

Міністерство освіти і науки України  
Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

**Кваліфікаційна робота**

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«АНТИКРИЗОВЕ ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІК:  
ЕФЕКТИ ВПЛИВУ ТА ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ДОСВІДУ»**

Спеціальності:

072 Фінанси, банківська справа та страхування

Терзі Максим Станіславович

Керівник: Глущенко С. В.

кандидат економічних наук, доцент

Рецензент: Брус С. І.

(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою «\_\_\_\_\_»

Секретар ЕК: Донкоглова Н. А.

«\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2023 р.

Київ 2023

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	3
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КРИЗОВИХ ЯВИЩ ТА АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ</b> .....	6
<b>1.1. Сутність та види фінансових криз</b> .....	6
<b>1.2. Циклічність економіки та антикризове державне регулювання: поняття, сутність та механізми</b> .....	11
<b>1.3. Міжнародний валютний фонд: історія та роль в забезпеченні економічної стабільності світу</b> .....	34
<b>РОЗДІЛ 2. ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ДОСВІДУ АНТИКРИЗОВОГО ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІК ПІД ЧАС НАЙБІЛЬШИХ ГЛОБАЛЬНИХ КРИЗ</b> .....	42
<b>2.1. Антикризове регулювання економік під час Великої Депресії</b> .....	42
<b>2.2. Порівняльний аналіз досвіду антикризового державного регулювання економік під час кризи 2008 року</b> .....	51
<b>2.3. Антикризові механізми країн протягом кризи-пандемії COVID-19</b>	59
<b>РОЗДІЛ 3. АКТУАЛЬНЕ ЗАСТОСУВАННЯ МЕХАНІЗМІВ МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИК КРАЇНАМИ ПІД ЧАС КРИЗ</b> .....	73
<b>3.1. Порівняльний аналіз монетарної та фіскальної політик країн під час кризи-пандемії COVID-19</b> .....	73
<b>3.2. Регресійна модель впливу монетарних та фіскальних стимулів на ВВП країн в період 2007-2021 років</b> .....	80
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	91
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ</b> .....	96

## ВСТУП

У часи економічної кризи уряди відіграють вирішальну роль у стабілізації та поживленні економік. Антикризове державне регулювання економіки охоплює комплекс політик і заходів, спрямованих на пом'якшення негативних наслідків криз, відновлення економічної рівноваги та сприяння сталому розвитку. Глобальність економічних криз зумовлює необхідність розгляду різноманітних підходів до антикризового державного регулювання, прийнятих країнами світу. Цей порівняльний аналіз має на меті вивчити досвід окремих країн у впровадженні антикризових заходів і висвітлити схожість, відмінності та уроки, отримані з їхніх підходів. Вивчаючи різні національні відповіді на економічні кризи, ми можемо отримати уявлення про ефективність різних політичних заходів і визначити найкращі практики для майбутнього управління кризою.

Спираючись на наукову літературу, програмні документи, статистичні дані та економічний аналіз, дана робота має на меті забезпечити всебічне розуміння природи та значення антикризового державного регулювання для сприяння економічній стійкості та відновленню.

**Актуальність дослідження** полягає в тому, що ефективне управління економічними кризами має вирішальне значення для стабільності та зростання економік. Аналізуючи досвід різних країн під час великих глобальних криз, можна отримати цінні уроки та застосувати їх у майбутніх стратегіях управління кризою. Крім того, розуміння поточного застосування грошово-кредитної та фіскальної політики дає змогу зрозуміти їхню ефективність і потенційні сфери для покращення, а також тенденції, притаманні для цих країн і світової економіки загалом.

**Метою дослідження** є порівняльний аналіз заходів державного антикризового регулювання та ефектів їх впливу в різних країнах під час світових фінансових криз.

**Завдання дослідження** включають:

- Проаналізувати теоретичні основи кризових явищ;

- Дослідити явище антикризового регулювання, його сутність та механізми;
- Визначити роль МВФ та його інструментарій для вирішення та запобігання кризових явищ;
- Провести порівняльний аналіз досвіду антикризового регулювання країн під час Великої депресії, кризи 2008 року та пандемії COVID-19.
- Дослідити механізми антикризового регулювання, специфіку та різноманітність їх застосування в країнах.
- Провести аналіз актуальних монетарних та фіскальних політик, що були застосовані країнами під час кризи-пандемії COVID-19.
- Дослідити вплив фіскальних та монетарних механізмів на США, Німеччину та Україну протягом 2007-2021 років за допомогою порівняльного аналізу регресійних моделей для цих країн.
- Надати рекомендації стосовно використання цих інструментів під час майбутніх криз.

**Об'єктом дослідження** є заходи антикризового державного регулювання економік під час фінансових криз.

**Предметом дослідження** є теоретичні основи, досвід і сучасне застосування антикризових заходів, а також вплив монетарної та фіскальної політики на економічну стабільність і зростання.

У цьому дослідженні використовується **поєднання якісних і кількісних методів дослідження**. Якісний аналіз передбачає огляд літератури, теоретичних основ та історичних даних. Кількісний аналіз включає розробку регресійної моделі для оцінки впливу монетарних і фіскальних стимулів на ВВП. Метод порівняльного аналізу використовується для порівняння досвіду різних країн під час великих глобальних криз.

У першому розділі викладаються теоретичні основи кризових явищ та антикризового регулювання, його сутність, механізми та роль МВФ як

антикризової інстанції. Другий розділ містить аналітичне дослідження Великої депресії, порівнюючи досвід США, Німеччини, СРСР та Англії. Також розглядається досвід кризи 2008 року та пандемії COVID-19 у США, Німеччині та Україні. У третьому розділі аналізується використання фіскальних і монетарних інструментів багатьма країнами та надається порівняльний аналіз їх досвіду використання цих інструментів. У другій частині розділу продемонстровано регресійну модель для аналізу впливу облікової ставки, пропозиції грошей, дефіциту бюджету та боргу на ВВП в Україні з 2008 по 2021 рік, коли Україна майже постійно переживала кризові явища. За результатами моделі надано рекомендації.

## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КРИЗОВИХ ЯВИЩ ТА АНТИКРИЗОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

### 1.1. Сутність та види фінансових криз

Фінансова криза — це різке погіршення стану фінансового ринку внаслідок реалізації накопичених ризиків під впливом внутрішніх і зовнішніх економічних та політичних чинників, що спричиняє порушення його функціонування, зниження цінових показників, погіршення ліквідності й якості фінансових інструментів, банкрутство учасників. Такі кризи виникають в результаті нераціонального використання власного капіталу і позикових коштів, неефективного застосування отриманого прибутку, що тягне за собою фінансові проблеми. [1]

Зміни, які викликає фінансова криза в економічній системі напряду впливають на фінансові системи країн і світових ринків, видозмінюючи, уповільнюю чи руйнуючи їх розвиток. Першими, хто приймає цей удар, є фінансові ринки. Реакції ринків в перші миті кризового явища завжди більш значущі, ніж наслідки цих подій. Якщо до настання кризи негативні тенденції накопичують за рахунок спекуляцій, то сама криза спричиняє бум, який різко посилює ці тенденції і прискорює зміни. [2]

Фінансова криза проявляється як у сфері грошового обігу та державних фінансів, так і у фінансовому секторі, ринках та міжнародних фінансах. І хоча гострий негативний ефект вона спричиняє на початку, все ж її вплив на економічну активність та динаміку добробуту населення є радше середньо- або довгостроковим.

П.В. Трунін і М.В. Каменських, спираючись на багаторічний аналіз серйозної фінансової нестабільності, визначили три основні типи фінансових криз: банківські кризи, валютні кризи і кризи на фінансових ринках. У результаті свої досліджень вони поділили кризи на наступні підгрупи:

- 1) кризи в індустріальних країнах;
- 2) кризи в країнах, що розвиваються;

3) кризи з девальвацією національної валюти (75+% приросту індексу тиску на валютний ринок визначається валютним курсом);

4) кризи золотовалютних резервів (75+% приросту індексу тиску на валютний ринок визначається зменшенням валютних резервів);

5) жорсткі кризи – значення індексу тиску на валютний ринок перевищує три стандартних відхилення від середнього;

6) м'які кризи – значення індексу тиску на валютний ринок знаходиться в інтервалі 1,5 – 2 стандартних відхилення від середнього;

7) кризи з проблемами в банківському секторі;

8) кризи з швидким відновленням економіки – ВВП повертається до тренду протягом 2 років;

9) кризи з повільним відновленням економіки - ВВП повертається до тренду протягом 3 і більше років. [4]

**Таблиця 1.1** Класифікація фінансових криз [3, с.19]

Класифікаційна ознака	Різновиди
Ступінь поширення	Глобальні, міжнародні, світові, регіональні, національні, місцеві, галузеві
Країни	У розвинутих країнах; країнах, що розвиваються; країнах із перехідною економікою
Сценарій	Імпортовані; викликані спекулятивними атаками; зумовлені перегрівом одного із сегментів внутрішнього фінансового ринку (надмірною концентрацією ринкового, кредитного, процентного ризиків), ефектом «доміно»; спричинені падінням експортних цін; обумовлені політичним ризиком
Сегментація	Грошові, банківські, кредитні, валютні, фондові (біржові), ліквідності, бюджетні, платіжні, інфляційні, інвестиційні, боргові, кризи довіри
Кумулятивність	Одиночні, подвійні (наприклад, одночасно глобальна криза ліквідності та іпотечна криза)
Зумовленість	Мікроекономічні (зумовлені вадами ведення бізнесу на тих чи інших фінансових ринках), макроекономічні (зумовлені загальним погіршенням бізнес-середовища); екзогенетичні, або екзогенні (зміна цінностей зумовлюється обставинами, що лежать поза діяльністю господарського організму, що є об'єктом кризи); ендогенетичні, або ендогенні (зміна цінностей органічно впливає з існуючого економічного ладу)
Універсальність	Спеціалізовані (криза ринку цінних паперів, валютна криза, банківська криза, криза державного кредиту), універсальні

Американські економісти Рейнгарт К.М та Рогофф К. С. в свою чергу поділили їх на два типи: ті, які класифікуються за рахунок кількісного аналізу та ті, які значною мірою залежать від якісного та оціночного аналізу. До першої групи вони віднесли валютні кризи та кризи раптового спаду (Sudden stop crises), а до другої – боргові та банківські кризи.

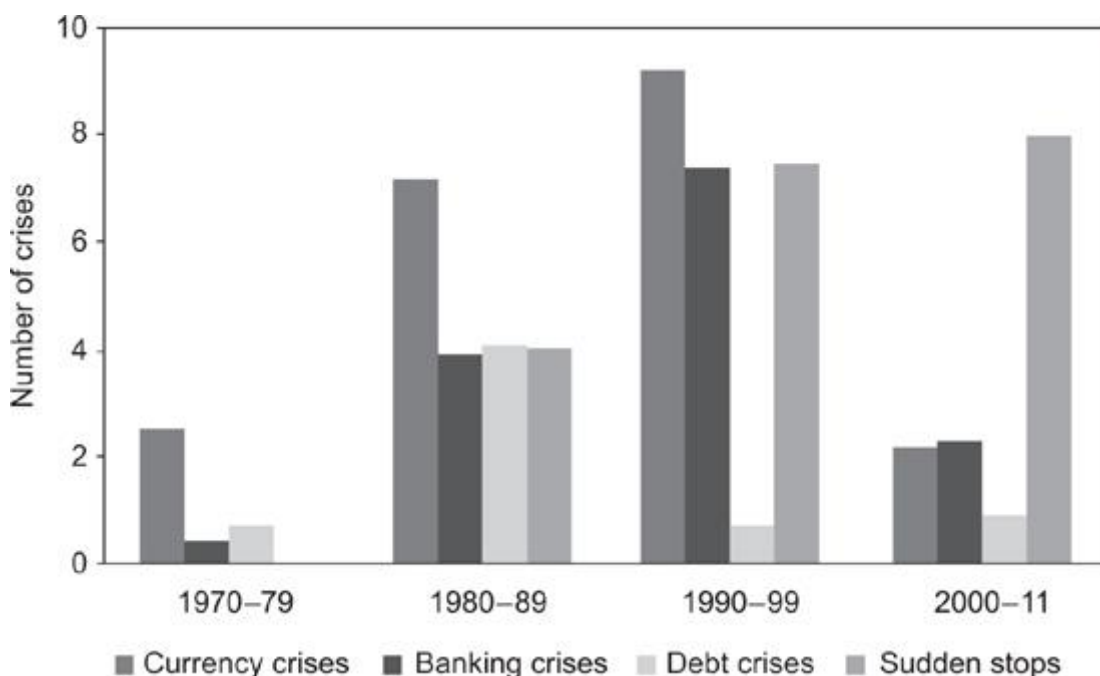
Валютна криза передбачає спекулятивну атаку на валюту, що призводить до девальвації. Це змушує владу укріплювати валюту, витрачаючи великі суми міжнародних резервів або різко підвищуючи процентні ставки. Раптова зупинка (або криза рахунку капіталу чи платіжного балансу) може бути визначена, як велике (і часто неочікуване) зниження міжнародного притоку капіталу або різка зміна капіталу, який вливався в країну. Така ситуація можлива при спекуляціях на кредитних спредах. Оскільки це вимірювані змінні, вони підходять для використання кількісних методологій.

