінансову систему та економіку країни за допомогою досить широкого спектру притаманних йому заходів та інструментів. В той же час українська фіскальна політика виявилася слабшою не тільки за вітчизняну монетарну політику, але і відстає у порівнянні із аналогічною політикою аналізованих країн. Насамперед, це стосується досить обмеженого обсягу фіскального стимулювання, спрямованого на пом'якшення наслідків поточної кризи – всього 2,3% ВВП.

Процес відновлення макроекономічної стабільності, порушеної внаслідок пандемії COVID-2019, скоріш за все, буде тривалим. Повернення на докризові рівні ВВП займе не менше року. Ще стільки же або й більше часу піде на досягнення докризових показників безробіття та економічного зростання. Імовірна тривалість відновлення залежить, насамперед, від міцності конкретної національної економіки та ефективності використаних заходів економічної політики. Також тривалість відновлення світової і національних економік залежить від імовірності нових спалахів коронавірусної інфекції, дотримання карантинних заходів і обмежень, впевненості споживачів і компаній у майбутньому, а також того, наскільки масштаби підтримки держави будуть відповідати потребам бізнесу. Поки урядам необхідно продовжувати послаблену фіскальну та монетарну політику, і це має тривати стільки часу, скільки це необхідно для повного відновлення макроекономічної стабільності.

Висновки.

1. Макроекономічна стабільність в черговий раз порушена в результаті дії такого зовнішнього шоку, як пандемія COVID-19, що призвело до виникнення нового виду кризи – коронакризи. Найвагомими її проявами для світової та окремих національних економік є суттєві значення кількості захворювань на 100 тис. населення, різке скорочення економічної активності і зростання рівня безробіття.

2. Уряди національних економік намагаються віднайти дієві рецепти подолання пандемії COVID-19 і поточної коронакризи. Для стримання поширення пандемії використовуються різного виду карантинні заходи

та заходи соціального дистанціювання. У той же час для нівелювання наслідків коронакризи використовується весь доступний арсенал заходів та інструментів економічної політики. Насамперед мова йде про пом'якшення фіскальної та монетарної політик.

3. За думкою фахівців, процес відновлення макроекономічної стабільності, порушеної внаслідок пандемії COVID-2019 і спричиненої нею коронакризи, буде тривалим. Він вимагатиме злагоджених дій уряду і національних систем охорони здоров'я, координації фіскальної та монетарної політик.

Література.

1. Orlik T., Rush J., Cousin M., Hong J. Coronavirus could cost the global economy \$2.7 trillion. Here's how. URL: <https://www.bloomberg.com/graphics/2020-coronavirus-pandemic-global-economic-risk/> (дата звернення: 10.12.2020).
2. Barro R. J., Ursua J.F., Weng J. The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic – lessons from the ‘Spanish Flu’ for the Coronavirus’s potential effects on mortality and economic activity. NBER Working Paper 26866. *National Bureau of Economic Research*. 2020. № 8166. URL: <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/26866.html> (дата звернення: 13.12.2020).
3. ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Sixth edition. Updated estimates and analysis. International Labor Organization. URL: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/documents/briefingnote/wcms_755910.pdf (дата звернення: 15.12.2020).
4. Benmelech E., Tzur-Ilan N. The determinants of fiscal and monetary policies during the COVID-19 crisis. NBER Working Paper 27461. *National Bureau of Economic Research*. 2020. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27461/w27461.pdf (дата звернення: 11.12.2020).
5. Паляничко В. Фінансові інструменти для підтримки бізнесу під час карантину: що треба знати? URL: <https://blog.liga.net/user/vpalianychko/article/36799> (дата звернення: 15.12.2020).
6. Огляд заходів, що вживаються країнами світу для боротьби з пандемією та подоланням її наслідків. Центр зовнішньополітичних досліджень Національного інституту стратегічних досліджень. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2020-04/svitova-ekonomika-ta-pandemiya.pdf> (дата звернення: 15.12.2020).
7. Офіційний сайт МВФ: веб-сайт: URL: <https://www.imf.org/en/Data> (дата звернення: 15.12.2020).
8. Офіційний сайт Світового банку: веб-сайт: URL: <https://data.worldbank.org> (дата звернення: 15.12.2020).
9. Офіційний сайт Кабінету Міністрів України Урядовий портал. Макропрогноз Уряду України на 2020 рік: веб-сайт: URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/uryad-utochniv-makroprognoz-na-2020-rik> (дата звернення: 16.12.2020).
10. Офіційний сайт НБУ. Інфляційний звіт, жовтень 2020 року: веб-сайт: URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-jovten-2020-roku> (дата звернення: 16.12.2020).
11. Резнікова Н. В., Панченко В. Г., Іващенко О. А. Глобальна криза у сфері охорони здоров'я як тригер економічного спаду: виклики регулювання фармацевтичного сектору та стабілізаційні ефекти міжнародної економічної політики. *Ефективна економіка*. 2020. №11. URL: http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/11_2020/23.pdf (дата звернення: 18.12.2020).
12. Офіційний сайт Міністерства охорони здоров'я України. Інформація щодо країн із значним поширенням COVID-19 станом на 24 грудня 2020 року: веб-сайт: URL: <https://moz.gov.ua/article/health/informacija-schodo-kilkosti-aktivnih-vipadkiv-covid-19-na-100-tis-naselelnja-stanom> (дата звернення: 16.12.2020).
13. Official website of the IMF. World Economic Outlook, October 2020: A Long and Difficult Ascent URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020> (дата звернення: 17.12.2020).
14. Шоломицкая Е., Сологуб И. Ковидный мир. Детальный путеводитель, как развитые страны спасали свои экономики. URL: <https://finance.liga.net/ekonomika/article/detalnyy-putevoditel-kak-razvitye-strany-spasali-svoi-ekonomiki-cto-sdelala-ukraina> (дата звернення: 18.12.2020).