Інші кризи пов'язані з несприятливою динамікою боргів або нестабільністю банківської системи. Криза зовнішнього боргу має місце, коли країна не може (або не хоче) обслуговувати свій зовнішній борг. Криза внутрішнього державного боргу має місце, коли країна не виконує свої внутрішні фіскальні зобов'язання в реальному вимірі чи то через явний дефолт, чи через роздування своєї валюти, чи за допомогою інших форм фінансових репресій. У системній банківській кризі фактичні або потенційні банкрутства спонукають банки призупинити виконання своїх зобов'язань або змушують уряд втрутитися шляхом збільшення ліквідності та вливання капіталу. Оскільки ці змінні не так легко виміряти, ці кризи більше підходять для використання якісних методологій. [7]

Кризи вражали як і країни, що розвиваються, так і країни з розвиненою економікою протягом століть. За три десятиліття до 2007 року більшість криз відбулася на ринках, що розвиваються, і включали кризи в Латинській Америці наприкінці 1970-х і на початку 1980-х років, мексиканську кризу

1995 року та кризи в Східній Азії в середині та наприкінці 1990-х років. Історія показує, що багато передових країн, включаючи Австралію, Іспанію, Велику Британію та Сполучені Штати, страждали від фінансових криз, коли переживали процеси розвитку в 1800-х роках. Франція, для прикладу, оголошувала дефолт по зовнішньому боргу протягом періоду 1550–1800 років аж вісім разів. Деякі країни з розвиненою економікою також переживали кризи в останні десятиліття: від скандинавських країн наприкінці 1980-х до Японії в 1990-х. Останні кризи, починаючи з іпотечної кризи США наприкінці 2007 року, а потім поширюючись на інші країни з розвиненою економікою, показують, що кризи можуть вплинути на всі типи країн через інтеграцію економік в глобальну економічну систему.

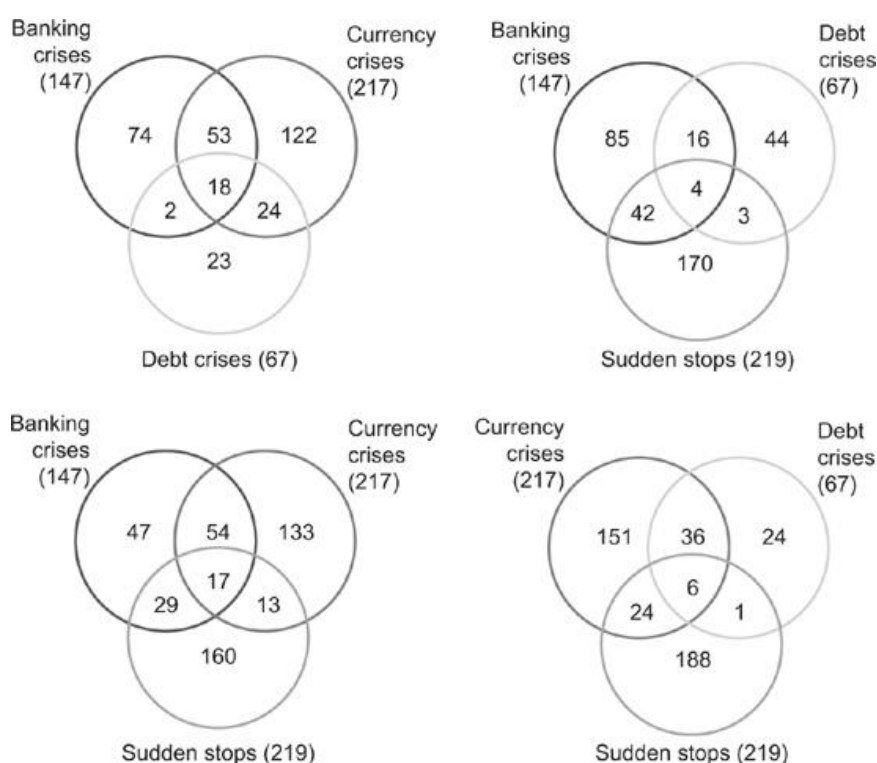
Наразі ми можемо спостерігати чітку тенденцію частішання криз. Якщо тридцять років після Другої світової війни були відносно вільними від криз, то наступні три десятиліття показали протилежну тенденцію. Деякі пов'язують це збільшення з більш лібералізованими фінансовими ринками, включаючи плаваючі валютні курси та більшу фінансову інтеграцію.[6]



**Рисунок 1.1** Середня кількість фінансових криз за десятиліття [8]

З ратифікацією Бреттон-Вудської системи у 1944 р. до відмови від золотовалютного стандарту фінансових криз майже не було. Це пов'язано із високим рівнем регулювання фінансових ринків та контролем капіталу.

Останні кризи показують тенденцію до зменшення їх тривалості порівняно з кризами минулого сторіччя, проте банківські досі тривають найдовше. Середня тривалість дефолту в період після Другої світової війни була набагато коротшою, ніж у період 1800–1945 років, можливо, через розвиток міжнародних фінансових ринків. Кризи валют і раптової зупинки є відносно короткими.



**Рисунок 1.2** Перетин (збіг) фінансових криз [8]

Часто фінансові кризи перетинаються. Суверенні дефолти, як правило, виникають хвилями і в цілих регіонах. В історії зафіксовано п'ять основних періодів, коли значна кількість нині розвинених економік переживали кризи: 1890, 1907, 1921, 1930–31 та 2007–2008 рр. Тепер сюди можна додати і 2019–2022. Раніше така концентрація криз зводилася навколо таких масштабних війн, як наполеонівські. Періоди суверенних дефолтів часто збігаються з різким зростанням кількості країн, які переживають банківську кризу. Ці

збіги вказують на взаємозв'язок між кризами та переливання фінансових криз через кордони.

Деякі види криз зустрічаються частіше, ніж інші. Протягом періоду 1970–2011 років із загальної кількості криз 147 – це банківські кризи, 217 – валютні кризи, а 67 – боргові (варто зауважити, що були країни, які пережили декілька криз одного типу). Валютні кризи часто перетинаються з банківськими кризами. Крім того, кризи раптової зупинки можуть перетинатися з валютними кризами, а іноді й борговими кризами. З 431 банківських (147), валютних (217) та боргових (67) криз близько 68 є подвійними кризами, а 8 можна віднести до потрійних. Існують відносні виключення з цих епізодів, адже системна банківська криза часто включає в себе ще й валютну кризу, а 20 із 67 боргових криз також є банківськими, а 42 — валютними кризами. [8]

Криза – це багатоаспектна економічна категорія, яка звертає увагу на слабкості економічної системи та її структури. Для з'ясування сутності фінансових криз велике значення має їх класифікація. Найбільше кризи характеризуються джерелами виникнення, видом кризи і стадією її розвитку. Вчасна ідентифікація цих ознак дає змогу правильно діагностувати фінансову неспроможність та почати розробку ефективних “лікувальних” засобів економічної системи. [4]

## **1.2. Циклічність економіки та антикризове державне регулювання: поняття, сутність та механізми**

Державне регулювання економіки під час кризи має багату історію, яка перемежовується змінами в політиці, які відображають глобальний економічний ландшафт, що розвивається. Основна мета антикризового державного регулювання полягає в тому, щоб пом'якшити економіку від наслідків фази циклу економічного спаду та створити основу для стійкого зростання. Що ж таке цей цикл?

Циклічність – форма руху національної економіки та світового господарства, що припускає зміну революційних і еволюційних стадій розвитку економіки чи економічного прогресу. Динаміка циклів в економічному контексті спостерігається вже понад два століття, з часу переходу капіталістичного суспільства від мануфактури до індустріального виробництва. Циклічність економіки супроводжується періодом високої економічної активності (загалом спостерігається пікова активність), який переходить у спад цієї активності до рівня, нижче прийнятного. Періодичність цих спадів призводить не лише до збідніння населення та падіння економічної активності та показників, а й до загострення таких соціальних проблем, як зубожіння, голод, злочинність і самогубства, що турбує суспільство.

Сучасні вчені вивчають причини циклічності через призму зовнішніх і внутрішніх факторів, які мають вплив на цикл, його тривалість, специфіку окремих фаз. До зовнішніх відносять об'єктивні та суб'єктивні обставини, які викликають періодичну повторюваність економічних явищ і, при цьому, знаходяться поза економічною системою. Внутрішні фактори впливають на зміни зсередини економічної системи. Зазвичай вони впливають на зміни через певні проміжки часу. [10]

**Таблиця 1.2** Види зовнішніх та внутрішніх факторів циклічності економіки

<b>Зовнішні фактори</b>	<b>Внутрішні фактори</b>
Війни, революції, стихійні лиха тощо	Строк служби основного капіталу
Відкриття нових родовищ цінних ресурсів (золото, уран, нафта)	Особистого споживання, зміни в якому впливають на обсяги виробництва та зайнятість
Міграція, зміна чисельності населення планети	Інвестування
Потужні технологічні прориви, інновації	Політика держави щодо попиту, виробництва та споживання

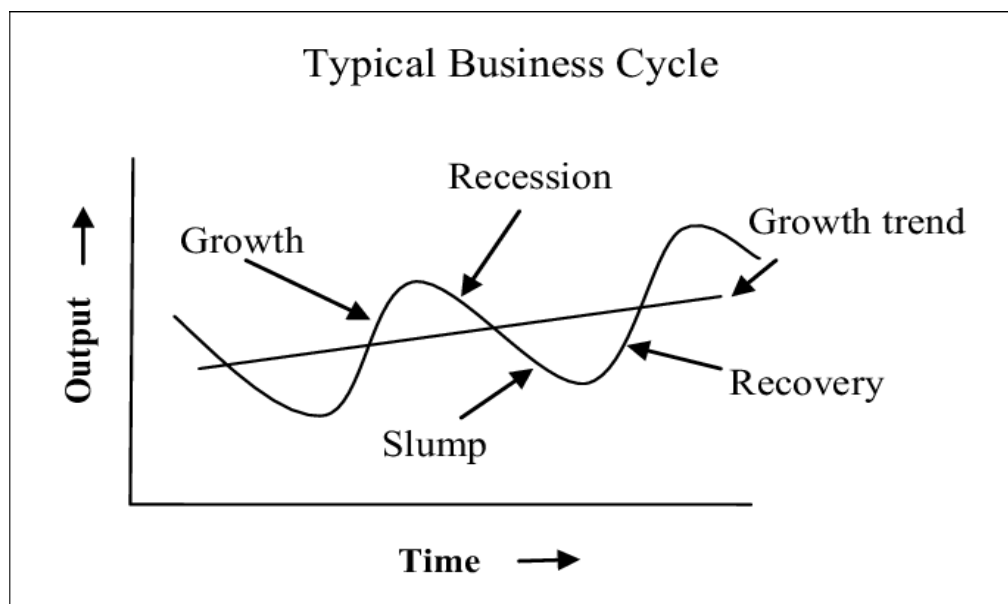
*Джерело: Складено автором на основі даних [10]*

Проте тільки цих факторів недостатньо, аби пояснити циклічність економіки. Економічний цикл впливає на економіку, використовуючи усі наявні фактори, відповідно, або гальмуючи, або прискорюючи її.

Хоча кожен з економічних циклів є унікальним, все ж усі вони мають спільну рису: однакову послідовність фаз. Всього виділяють чотири: пік ділової активності, спад (реcesія), депресія або дно і поживавлення.

**Таблиця 1.3** Фази економічного циклу [10]

Фаза циклу	Економічна суть
<b>Пік</b>	В економіці спостерігається повна зайнятість, і виробництво працює на повну потужність. Рівень цін має тенденцію до підвищення, а зростання ділової активності припиняється.
<b>Спад (реcesія)</b>	Виробництво і зайнятість скорочуються, проте ціни не завжди мають тенденцію до зниження. Вони спадають тільки в тому випадку, коли спостерігається депресія (глибокий і тривалий спад)
<b>Дно</b>	Найнижча точка спаду (депресія): виробництво і зайнятість досягають найнижчого рівня.
<b>Пожваввлення</b>	Виробництво та зайнятість зростають. Рівень цін може підвищуватися, аж поки не буде досягнуто повної зайнятості і виробництво не почне працювати на повну потужність.



**Рисунок 1.3** – Фази економічного циклу у єдиній ймовірній послідовності [11]

Реструктуризація економіки – це структурна перебудова її різних рівнів: світового господарства, національних економік, її окремих галузей чи

секторів. Реструктуризація зазвичай передбачає перехід економіки від низькопродуктивної та трудомісткої економічної діяльності до діяльності з високою продуктивністю праці та інтенсивністю кваліфікації. Яскравими прикладами переходу служить перехід від сільського господарства до виробничої діяльності. [12]

У західному світі цей термін зазвичай використовують для позначення явища, коли міські райони переходять від сфери виробництва до сфери сектора послуг. Проте глобальні зміни в структуру економіки країни вносяться державним регулюванням. Саме тому існує два джерела, які потенційно є каталізаторами змін в структурах: державне втручання та шоки попиту і пропозиції. Основними формами механізму державного регулювання є бюджетно-податкове регулювання та грошово-кредитна політика. Втручання держави охоплює свідому зміну ситуації на ринку і може напряму впливати на його обвал чи зростання. Найчастіше глобальні зміни в структурах ми спостерігаємо під час депресивної фази економічного циклу, яка найчастіше супроводжується різким обвалом, спричиненим фінансовою кризою, проте незначні зміни можна помітити при переходах від фази до фази. [14,13]

Концепція антикризового державного регулювання охоплює багатоаспектний підхід до вирішення викликів, які породжують економічні кризи. Ринкова економіка за своєю природою вразлива до коливань і системних ризиків та вимагає активного втручання держави для протидії негативним наслідкам криз. Антикризове державне регулювання втілює набір політичних заходів, стратегій та інституційних механізмів, спрямованих на запобігання, управління та ефективне реагування на економічні кризи. Суть антикризового державного регулювання полягає в його здатності забезпечувати противагу вразливості та нестабільності, властивих ринковій економіці. Займаючи проактивну позицію, держава бере на себе вирішальну роль у стабілізації економіки, мінімізації впливу криз на ключові економічні змінні та створенні умов для відновлення. Антикризове

державне регулювання охоплює низку макроекономічних, монетарних, фіскальних і структурних заходів, які разом спрямовані на відновлення стабільності, підвищення стійкості та стимулювання економічного зростання. Ринкові інструменти переважно використовуються в розвинених країнах, тоді як адміністративні методи більш поширені в країнах з менш розвинутою економічною системою, де держава бере на себе роль ринку. Однак у міру збільшення частоти заходів реагування на кризу виникає кілька питань, які потребують уваги:

- **Визначення меж державного втручання в економіку:** надзвичайно важливо встановити чіткі межі державного втручання, щоб досягти балансу між вирішенням економічних проблем і ефективним функціонуванням ринкових сил. Визначення належного рівня участі уряду є ключовим моментом у врегулюванні криз.

- **Оцінка ефективності державних заходів:** Важливо оцінити ефективність заходів, які здійснює держава для подолання кризи. Ця оцінка допомагає визначити вплив втручань на економічну стабілізацію та відновлення, дозволяючи коригувати та вдосконалювати майбутні стратегії управління кризою.

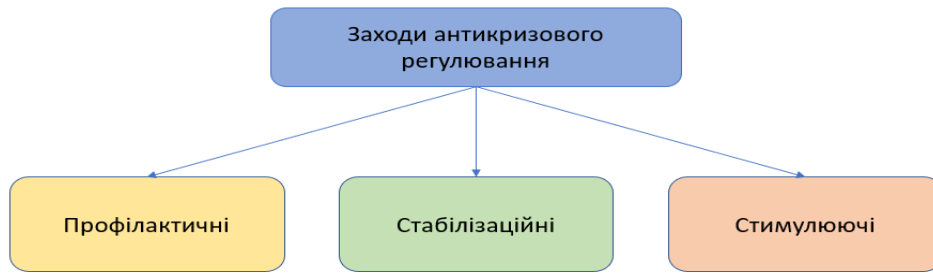
- **Оцінка здійсненності конкретних заходів протягом певних часових проміжків:** певні заходи з управління кризою можуть мати обмеження з точки зору їх практичності та придатності протягом певних проміжків часу. Необхідно оцінити доцільність впровадження певних заходів, враховуючи такі фактори, як наявність ресурсів, економічні умови та потенціал непередбачуваних наслідків.

- **Використання іноземного досвіду врегулювання кризових ситуацій:** Вивчення досвіду та практики інших країн у сфері врегулювання кризових ситуацій може дати цінні ідеї та уроки. Оцінка застосовності та можливості перенесення іноземних підходів у внутрішній контекст може сприяти розробці ефективних стратегій управління кризою.

- Вирішення нових загроз в інтернаціоналізованому та глобалізованому економічному ландшафті: зростаюча інтернаціоналізація потоків капіталу та глобалізація економічних відносин породили комплексні та взаємопов'язані ризики. Важливо боротися з цими загрозами, що виникають, і адаптувати підходи до врегулювання кризових ситуацій до складності та взаємозалежності глобальної економіки.

Розгляд цих питань набуває особливої актуальності через зростання частоти та ускладнення криз у сучасному економічному ландшафті. Вирішуючи вищезазначені проблеми, політики можуть підвищити ефективність зусиль з управління кризою та сприяти створенню більш стійких економічних систем.

Як вже було згадано раніше, глобальною тенденцією останніх десятиліть є значне збільшення кількості криз, як в економіці загалом, так і в окремих сегментах фінансової системи. Виникнення кризи є об'єктивним процесом для будь-якої економічної системи, але в умовах зростаючої глобалізації та розширення лібералізації міжнародних економічних відносин вони поширюються швидше, ніж це було кілька десятиліть тому. У таких умовах важливе значення набуває ефективне державне регулювання економіки, яке дозволяє адаптуватися до змін в умовах зростаючого впливу глобалізації. Державне регулювання економіки під час кризи передбачає використання певного набору ринкових або навіть адміністративних інструментів, але, незважаючи на їх велику кількість, основною складністю є їх оптимальне та найефективніше використання. При цьому слід враховувати не лише характер кризи, її охоплення та поширення, а особливо національну економічну систему, її слабкі сторони та здатність протистояти негативним кризам. Однією з основних проблем у цьому аспекті є оцінка загального стану економіки та фінансового сектору перед кризою, визначення її джерел. Без цього вибрати необхідні антикризові інструменти державного регулювання практично неможливо.



**Рисунок 1.4** Сегментація заходів державного антикризового регулювання

*Джерело: Складено автором на основі даних [16]*

Антикризове державне регулювання використовує низку механізмів ефективного подолання економічних криз та пом'якшення їх впливу на економіку. Ці механізми можна далі класифікувати на профілактичні, стабілізуючі та стимулюючі заходи, кожен з яких служить певній меті в загальній структурі антикризової політики.

- Профілактичні заходи являють собою проактивний підхід до мінімізації ймовірності та тяжкості економічних криз. Вони зосереджені на виявленні та усуненні потенційних слабких місць в економіці до того, як вони переростуть у повномасштабну кризу. Основні профілактичні механізми включають:

- а) Нормативно-правова база є важливим превентивним механізмом в управлінні кризовими ситуаціями. Вона включає закони, постанови, регуляторні акти та інші нормативні документи, що регулюють функціонування економічної системи та взаємодію суб'єктів економічної діяльності. Нормативно-правова база встановлює правила гри для ринкових учасників, забезпечує стабільність і передбачуваність у господарській діяльності, та створює основу для ефективного реагування на можливі кризові ситуації.

Один з ключових аспектів нормативно-правової бази в контексті превентивних механізмів криз - це встановлення регуляторних рамок і вимог для фінансового сектору. Нормативно-правові акти, такі як закони про банки, фінансовий нагляд, регулювання ринку цінних паперів тощо, встановлюють вимоги до фінансових установ, їх капіталовкладень, ліквідності, управління

ризиками та забезпечують ефективний механізм нагляду. Це сприяє зниженню ризиків фінансових злочинів, зловживань, маніпуляцій та забезпечує стабільність фінансової системи. Крім того, нормативно-правова база містить закони та положення, що регулюють ринкові відносини і діяльність підприємств. Наприклад, законодавство про конкуренцію, ціноутворення, захист прав споживачів, податкове законодавство тощо. Ці нормативні акти сприяють забезпеченню справедливої конкуренції, запобігають монополізації ринків, забезпечують захист прав споживачів, та створюють сприятливі умови для розвитку підприємництва і інновацій. Нормативно-правова база також встановлює правила щодо боротьби з корупцією, зловживанням влади та недобросовісною діяльністю, сприяє покращенню довіри до владних структур, попередженню корупційних ризиків та забезпечує ефективне управління державними ресурсами. [17]

б) Системи раннього попередження є життєво важливими інструментами для передбачення та виявлення ознак економічних дисбалансів або негативних трендів, що можуть призвести до збоїв у фінансовій системі чи загрожувати стабільності економіки. Одними із ключових елементів систем раннього попередження є збір, аналіз та моніторинг великого обсягу економічних даних. Це включає макроекономічні показники, фінансові дані, торговельні статистики, ринкові індикатори, демографічні дані та інші релевантні параметри. Застосування сучасних аналітичних методів, включаючи статистичні моделі, економетричні методи та штучний інтелект, дозволяє виявляти залежності та тренди, що можуть свідчити про наявність потенційних ризиків та прогнозувати можливі кризові ситуації заздалегідь, надаючи урядам та центральним банкам можливість приймати своєчасні та адекватні заходи для запобігання та подолання кризових ситуацій.

Побудова ефективної системи раннього попередження вимагає активної співпраці між різними суб'єктами, такими як урядові органи, центральні банки, регулятори, академічні установи та приватний сектор. Обмін

інформацією та координація між цими суб'єктами є важливим для ефективного виявлення та оцінки ризиків. Організація регулярних нарад, консультування фахівців та об'єднання зусиль дозволяють забезпечити комплексний погляд на стан економіки та вчасно реагувати на потенційні загрози. Для забезпечення успішності систем раннього попередження необхідно також враховувати контекстуальні фактори, які можуть впливати на реакцію на ризик. Це включає політичну волю, адекватність регуляторної політики, фінансову стійкість та рівень довіри до уряду та інших інституцій. Доцільною є також міжнародна співпраця та обмін інформацією між країнами для виявлення транскордонних ризиків та забезпечення координації заходів у разі кризових ситуацій. [16]

с) Механізми управління ризиками є невід'ємною частиною антикризового державного регулювання, спрямованого на виявлення, оцінку та мінімізацію потенційних ризиків, які можуть призвести до економічних криз. Ці механізми відіграють вирішальну роль у підвищенні стійкості економіки та мінімізації несприятливих наслідків криз. Ключові механізми управління ризиками включають стрес-тестування та аналіз сценаріїв, планування на випадок надзвичайних ситуацій і готовність до кризових ситуацій.

Стрес-тестування передбачає піддавання фінансової системи, банків та інших установ гіпотетичним несприятливим сценаріям для оцінки їх стійкості. Імітуючи серйозні економічні спади, потрясіння на фінансових ринках або інші системні ризики, стрес-тестування допомагає виявити вразливі місця та оцінити вплив потенційних криз. Аналіз сценаріїв доповнює стрес-тестування шляхом вивчення потенційних наслідків конкретних економічних, фінансових або геополітичних подій. Ці інструменти оцінки ризиків дозволяють політикам зрозуміти потенційні канали, через які можуть поширюватися кризи, і розробити відповідні плани на випадок надзвичайних ситуацій.