References.

1. Orlik, T., Rush, J., Cousin, M. and Hong J. (2020), “Coronavirus could cost the global economy \$2.7 trillion. Here's how”, available at: <https://www.bloomberg.com/graphics/2020-coronavirus-pandemic-global-economic-risk/> (Accessed 10 December 2020).
2. Barro, R. J., Ursua, J.F. and Weng, J. (2020), “The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic – lessons from the ‘Spanish Flu’ for the Coronavirus’s potential effects on mortality and economic activity”, NBER Working Paper 26866. *National Bureau of Economic Research*. 8166, available at: <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/26866.html> (Accessed 13 December 2020).
3. International Labor Organization (2020), “ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Sixth edition. Updated estimates and analysis”, available at: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/documents/briefingnote/wcms_755910.pdf (Accessed 15 December 2020).
4. Benmelech, E. and Tzur-Ilan, N. (2020), “The determinants of fiscal and monetary policies during the COVID-19 crisis”, NBER Working Paper 27461. *National Bureau of Economic Research*, available at: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27461/w27461.pdf (Accessed 11 December 2020).

5. Palyanychko, V. (2020), "Financial instruments to support business during quarantine: what you need to know?", available at: <https://blog.liga.net/user/vpalianychko/article/36799> (Accessed 15 December 2020).
6. Center for Foreign Policy Studies of the National Institute for Strategic Studies (2020), "Overview of measures taken by countries around the world to combat the pandemic and overcome its consequences", available at: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2020-04/svitova-ekonomika-ta-pandemiya.pdf> (Accessed 15 December 2020).
7. Official website of the IMF (2020), available at: <https://www.imf.org/en/Data> (Accessed 15 December 2020).
8. Official website of the World Bank (2020), available at: <https://data.worldbank.org>. (Accessed 15 December 2020).
9. Official website of the Cabinet of Ministers of Ukraine. Government portal (2020), "Ukraine government macroeconomic forecast for 2020", available at: <https://www.kmu.gov.ua/news/uryad-utochniv-makroprognoz-na-2020-rik> (Accessed 16 December 2020).
10. Official website of the National Bank of Ukraine (2020), "Inflation report, October 2020", available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-jovten-2020-roku> (Accessed 16.12.2020).
11. Reznikova, N. Panchenko, V. and Ivashchenko, O. (2020), "The global crisis in the health care as trigger of economic recession: challenges to the regulation of pharmaceutical sector and stabilization effects for the international economic policy", *Efektivna ekonomika*, [Online], vol.11. available at: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/11_2020/23.pdf (Accessed 18 December 2020).
12. Official website of Ministry of Health of Ukraine (2020), "Information on countries with a high prevalence of COVID-19, December 24, 2020", available at: <https://moz.gov.ua/article/health/informacija-schodokilkosti-aktivnih-vipadkiv-covid-19-na-100-tis-naselennja-stanom> (Accessed 16 December 2020).
13. Official website of the IMF (2020), "World Economic Outlook, October 2020: A Long and Difficult Ascent", available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020> (Accessed 17 December 2020).
14. Sholomitskaya, O. and Sologub, I. (2020), "The Covid world. A detailed guide to how developed countries saved their economies", available at: <https://finance.liga.net/ekonomika/article/detalnyy-putevoditel-kak-razvitye-strany-spasali-svoi-ekonomiki-hto-sdelala-ukraina> (Accessed 18 December 2020).

Стаття надійшла до редакції 15.01.2021 р.