Планування на випадок надзвичайних ситуацій передбачає розробку комплексних стратегій і планів дій для ефективного реагування на випадок кризи. Ці плани окреслюють ролі, обов'язки та механізми координації відповідних урядових установ, центральних банків, регуляторних органів та інших зацікавлених сторін. Плани на випадок надзвичайних ситуацій стосуються різних аспектів, таких як забезпечення ліквідності, підтримка фінансового сектору, пакети фіскальних стимулів і комунікаційні стратегії. Маючи надійні плани на випадок надзвичайних ситуацій, політики можуть забезпечити швидке та скоординоване реагування під час кризи, мінімізуючи збої та підвищуючи ефективність антикризових заходів. Ефективні механізми управління ризиками потребують постійної оцінки, адаптації та вдосконалення. Регулярні оцінки ефективності практики управління ризиками, уроки, винесені з минулих криз, і постійний діалог між регуляторами, політиками та учасниками ринку сприяють удосконаленню та вдосконаленню цих механізмів з часом. [7, 17]

- Стабілізаційні заходи відіграють вирішальну роль в антикризовому державному регулюванні, усуваючи безпосередній вплив економічних криз і відновлюючи стабільність економіки. Ці заходи впроваджуються для стримування несприятливих наслідків криз, запобігання подальшому погіршенню та вселення довіри до фінансової системи. Механізми стабілізації охоплюють ряд політичних інструментів і втручань, які зосереджені на різних аспектах економіки.

а) Пакети фіскального стимулювання є ключовим компонентом антикризового державного регулювання та відіграють важливу роль у стабілізації економіки під час кризи. Ці пакети передбачають державне втручання, спрямоване на стимулювання економічної активності, відновлення довіри та пом'якшення негативних наслідків кризи. Заходи фіскального стимулювання зазвичай передбачають збільшення державних витрат, зниження податків і цільові програми підтримки.

Однією з основних цілей пакетів фіскального стимулювання є стимулювання сукупного попиту та споживання. Уряди можуть збільшити державні витрати на інфраструктурні проекти, такі як будівництво доріг, мостів, шкіл і лікарень. Ці інвестиції не лише створюють негайні робочі місця, але й сприяють довгостроковому економічному розвитку та підвищенню продуктивності. Вливаючи кошти в розвиток інфраструктури, пакети фіскального стимулювання мають мультиплікаційний ефект, стимулюючи додаткові витрати приватного сектора та створюючи позитивні побічні ефекти для всієї економіки.

Ще одним поширеним заходом фіскального стимулювання є зниження податків. Знижуючи податкові ставки або надаючи податкові знижки окремим особам і підприємствам, уряди прагнуть збільшити наявний дохід і стимулювати витрати. Це, у свою чергу, стимулює попит на товари та послуги, підтримує зростання бізнесу та стимулює економічну активність. Зниження податків може бути спрямоване на конкретні сектори чи групи доходів, щоб максимізувати їхню ефективність у вирішенні конкретних проблем, з якими стикаються під час кризи.

Пакети фіскального стимулювання можуть також включати цільові програми підтримки для окремих осіб і галузей, які найбільше постраждали від кризи. Наприклад, уряди можуть надавати пряму фінансову допомогу вразливим домогосподарствам, таку як допомога по безробіттю, підтримка доходів або субсидії на товари та послуги першої необхідності. Ці заходи допомагають полегшити фінансові труднощі, зберегти купівельну спроможність споживачів і запобігти подальшому падінню попиту.

На додаток до прямих витрат і програм підтримки, уряди можуть впроваджувати фіскальну політику для стимулювання інвестицій приватного сектора та стимулювання економічного зростання. Це може включати податкові пільги або гранти для підприємств для заохочення капіталовкладень, досліджень і розробок, а також інновацій. Надаючи фінансові стимули, уряди прагнуть стимулювати інвестиції приватного

сектора, підвищувати конкурентоспроможність і сприяти довгостроковому економічному відновленню.

Важливо зазначити, що розробка та впровадження пакетів фіскального стимулювання потребують ретельного розгляду. Уряди повинні знайти баланс між короткостроковою економічною стабілізацією та довгостроковою фіскальною стабільністю. Надмірна залежність від дефіцитних витрат і накопичення державного боргу може становити ризики для довгострокової економічної стабільності та стійкості. Таким чином, заходи фіскального стимулювання повинні супроводжуватися розумним фіскальним управлінням, включаючи чіткі стратегії виходу, плани управління боргом і заходи для забезпечення фіскальної дисципліни після закінчення кризи.

Пакети фіскального стимулювання є важливим механізмом антикризового державного регулювання. Збільшуючи державні витрати, запроваджуючи зниження податків і надаючи цільові програми підтримки, уряди прагнуть стимулювати сукупний попит, підтримувати підприємства та домогосподарства та відновлювати довіру під час кризи. Однак ретельний фіскальний менеджмент і стійка фіскальна політика є вирішальними для забезпечення довгострокової стабільності та стійкості економіки. [19]

б) Монетарні інтервенції є важливою складовою антикризового державного регулювання, спрямованого на стабілізацію фінансової системи, забезпечення ліквідності та підтримку відновлення економіки. Ключову роль у здійсненні цих інтервенцій, використовуючи різні інструменти та стратегії для управління пропозицією грошей, процентними ставками та загальними монетарними умовами відіграють центральні банки. Нижче наведено основні аспекти монетарних інтервенцій у контексті антикризового державного регулювання. [18]

Центральні банки мають повноваження коригувати процентні ставки, насамперед базову ставку політики, щоб впливати на вартість позик, інвестиційні рішення та загальну економічну діяльність. Під час економічної кризи вони можуть прийняти рішення про зниження процентних ставок, щоб

стимулювати запозичення та стимулювати інвестиції та споживання. Нижчі відсоткові ставки здешевлюють запозичення, стимулюють підприємства та фізичних осіб брати кредит і підтримують економічне зростання. Навпаки, у періоди інфляційного тиску або перегріву центральні банки можуть підвищувати процентні ставки, щоб стримувати надмірні запозичення, керувати інфляцією та підтримувати стабільність цін.

Крім того, банки проводять операції на відкритому ринку, купуючи або продаючи державні цінні папери, такі як казначейські векселі та облігації. Банки можуть брати участь у широкомасштабних покупках активів, щоб влити ліквідність у фінансову систему, стабілізувати ринкові умови та підтримати доступність кредитів. Ці покупки збільшують пропозицію грошей, забезпечують банки додатковими резервами та допомагають зменшити дефіцит ліквідності.

Вони встановлюють резервні вимоги, згідно з якими комерційні банки мають зберігати певну частку своїх депозитів як резерви. Під час кризи ж банки можуть знизити резервні вимоги, щоб збільшити ліквідність банківської системи. Цей захід дозволяє банкам більше кредитувати та підтримувати економічну діяльність. Пом'якшуючи резервні вимоги, центральні банки гарантують, що банки мають достатньо коштів для задоволення кредитних потреб підприємств і фізичних осіб. [24]

Крім того центральні банки діють як кредитори останньої інстанції, надаючи екстрену допомогу з ліквідності фінансовим установам, які стикаються з нестачею ліквідності. Цей механізм допомагає підтримувати фінансову стабільність і запобігати системному колапсу банківського сектора в періоди стресу. Центральні банки можуть пропонувати банкам короткострокові позики або фінансування під заставу, забезпечуючи їхню платоспроможність і запобігаючи потенційній втечі банків або фінансовій паніці.

У надзвичайних обставинах центральні банки можуть впроваджувати нетрадиційну монетарну політику для вирішення серйозних економічних

криз. Ці політики включають кількісне пом'якшення (QE), перспективні вказівки та програми цільового кредитування. QE передбачає широкомасштабну купівлю довгострокових активів, таких як державні облігації чи цінні папери, забезпечені іпотекою, для вливання ліквідності та зниження довгострокових процентних ставок. Прогнозні вказівки забезпечують чітке повідомлення про майбутній курс грошово-кредитної політики, керуючи очікуваннями ринку та впливаючи на процентні ставки. Програми цільового кредитування спрямовані на надання конкретної підтримки секторам або установам, які стикаються з гострими фінансовими труднощами.

Важливо зазначити, що ефективність монетарних інтервенцій залежить від кількох факторів, таких як механізми передачі в економіці, оперативність фінансових ринків і загальні економічні умови. Координація монетарної, як і фіскальної політики також має вирішальне значення для забезпечення ефективності антикризових заходів. [18, 21]

с) Підтримка фінансового сектору є критично важливим механізмом, який використовується в антикризовому державному регулюванні для вирішення конкретних проблем, з якими стикається фінансова система під час економічних криз. Стабільність і належне функціонування фінансового сектору є життєво важливими для загальної економічної стабільності та відновлення. Цей механізм охоплює різні заходи, спрямовані на забезпечення ліквідності, платоспроможності та довіри фінансових установ.

Одним із ключових аспектів підтримки фінансового сектору є надання допомоги з ліквідності. Під час кризи фінансові установи часто відчують дефіцит ліквідності, що може призвести до збоїв у кредитуванні та підірвати стабільність усієї фінансової системи. Центральні банки та урядові установи відіграють ключову роль у вирішенні цих проблем ліквідності, надаючи екстрені механізми ліквідності, такі як дисконтне кредитування, операції РЕПО або інші форми прямого кредитування. Ці заходи допомагають зменшити навантаження на фінансові установи з ліквідністю та відновити їх

здатність задовольняти фінансові потреби підприємств і домашніх господарств.

Ще однією важливою складовою підтримки фінансового сектору є реалізація заходів щодо забезпечення платоспроможності фінансових установ. Кризи можуть виявити недоліки в балансах банків та інших фінансових установ, що призведе до потенційної неплатоспроможності та системних ризиків. Уряди можуть втручатися шляхом вливання капіталу в інститути, що перебувають у труднощах, або безпосередньо, або через створення програм допомоги активам. Ці вливання капіталу служать для зміцнення капітальної бази фінансової установи, підвищення її здатності покривати збитки та відновлення довіри ринку.

На додаток до надання ліквідності та вливання капіталу, регулятивні втручання та запобіжні заходи впроваджуються для забезпечення стабільності фінансової системи. Уряди можуть запровадити або посилити пруденційні правила, такі як вимоги достатності капіталу, інструкції з управління ризиками та системи стрес-тестування, щоб забезпечити надійність і стійкість фінансових установ. Посилений нагляд і моніторинг з боку регуляторних органів також мають вирішальне значення під час кризи для виявлення та усунення будь-яких нових ризиків або вразливостей у фінансовому секторі.

Крім того, для відновлення довіри ринку вживаються заходи щодо підвищення прозорості, підзвітності та розкриття інформації про ризики. Це може включати розширені вимоги до звітності, покращені стандарти розкриття інформації та заходи для запобігання шахрайства або введення в оману. Зміцнення регуляторної бази та вдосконалення практики корпоративного управління сприяють відновленню довіри до фінансової системи та створенню стабільного та прозорого середовища для економічної діяльності.

Державні гарантії за вкладями, особливо для роздрібних клієнтів, є ще одним інструментом, який використовується для підвищення довіри та

запобігання витоку банків під час криз. Надаючи гарантії на депозити до певного порогу, уряди гарантують вкладникам, що їхні кошти захищені, зменшуючи ризик масової паніки зняття коштів. Цей захід допомагає підтримувати стабільність у банківському секторі та зберігає заощадження громадян і підприємств.

Загалом механізми підтримки фінансового сектору спрямовані на забезпечення стабільності, ліквідності та платоспроможності фінансових установ під час економічних криз. Усуваючи дефіцит ліквідності, зміцнюючи позиції капіталу, запроваджуючи регулятивні гарантії та підвищуючи прозорість, уряди можуть відновити довіру до фінансової системи, пом'якшити системні ризики та підтримати загальний процес економічного відновлення. [19]

Підтримка фінансового сектору та монетарні інтервенції є двома різними, але тісно пов'язаними механізмами, які використовуються в антикризовому державному регулюванні. Хоча обидва механізми спрямовані на вирішення проблем у фінансовому секторі під час криз, вони діють по-різному та служать різним цілям.

Підтримка фінансового сектору стосується ряду заходів і дій, які вживаються урядом і регуляторними органами для забезпечення стабільності та належного функціонування фінансової системи в цілому. Він охоплює заходи, спрямовані на фінансові установи та загальну системну стабільність. Заходи підтримки фінансового сектора включають забезпечення ліквідності, вливання капіталу, регуляторні втручання та гарантії для підтримки платоспроможності та довіри фінансових установ.

З іншого боку, монетарні інтервенції головним чином передбачають дії центрального банку для управління пропозицією грошей, процентними ставками та загальними умовами ліквідності в економіці. Ці інтервенції є частиною інструментів монетарної політики, які використовуються для стабілізації економіки та підтримки економічної активності. Під час кризи монетарні інтервенції можуть включати зміни процентних ставок, операції на

відкритому ринку, резервні вимоги та нетрадиційні заходи, такі як кількісне пом'якшення. Основна мета монетарних інтервенцій полягає в впливі на вартість запозичень, доступність кредитів і загальну ліквідність в економіці. Хоча підтримка фінансового сектору та монетарні інтервенції мають спільну мету підтримки стабільності та вирішення проблем у фінансовому секторі під час криз, вони діють на різних рівнях і спрямовані на різні аспекти економіки.

На практиці заходи підтримки фінансового сектору часто передбачають співпрацю між центральним банком і регуляторними органами. Наприклад, під час кризи центральний банк може надати банкам підтримку ліквідності через операції на відкритому ринку, тоді як регулюючі органи посилюють пруденційне регулювання та нагляд для забезпечення стабільності фінансової системи. Координація між заходами підтримки фінансового сектору та монетарними інтервенціями має вирішальне значення для досягнення загальної стабільності та сприяння економічному відновленню. [20, 21]

- Стимулюючі заходи є важливою складовою антикризового державного регулювання, оскільки вони спрямовані на пожвавлення економічної діяльності та сприяння довгостроковому сталому зростанню. Ці заходи спрямовані на конкретні сфери та сектори економіки, на усунення структурних недоліків і сприяння інноваціям і конкурентоспроможності.

а. Інвестиції в інфраструктуру відіграють важливу роль в антикризовому державному регулюванні, слугуючи ключовим механізмом стимулювання економічної активності, створення робочих місць і сприяння довгостроковому сталому зростанню. Це передбачає виділення фінансових ресурсів на розвиток, підтримку та вдосконалення фізичних інфраструктурних активів, таких як транспортні мережі, енергетичні системи, водопостачання та каналізація, телекомунікації та комунальні послуги.

Однією з основних цілей інвестицій в інфраструктуру під час кризи є стимулювання економічної діяльності та створення робочих місць. Ініціюючи масштабні інфраструктурні проекти, уряди можуть створити робочі місця в

будівництві, машинобудуванні та суміжних галузях. Це допомагає протидіяти негативним наслідкам спаду в економіці, оскільки підвищення рівня зайнятості сприяє споживчим витратам, зростанню доходів і загальному економічному відновленню.

Крім того, інвестиції в інфраструктуру мають потенціал для підвищення продуктивності та конкурентоспроможності. Удосконалюючи транспортні мережі, наприклад, стає легше ефективно переміщувати товари та людей, зменшуючи витрати на логістику та покращуючи загальну економічну ефективність. Оновлені енергетичні системи та телекомунікаційна інфраструктура також можуть підвищити продуктивність, надаючи надійні та ефективні послуги компаніям і окремим особам.

Вони часто розглядаються як засіб усунення структурних недоліків і підтримки довгострокового економічного розвитку. Це дає змогу розширити економічну діяльність у раніше недостатньо охоплених районах, сприяючи регіональному розвитку та зменшуючи регіональні відмінності. Крім того, інвестиції в стійку інфраструктуру можуть сприяти екологічній стійкості шляхом сприяння використанню чистих джерел енергії, покращенню управління ресурсами та скороченню викидів вуглецю.

Щоб забезпечити ефективність інвестицій в інфраструктуру, урядам необхідно прийняти стратегічний підхід. Це передбачає ретельний відбір проектів, ретельний аналіз витрат і вигод та ефективне управління проектами. Вкрай важливо визначити пріоритетність проектів, які мають високу економічну та соціальну віддачу, узгоджуються з цілями розвитку та задовольняють нагальні потреби. Крім того, прозорі процеси закупівель, ефективне управління контрактами та надійні механізми нагляду є важливими для запобігання корупції, забезпечення співвідношення ціни та якості та покращення результатів проекту.

Інвестиції можна фінансувати за рахунок поєднання ресурсів державного та приватного секторів. Уряди часто відіграють ключову роль у наданні початкового фінансування, залученні державно-приватного

партнерства, приватних інвестицій. Багатосторонні банки розвитку та міжнародні фінансові установи також відіграють важливу роль у підтримці інвестицій в інфраструктуру за допомогою позик, технічної допомоги та програм нарощування потенціалу.

Стимулюючи економічну діяльність, створюючи робочі місця, підвищуючи продуктивність і задовольняючи довгострокові потреби розвитку, інвестиції в інфраструктуру відіграють життєво важливу роль у відновленні економічної стабільності, сприянні зростанню та створенні стійкості. Стратегічний вибір проектів, ефективне управління та стійкі практики є ключовими факторами для максимізації позитивного впливу інвестицій в інфраструктуру. [22]

б. Цільова підтримка індустрій є критично важливим механізмом, який використовується в антикризовому державному регулюванні для вирішення конкретних потреб і викликів, з якими стикаються галузі, які серйозно постраждали від економічної кризи. Цей підхід визнає, що певні сектори можуть зазнати непропорційних збоїв і вимагають спеціального втручання для сприяння їх відновленню та довгостроковій стабільності. Під час кризи такі галузі, як туризм, готельний бізнес, виробництво та малий бізнес, часто стикаються зі значними невдачами, включаючи зниження попиту, збої в ланцюзі поставок і фінансові обмеження. Цільова підтримка індустрій спрямована на надання допомоги та створення сприятливого середовища для цих секторів, щоб подолати виклики та відновити свою конкурентоспроможність. Основні аспекти цільової підтримки галузі включають:

І. Фінансова допомога: Уряди можуть пропонувати програми фінансової допомоги, спеціально розроблені для галузей, що перебувають у скрутному становищі. Це може включати прямі гранти, субсидії або позики під низькі відсотки для підтримки оборотного капіталу, операційних витрат та інвестицій. Надаючи фінансову допомогу, уряди допомагають

підприємствам пережити кризовий період, підтримувати рівень зайнятості та зберегти свій виробничий потенціал.

II. Податкові пільги: Уряди можуть запроваджувати податкові пільги, щоб полегшити фінансовий тягар на постраждалі галузі. Ці стимули можуть мати різні форми, такі як тимчасове зниження податкових ставок, податкові кредити для інвестицій або відстрочення податкових платежів. Зменшивши податковий тягар, підприємства можуть звільнити ресурси для відновлення та майбутнього зростання.

III. Програми підтримки окремих галузей: Уряди можуть запроваджувати програми підтримки окремих галузей, адаптовані до унікальних потреб окремих галузей. Ці програми можуть включати ініціативи з навчання та підвищення кваліфікації робочої сили для конкретної галузі, схеми сприяння експорту для розширення доступу до ринку та гранти на дослідження та розробки для сприяння інноваціям. Вирішуючи проблеми, характерні для окремих галузей, уряди допомагають промисловості відновити свою конкурентоспроможність і адаптуватися до мінливих ринкових умов.

IV. Регуляторна гнучкість: Уряди можуть запроваджувати тимчасові регуляторні заходи, щоб сприяти відновленню постраждалих галузей. Це може включати спрощені процедури отримання дозволів, пом'якшені вимоги відповідності або прискорене погодження необхідних дозволів чи ліцензій. Зменшивши адміністративне навантаження, підприємства можуть більш ефективно проходити етап відновлення та зосереджуватися на поживленні своєї діяльності.

V. Сприяння співпраці: Уряди можуть сприяти співпраці між зацікавленими сторонами галузі для сприяння обміну знаннями, інноваціям та об'єднанню ресурсів. Це може передбачати створення галузевих кластерів, бізнес-мереж або спільних платформ, де підприємства, науково-дослідні установи та державні установи можуть обмінюватися інформацією,

передовим досвідом і визначати спільні можливості для зростання та відновлення.

Цільові заходи підтримки галузі часто впроваджуються в тісній співпраці з галузевими асоціаціями, профспілками та іншими зацікавленими сторонами. Ці ініціативи спрямовані на надання не тільки негайної допомоги постраждалим галузям, але й на довгострокову підтримку для підвищення їх стійкості, конкурентоспроможності та здатності адаптуватися до майбутніх викликів. Однак важливо забезпечити, щоб цільові програми підтримки промисловості були розроблені та реалізовані прозоро, з чіткими критеріями відповідності та ефективними механізмами моніторингу. Це допомагає запобігти потенційним викривленням, фаворитизму або нецільовому використанню ресурсів. Регулярні оцінки та цикли зворотного зв'язку дозволяють постійно вдосконалювати та коригувати заходи підтримки на основі мінливих потреб галузей. [20, 23]

с. Реформи та структурні перебудови є невід'ємними компонентами антикризового державного регулювання, оскільки вони спрямовані на усунення основних структурних недоліків економіки та сприяння довгостроковому сталому зростанню. Ці заходи спрямовані на підвищення конкурентоспроможності, ефективності та гнучкості економіки шляхом усунення бар'єрів, покращення бізнес-середовища та сприяння інноваціям. Ось кілька прикладів реформ і структурних перебудов, які зазвичай здійснюються в антикризові періоди:

I. Дерегуляція та лібералізація ринку: Уряди можуть вживати дерегуляційних заходів, щоб зменшити бюрократичні перешкоди, оптимізувати адміністративні процедури та скасувати непотрібне регулювання. Це сприяє створенню сприятливого для бізнесу середовища, стимулює інвестиції та сприяє розвитку підприємництва. Ініціативи щодо лібералізації ринку передбачають усунення бар'єрів у торгівлі, відкриття промисловості для конкуренції та заохочення прямих іноземних інвестицій. Наприклад, після азіатської фінансової кризи наприкінці 1990-х такі країни,

як Південна Корея та Таїланд, запровадили значні реформи дерегуляції та лібералізації ринку, щоб підвищити конкурентоспроможність та залучити іноземні інвестиції.

II. Реформи ринку праці: Уряди можуть запроваджувати реформи для підвищення гнучкості ринку праці, покращення підбору робочих місць та вирішення проблеми структурного безробіття. Ці реформи можуть включати зміни до законодавства про захист зайнятості, сприяння мобільності робочої сили, сприяння розвитку навичок та сприяння сприятливому середовищу як для роботодавців, так і для працівників. Реформи ринку праці в Німеччині на початку 2000-х років, відомі як “реформи Гарца”, були спрямовані на підвищення гнучкості ринку праці, зменшення безробіття та сприяння створенню робочих місць. Ці реформи включали зміни в системах допомоги по безробіттю, посередництві на ринку праці та сприянні частковій і тимчасовій зайнятості. [27]

III. Реформи фінансового сектора: Кризи часто виявляють слабкі місця у фінансовому секторі, що вимагає реформ для підвищення стабільності, прозорості та регулювання. Заходи можуть включати посилення пруденційного регулювання, удосконалення системи управління ризиками, посилення нагляду та нагляду за фінансовими установами, а також усунення системних ризиків. Після глобальної фінансової кризи 2008 року багато країн запровадили реформи фінансового сектора, щоб запобігти майбутнім кризам. Наприклад, Закон Додда-Френка в Сполучених Штатах запровадив значні регуляторні зміни, такі як створення Бюро фінансового захисту споживачів і правило Волкера, щоб посилити фінансове регулювання та захистити себе від надмірного ризику. [25]

IV. Податкові реформи: Уряди можуть проводити податкові реформи, щоб підвищити збір доходів, заохотити інвестиції та сприяти економічному зростанню. Ці реформи можуть включати такі заходи, як спрощення систем оподаткування, зниження податкових ставок, розширення бази оподаткування та вдосконалення податкового адміністрування для

підвищення дотримання законодавства. Податкова реформа Нової Зеландії наприкінці 1980-х і на початку 1990-х років, відома як реформи “Роджерноміки”, передбачала комплексну реструктуризацію податкової системи. Це включало запровадження податку на товари та послуги (GST), зниження ставок податку на прибуток та усунення різноманітних винятків і лазівок, що призвело до більш ефективної та справедливої системи оподаткування.

V. Політика щодо інновацій та досліджень і розробок: Уряди можуть запроваджувати політику сприяння інноваціям, дослідженням і розробкам, спрямовану на підвищення продуктивності, конкурентоспроможності та технологічного прогресу. Ці заходи можуть включати надання податкових пільг для інвестицій у дослідження та розробки, підтримку передачі та комерціалізації технологій, а також сприяння співпраці між академічними колами, промисловістю та дослідницькими установами. Урядова ініціатива Південної Кореї «Креативна економіка», започаткована в 2013 році, була спрямована на сприяння підприємництву, інноваціям і технологічному розвитку. Ця ініціатива передбачала різні політичні заходи, включаючи збільшення фінансування науково-дослідних розробок, створення інноваційних центрів і підтримку стартапів і венчурного капіталу.

Важливо відзначити, що впровадження реформ і структурних перебудов вимагає ретельного розгляду соціальних і політичних наслідків. Ефективність механізмів антикризового державного регулювання залежить від різних факторів, зокрема від характеру та гостроти кризи, особливостей економіки та якості реалізації політики. Уряди повинні забезпечити, щоб ці заходи супроводжувалися мережами соціального захисту, освітніми та навчальними програмами, а також цільовою підтримкою вразливих груп, щоб пом’якшити будь-які негативні наслідки та забезпечити інклюзивне зростання. Координація між різними урядовими установами, зацікавленими сторонами та міжнародне співробітництво також відіграють важливу роль у забезпеченні успіху цих механізмів. [26]

### 1.3. Міжнародний валютний фонд: історія та роль в забезпеченні економічної стабільності світу

Міжнародний валютний фонд (далі – МВФ) представляє собою глобальну фінансову організацію, створену з метою надання кредитних ресурсів країнам, що стикаються з економічними викликами. Як інтегральна частина міжнародної фінансової інфраструктури, МВФ відіграє значну роль у підтримці глобальної економічної стабільності. Також до призначень МВФ входить сприяння світовій торгівлі, створення високої зайнятості та стійкого економічного зростання, а також зниження бідності.



**Рисунок 1.5** Країни-члени МВФ на карті світу [28]

Згідно з веб-сайтом МВФ, його головна мета – забезпечення стабільності міжнародної валютної системи – системи обмінних курсів і міжнародних платежів, яка дозволяє країнам (та їхнім громадянам) здійснювати операції між собою. Кожна країна-член робить грошові внески до Фонду, тим самим набуваючи право позичати гроші в разі виникнення фінансових проблем. На даний момент до МВФ входить 190 країн, що робить його важливим глобальним фінансовим регулятором. Головний офіс

Міжнародного валютного фонду розташований у Вашингтоні, столиці Сполучених Штатів Америки. [28]

Основною діяльністю МВФ є спостереження за економікою, розбудова потенціалу та кредитування. Ці інструменти можна розділити на три основні категорії: спостереження, фінансова допомога та технічна допомога.

- Спостереження передбачає моніторинг та оцінку економічного та фінансового стану країн-членів, надання консультацій щодо політики та раннє попередження для запобігання кризам. Ці поради адаптовані до конкретних потреб і обставин кожної країни, враховуючи її унікальні проблеми та цілі. МВФ також збирає дані про національні економіки, а також міжнародну торгівлю та світову економіку. Крім того, вони надають регулярні економічні прогнози, які публікуються в World Economic Outlook.

- Механізми фінансової допомоги, такі як угоди “стенд-бай”, механізми розширеного фінансування та гнучка кредитна лінія, надають тимчасове фінансування країнам, які стикаються з труднощами платіжного балансу. МВФ може надавати позики країнам на загальну суму коштів близько 645 мільярдів доларів США.

- Технічна допомога включає розбудову потенціалу, політичні поради та обмін знаннями для підтримки країн-членів у здійсненні ефективних економічних реформ і структурних перебудов. Завдяки своїм програмам розбудови потенціалу МВФ надає допомогу, навчання та політичні поради своїм країнам-членам. Частина навчання полягає в тому, як збирати економічні дані, які МВФ також публікує у своїх звітах. Ця допомога спрямована на те, щоб забезпечити країни необхідними інструментами та знаннями для подолання криз і досягнення сталого економічного зростання.

Окрім фінансової, технічної допомоги та політичних консультацій, МВФ запровадив різні програми підтримки, щоб допомогти країнам-членам під час економічних криз. Ці програми спрямовані на вирішення конкретних потреб і викликів, з якими стикаються країни, і сприяння сталому економічному розвитку:

- Фонд запусив ініціативи щодо списання боргів, щоб полегшити борговий тягар бідних країн з великим боргом і країн з низьким рівнем доходу, які стикаються з винятковими обставинами. Ці ініціативи спрямовані на зниження рівня боргу країн до прийнятного рівня, створюючи таким чином фіскальний простір для соціального та економічного розвитку. Програми полегшення боргових зобов'язань часто передбачають реструктуризацію боргів, прощення боргів і надання фінансових ресурсів для підтримки зусиль щодо зменшення бідності та економічної стабільності.

- МВФ має повноваження випускати SDR, які є міжнародними резервними активами, які можуть використовуватися країнами-членами для поповнення своїх існуючих резервів. Розподіл СПЗ надає країнам додаткову ліквідність для вирішення проблем платіжного балансу та підтримки економічної стабільності. СПЗ служать глобальним буфером ліквідності та можуть використовуватися для збільшення валютних резервів країн і зміцнення довіри до їхніх економік.

- Фонд також здійснює координацію політики та нагляд для сприяння глобальній економічній стабільності та співпраці. Завдяки наглядовій діяльності МВФ стежить за розвитком світової економіки, оцінює ризики та вразливі місця та надає політичні рекомендації країнам-членам. Це сприяє зміцненню узгодженості політики, підвищенню стійкості фінансового сектора та пом'якшенню передачі економічних потрясінь через кордони.

- Крім того, МВФ усвідомлює унікальні виклики, з якими стикаються нестабільні та постраждалі від конфлікту держави, і надає цільову підтримку цим країнам. Ця підтримка зосереджена на розбудові потенціалу, політичних консультаціях і технічній допомозі з урахуванням конкретних потреб і обставин цих країн. МВФ прагне зміцнити економічні інститути, покращити управління та сприяти сталому розвитку в цих складних умовах.

Фінансові ресурси Міжнародного валютного фонду (МВФ) формуються в основному за двома напрямками: через членські внески держав та через запозичення коштів. Кожна країна-член Фонду зобов'язана внести

вклад, розмір якого визначається квотою, обчисленою на основі її ваги в глобальній економіці. Даний внесок може бути здійснено грошовими коштами або спеціальними правами запозичення (SDR), валютою, введеною МВФ. Додатково МВФ може запозичувати ресурси від держав-членів, але загальна сума таких позик не може перевищити 60% від загального обсягу квот.

- Країна-член, яка потребує фінансової підтримки, звертається із запитом до МВФ.

---

- Уряд країни та співробітники МВФ обговорюють економічну та фінансову ситуацію та потреби у фінансуванні.

---

- Уряд країни та МВФ погоджують програму економічної політики перед тим, як МВФ надасть позику країні.

---

- Відбувається узгодження умов. Співробітники МВФ рекомендують ВР схвалити позику.

---

- Схвалення позики. МВФ стежить, як країна-позичальник реалізовує реформи

---

### **Рисунок 1.6** Кредитування МВФ в дії [28]

При наданні країні кредиту, МВФ виставляє певні вимоги. В першу чергу, Фонд вимагає гарантій повернення отриманих коштів. Другим обов'язковим умовою є проведення країною-отримувачем внутрішніх економічних реформ з метою виправлення структурних проблем. Фінансова допомога Фонду надається країні-отримувачу поступово, окремими траншами. Якщо країна не дотримується встановлених умов, МВФ припиняє виплату коштів. Вимоги до економічних реформ зазвичай включають балансування бюджету, введення політики лібералізації торгівлі, девальвацію валюти, ліквідацію державних субсидій, а також збільшення прозорості управління та боротьба з корупцією.

При голосуванні Рада Керівників МВФ, як правило, приймає рішення за простою більшістю голосів. Однак для прийняття рішення з ключових

питань політики Фонду потрібна спеціальна більшість у 70% або 85% голосів. Голоси країн-членів розподіляються на основі їх квот та базових голосів, які становлять 5,502% від загальної кількості голосів усіх країн-членів. Крім того, країни отримують додаткові голоси залежно від обсягу їх торговельних операцій з Фондом.

МВФ має декілька основних інструментів кредитування для країн-членів:

- **Стандартні кредити:** Це на непільговій основі фінансування, яке включає Кредитні угоди за стандартним доступом (Stand-by Arrangements, SBA) та Розширені угоди про кредит (Extended Fund Facility, EFF). Ці угоди зазвичай використовуються для вирішення проблем балансу платежів. Строк кредиту для угод SBA зазвичай становить 12-24 місяці, хоча він може бути продовжений до 36 місяців. Для угод EFF кредити зазвичай надаються на термін до 4 років, але можуть бути продовжені до 10 років.

- **Гнучкі кредитні лінії (Flexible Credit Line, FCL):** Це інструмент, який створений для країн з дуже сильними економічними показниками та політиками. Він дає можливість невідкладного доступу до фінансування без попереднього огляду. Країни можуть отримати кредити на термін до 2 років, який може бути продовжений.

- **Попередня лінія ліквідності (Precautionary and Liquidity Line, PLL):** Цей інструмент призначений для країн з відносно добрими економічними показниками, які все ще можуть мати потребу в фінансовій підтримці через потенційні зовнішні шоки. Термін кредиту може становити 1-2 роки.

- **Фонд скорочення бідності та зростання (Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT):** Це механізм, який надає концесійні кредити країнам з низьким рівнем доходу. Угоди за PRGT зазвичай мають термін кредиту від 3 до 5 років.

- **Рахунок загальних ресурсів (General Resources Account, GRA):** Це основний ресурс, з якого МВФ надає фінансову допомогу країнам-членам,

які мають проблеми з балансом платежів. Терміни кредиту залежать від конкретного типу кредиту, але зазвичай вони варіюються від 3 до 5 років.

- Траст стійкості (Resilience and Sustainability Trust, RST): Цей інструмент надає довгострокове фінансування країнам з низьким та середнім рівнем доходу, які прагнуть створити стійкість до зовнішніх шоків. [28]

Антикризова діяльність МВФ під час світової фінансової кризи була великою та багатогранною. У відповідь на серйозний економічний спад, який почався в Сполучених Штатах, МВФ швидко мобілізувався для надання фінансової допомоги та політичних консультацій постраждалим країнам.

Відомі втручання включають виділення у жовтні 2008 року МВФ схваленої кредитної програми на 2,1 мільярда доларів для стабілізації економіки Ісландії, яка пережила серйозну банківську кризу. Програма була спрямована на відновлення стабільності фінансового сектора, підвищення фіскальної стабільності та сприяння економічному відновленню.

У листопаді 2008 року МВФ схвалив програму stand-by на суму 16,5 мільярдів доларів США для підтримки зусиль України щодо стабілізації економіки в умовах кризи. Програма була зосереджена на фіскальній консолідації, реструктуризації фінансового сектора та структурних реформах для підвищення конкурентоспроможності.

Вже у листопаді 2008 року МВФ надав Угорщині програму stand-by на суму 15,7 мільярдів доларів, спрямовану на збереження фінансової стабільності, посилення фіскальної дисципліни та сприяння сталому зростанню.

Ці втручання містили комплексні пакети політичних заходів, включаючи заходи щодо усунення вразливості фінансового сектора, стимулювання внутрішнього попиту та впровадження структурних реформ. Роль МВФ у наданні фінансової допомоги та політичних рекомендаціях, спрямованих на відновлення довіри, стабілізацію фінансових ринків і підтримку економічного відновлення в усьому світі.

МВФ також брав активну участь у вирішенні економічних і фінансових проблем, з якими стикаються кілька країн Єврозони, зокрема Греція, Ірландія та Португалія. Ці країни пережили серйозну кризу суверенного боргу та банківського сектора, що загрожувало стабільності Єврозони. МВФ у співпраці з Європейським Союзом і Європейським центральним банком надав пакети фінансової допомоги, відомі як програми економічного пристосування.

МВФ брав участь у численних програмах фінансової допомоги для Греції, найзначніша програма була затверджена в 2010 році на суму 30 мільярдів євро. Ці програми були спрямовані на усунення фіскальних дисбалансів, впровадження структурних реформ і відновлення довіри ринку. Однак подальші програми та переговори зіткнулися з проблемами, оскільки Греція боролася з високим рівнем боргу та соціальними наслідками.

МВФ також створив програму фінансової допомоги Ірландії, яка у 2010 році склала 22,5 мільярда євро. Програма була зосереджена на стабілізації банківського сектора, фіскальній консолідації та структурних реформах для відновлення фінансової стабільності та сталого зростання Ірландії.

У 2011 році Португалія отримала фінансову допомогу від МВФ, а також Європейського Союзу та Європейського центрального банку в рамках Програми економічної адаптації в розмірі 78 мільярдів євро.

Ці заходи передбачали значну фінансову підтримку, яка залежала від виконання комплексних програм реформ. Роль МВФ у кризі Єврозони була спрямована на відновлення фіскальної стабільності, підвищення конкурентоспроможності та сприяння довгостроковому економічному зростанню в Єврозоні.

Можна впевнено стверджувати, що МВФ є невід'ємною частиною сучасної світової фінансової системи. Протягом десятиліть МВФ працює на світовому фінансовому ринку, членами якого є більшість країн світу, і готовий надати фінансову допомогу навіть за відсутності інших джерел фінансування. Проте МВФ часто стикався з критикою з боку науковців, експертів та

журналістів. Критики стверджують, що країни, які позичають у МВФ, як правило, лише збільшують заборгованість. Існує також думка, що економічні поради МВФ іноді можуть бути шкідливими для економік країн-позичальників. Наприклад, економічні рішення, запропоновані МВФ Мексиці та Руанді в 1980-х роках в обмін на фінансову допомогу, вважалися щонайменше суперечливими. МВФ – це просто фінансова установа, яка в першу чергу дбає про свої інтереси в кожному конкретному випадку. На жаль, країни зі слабкою або корумпованою економікою часто намагаються ефективно отримати вигоду від такої допомоги і можуть потрапити в замкнуте коло залежності. [28]

**Висновки до розділу:** Антикризове державне регулювання використовує комплексний набір механізмів подолання економічних криз, стабілізації економіки та сприяння сталому зростанню. Профілактичні заходи зосереджені на виявленні вразливостей і впровадженні нормативно-правової бази, систем раннього попередження та механізмів управління ризиками для мінімізації ймовірності та тяжкості криз. Стабілізуючі заходи впроваджуються під час криз, щоб стримати їх несприятливі наслідки та відновити стабільність, охоплюючи пакети фіскального стимулювання, монетарні інтервенції та підтримку фінансового сектора. Стимулюючі заходи спрямовані на пожвавлення економічної активності та сприяння довгостроковому зростанню шляхом інвестування в інфраструктуру, надання цільової підтримки галузі та впровадження структурних реформ. Успіх антикризового державного регулювання залежить від наявності сильних інституцій, ефективних механізмів управління та тісної координації між різними зацікавленими сторонами. Застосовуючи проактивний і багатогранний підхід, уряди можуть ефективно пом'якшувати вплив економічних криз, сприяти стійкості та сприяти сталому економічному розвитку.

## РОЗДІЛ 2. ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ДОСВІДУ АНТИКРИЗОВОГО ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІК ПІД ЧАС НАЙБІЛЬШИХ ГЛОБАЛЬНИХ КРИЗ

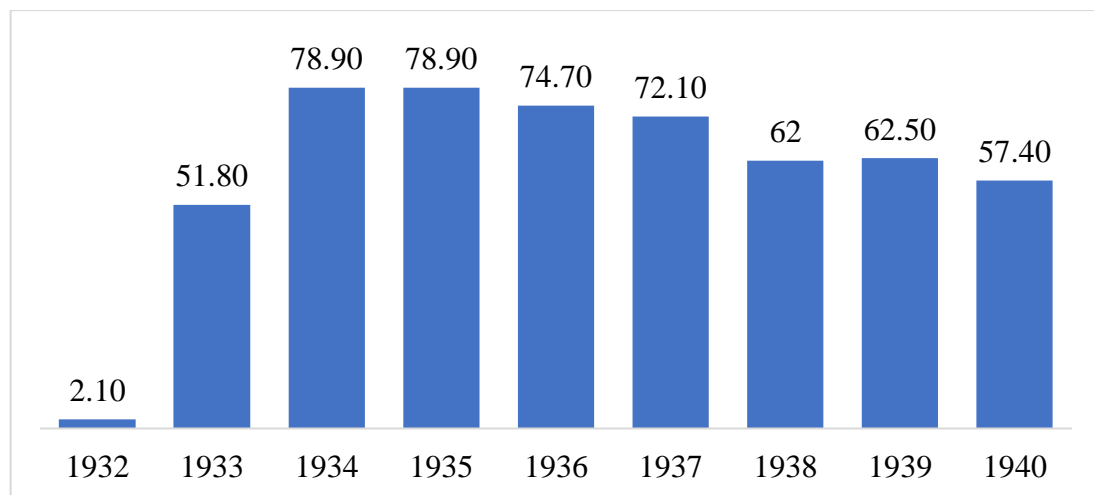
### 2.1. Антикризове регулювання економік під час Великої Депресії

Велика депресія, яка тривала з 1929 по 1939 роки, була руйнівною економічною кризою, яка мала глибокий вплив на Сполучені Штати та весь світ. Вона характеризувалася різким спадом економічної активності, стрімким зростанням рівня безробіття, масовими банкрутствами банків, дефляцією і серйозним скороченням промислового виробництва. Наслідки Великої депресії були відчутні в усіх секторах економіки, які в свою чергу призвели до соціальних заворушень, бідності та втрати довіри до фінансової системи. Рівень безробіття в Сполучених Штатах досяг свого піку приблизно в 25% у 1933 році, під час розпалу Великої депресії, між 1929 і 1933 роками ВВП США скоротився приблизно на 30%, а обвал фондового ринку 1929 року, також відомий як Чорний вівторок, призвів до падіння промислового індексу Доу-Джонса приблизно на 90% від свого піку в 1929 році. Під час Великої депресії уряд США вжив різноманітні антикризові заходи, намагаючись полегшити економічні труднощі, з якими зіткнулося населення, і відновити стабільність економіки. Ці заходи відомі як "Новий курс", були запроваджені президентом Франкліном Д. Рузвельтом і мали на меті забезпечити допомогу, відновлення та реформи.

Одним із ключових компонентів Нового курсу було впровадження експансіоністської фіскальної політики. Уряд розпочав масову програму громадських робіт, інвестуючи в інфраструктурні проекти, такі як будівництво доріг, будівництво дамб і покращення громадських об'єктів. Ці проекти не лише надали можливості працевлаштування мільйонам безробітних, але й мали на меті стимулювати економічну діяльність і відродити промисловість. ФРС також запровадила експансіоністську

монетарну політику, включаючи зниження процентних ставок і збільшення пропозиції грошей, щоб стимулювати інвестиції та споживання.

Новий курс також заснував різні програми соціального забезпечення для надання допомоги тим, хто постраждав від депресії. Федеральна адміністрація з надання допомоги в надзвичайних ситуаціях (FERA) надавала пряму фінансову допомогу окремим особам і сім'ям, які її потребували, а Корпус цивільної охорони навколишнього середовища (ССС) надавав молодим людям можливість працевлаштування в проектах збереження довкілля. Крім того, Закон про соціальне забезпечення 1935 року запровадив систему соціального страхування, включаючи пенсії за віком і страхування на випадок безробіття, щоб забезпечити мережу безпеки для людей похилого віку та тих, хто втратив роботу. [30]



**Рисунок 2.1** Частка федерального уряду у видатках на допомогу у великих містах під час Великої депресії з 1932 по 1940 роки, %

*Джерело: Складено автором на основі даних [39]*

Щоб вирішити системні проблеми у фінансовому секторі, які спричинили кризу, уряд США запровадив регуляторні реформи. Закон Гласса-Стігола 1933 року розділив комерційну та інвестиційну банківську діяльність з метою запобігання конфлікту інтересів і зменшення ризиків, пов'язаних зі спекулятивною діяльністю. Він також заснував Федеральну корпорацію страхування вкладів (FDIC) для страхування банківських вкладів,

забезпечення стабільності банківської системи та відновлення довіри населення.

Крім того, уряд втрутився в сільськогосподарський сектор, який сильно постраждав від економічного спаду. Закон про адаптацію сільського господарства (Agricultural Adjustment Act) мав на меті стабілізувати ціни на сільськогосподарську продукцію шляхом скорочення виробництва та впровадження цінової підтримки. Закон також передбачав субсидії для фермерів, спрямовані на зменшення їхнього фінансового тягаря та запобігання широкому вилученню фермерів. [31]

Досвід Великої депресії та антикризові заходи, вжиті в той час, мали тривалий вплив на економічну політику США та роль уряду в економіці. Новий курс ознаменував перехід до посилення державного втручання та регулювання для подолання економічних криз і захисту громадян від несприятливих наслідків економічного спаду. Політика, проведена під час Великої депресії, заклала основу для сучасної соціальної держави та сформувала економічну політику на десятиліття вперед.

Велика депресія мала глибокий вплив і на Англію. Незважаючи на те, що причини та наслідки Великої депресії в обох країнах були схожі, існували також помітні відмінності щодо відповіді та конкретних проблем, з якими стикається кожна нація. В Англії Велика депресія призвела до різкого спаду промислового виробництва, високого рівня безробіття та масової бідності. Депресія була посилена скороченням міжнародної торгівлі та крахом фінансових ринків. Британська економіка значною мірою залежала від експорту, і падіння світового попиту на товари та послуги серйозно вплинуло на такі галузі, як промисловість, гірничодобувна промисловість і сільське господарство. Безробіття в Англії різко зросло під час Великої депресії, досягнувши піку близько 23% у 1932 році. Промислове виробництво ж зазнало спаду приблизно на 19% між 1929 і 1932 роками, а експорт впав більш ніж на 50% протягом перших років Великої депресії, що призвело до значного зниження міжнародної торгівлі. [33]

Відповідь на Велику депресію в Англії сформували переважаючі економічні теорії та політичний ландшафт країни. Уряд на чолі з прем'єр-міністром Рамзі Макдональдом спочатку дотримувався політики фіскального консерватизму, прагнучи підтримувати збалансований бюджет і стабілізувати фунт. Однак у міру поглиблення кризи уряд перейшов до інтервенціоністських заходів для стимулювання економіки.

Однією з помітних стратегій, реалізованих в Англії, було створення Національного уряду в 1931 році, метою якого було вирішення економічних проблем і відновлення довіри. Національний уряд запровадив заходи жорсткої економії, включаючи скорочення витрат і скорочення заробітної плати, щоб збалансувати бюджет і стабілізувати державні фінанси. Однак ці заходи призвели до зростання безробіття та соціальних заворушень.

На відміну від США, Англія не впроваджувала масштабних програм громадських робіт у рамках антикризової боротьби. Натомість уряд зосередився на підтримці промисловості шляхом протекціоністських заходів, тарифів і субсидій. Метою було захист вітчизняної промисловості від іноземної конкуренції та стимулювання внутрішнього попиту.

Іншою ключовою відмінністю між Депресією в Сполучених Штатах і Англії була роль центрального банку. У Сполучених Штатах значну роль у загостренні кризи відіграли рішення Федерального резерву щодо монетарної політики, тоді як в Англії дотримувалися більш консервативного підходу: Банк Англії проводив обмежувальну монетарну політику, що обмежувала розширення кредиту та посилювала дефляційний тиск в економіці. [32]

Важливо відзначити, що на наслідки Великої депресії в Англії також вплинув колоніальний імперіалізм. Криза мала значний вплив на економіку британських колоній, що також призвело до соціальних та економічних заворушень у цих регіонах.

Не обійшлося без спаду і в Німеччині, а його наслідки були сформовані унікальними економічними, політичними та соціальними обставинами країни. Незважаючи на подібність факторів Депресії в Німеччині та

Сполучених Штатах й Англії, існували також чіткі відмінності щодо причин, відповідей і результатів.

Великій депресії передував період економічної вразливості через тягарі, накладені Версальським договором після Першої світової війни. Економіка сильно залежала від міжнародної торгівлі, а раптовий крах світових ринків мав руйнівний вплив на промисловості Німеччини, що призвело до масового безробіття та економічної кризи. Безробіття в Німеччині різко зросло, досягнувши приблизно 30% у 1932 році. Крім того, спостерігався різкий спад промислового виробництва з падінням приблизно на 41% між 1929 і 1932 роками. Проте цікава ситуація була з інфляцією: Німеччина вже пережила період гіперінфляції на початку 1920-х років, що мало тривалий вплив на економіку та довіру людей до валюти. [34]

Однією з характерних рис Великої депресії в Німеччині були політичні потрясіння та піднесення нацистської партії. Економічні труднощі в поєднанні з соціальним невдоволенням і політичною нестабільністю створили благодатний ґрунт для екстремістських ідеологій. Адольф Гітлер і нацистська партія скористалися розчаруванням і невдоволенням, обіцяючи економічне відродження та національну гордість.

Відповідь на Велику депресію в Німеччині декількома способами відрізнялася від реакції в Сполучених Штатах і Англії. На відміну від Нового курсу в США чи політики жорсткої економії в Англії, Німеччина йшла іншим шляхом, поєднуючи елементи як державного втручання, так і автаркії (економічної самодостатності). Уряд під керівництвом канцлера Генріха Брюнінга запровадив низку дефляційних заходів і політики жорсткої економії, щоб стабілізувати валюту та збалансувати бюджет. Однак ці заходи посилили економічний спад і спричинили соціальні заворушення. [36]

Політичний ландшафт у Німеччині різко змінився з появою нацистської партії. Адольф Гітлер став канцлером у 1933 році та впровадив ряд заходів, спрямованих на вирішення економічної кризи та зміцнення влади. Ця політика включала проекти громадських робіт, переозброєння та просування

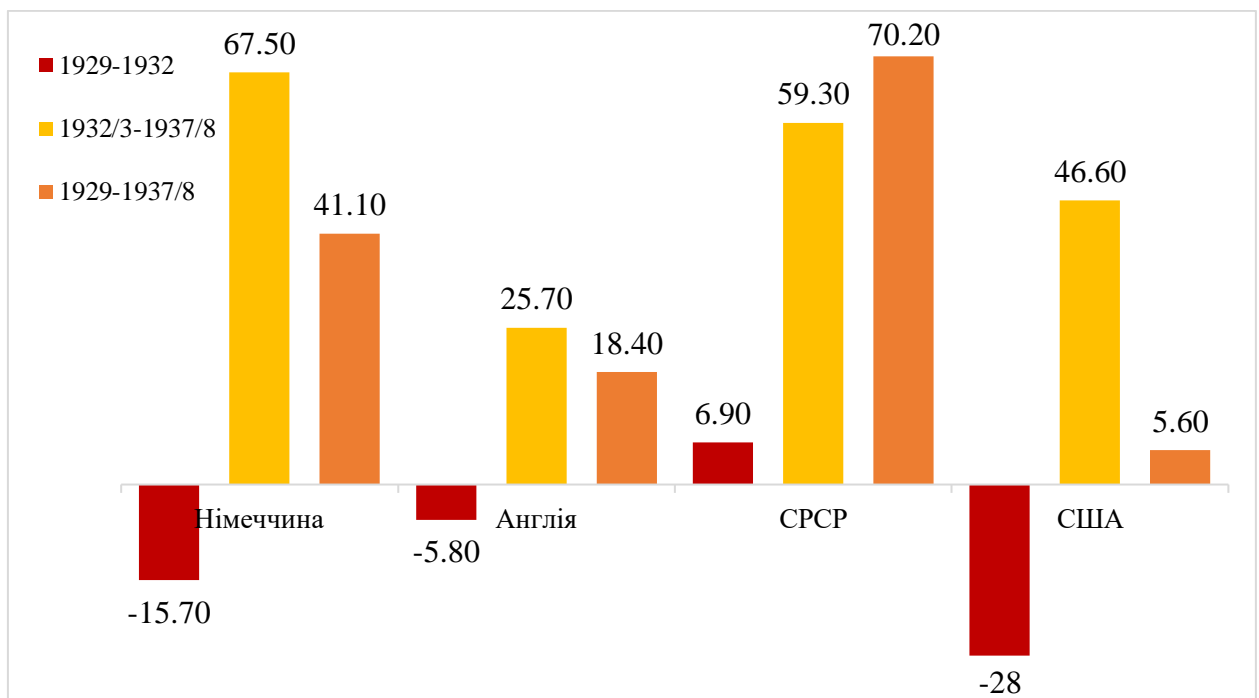
націоналістичної та протекціоністської економічної політики. Хоча економічне відновлення було здебільшого зумовлене переозброєнням і військовими витратами, воно зрештою заклало основу для Другої світової війни. Унікальні обставини в Німеччині, зокрема спадщина Першої світової війни, політична нестабільність і підйом нацистської партії, сформували відповідь на кризу та мали довгостроковий вплив на траєкторію розвитку країни. [35]

У Радянському Союзі економічні наслідки Великої депресії були дещо відстроченими порівняно із західними країнами через відносну ізоляцію країни від міжнародних фінансових ринків і обмежену участь у світовій торгівлі. Однак на початку 1930-х років у Радянському Союзі почався серйозний економічний спад, який характеризувався падінням промислового виробництва, масовим безробіттям і сільськогосподарською кризою.

На реакцію Радянського Союзу на кризу значною мірою вплинули контрольована державою командна економіка та комуністична ідеологія. Уряд, очолюваний Сталіним, розпочав серію агресивної політики, спрямованої на індустріалізацію, колективізацію сільського господарства та централізоване планування. Ця політика була частиною ширшої радянської стратегії економічного розвитку, відомої як п'ятирічні плани, яка мала на меті перетворення країни на індустріальний центр. Незважаючи на виклики Великої депресії, у цей період Радянський Союз досяг значного промислового зростання. Промислове виробництво подвоїлося між 1928 і 1932 роками. [37]

На відміну від США, Англії та Німеччини, Радянський Союз не впроваджував широкомасштабних програм громадських робіт чи заходів фіскального стимулювання. Натомість уряд мобілізував ресурси через централізоване планування та контрольовані державою підприємства для досягнення швидкої індустріалізації. Великі інвестиції були спрямовані у такі галузі важкої промисловості, як сталеливарна, вугільна та машинобудівна, з метою побудови самодостатньої промислової бази.

Колективізація сільського господарства була ще одним центральним аспектом радянської реакції на кризу. Уряд намагався ліквідувати одноосібне селянське господарство та об'єднати сільськогосподарське виробництво у великі державні колективні господарства. Ця політика була спрямована на підвищення продуктивності сільського господарства та стабільне забезпечення продовольством робітників промисловості. Проте колективізація призвела до широкомасштабного опору, руйнування традиційних методів ведення сільського господарства та значних людських страждань, зокрема голоду в деяких регіонах, таких як Україна.



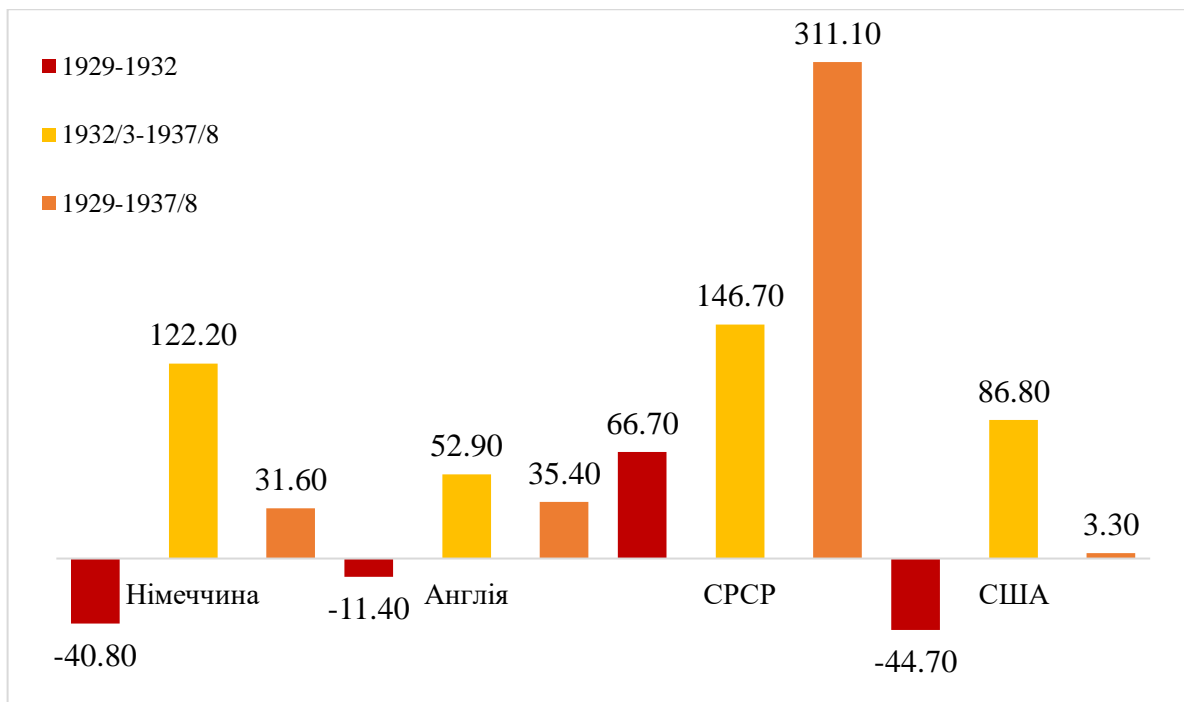
**Рисунок 2.2** Зміна ВВП у досліджуваних країнах за вибрані періоди під час Великої депресії, %

*Джерело: Складено автором на основі даних [39]*

Відповідь Радянського Союзу на кризу відрізнялася також ідеологічно. У той час як західні країни боролися з викликами капіталізму та роллю державного втручання, Радянський Союз вважав Велику депресію доказом властивих для капіталістичних економік вад. Це ще більше зміцнило радянську віру в перевагу центрального планування та державного контролю над засобами виробництва. Важливо зазначити, що досвід Радянського Союзу під час Великої депресії також був сформований політичними факторами.

Сталінський режим використав кризу як можливість зміцнити владу, придушити політичне інакомислення та ще більше посилити контроль над суспільством. На цей період припадає посилення сталінських чисток і утвердження тоталітарної держави. [38]

У період між крахом Уолл-стріт 1929 року та закінченням Великої депресії наприкінці 1930-х років Радянський Союз спостерігав найбільше зростання свого валового внутрішнього продукту, який зріс більш ніж на 70% між 1929 та 1937/1938 роками. Взаємозв'язок глобальної економіки, особливо між Північною Америкою та Європою, тоді вийшов на перший план, коли крах економіки США оголив нестабільність інших індустріальних країн.



**Рисунок 2.3** Зміна промислового виробництва у досліджуваних країнах за вибрані періоди під час Великої депресії, %

*Джерело: Складено автором на основі даних [39]*

Навпаки, економічна ізоляція Радянського Союзу та його відірваність від капіталістичної системи означали, що він був відносно захищений від цих подій. Тому СРСР і був країною, яка зазнала зростання ВВП протягом перших трьох років Великої депресії. Більшість європейських країн показували зниження ВВП у перші роки депресії. Однак жодна з них не зазнала такого рівня падіння, як Сполучені Штати, де він впав на 28%. У

наступні роки, що залишилися до Другої світової війни, у всіх перерахованих країнах спостерігалось значне зростання ВВП, особливо в Німеччині, Радянському Союзі та США. За збігом обставин, це були три наймогутніші держави під час Другої світової війни. Це відновлення було зумовлене насамперед індустріалізацією, і, знову ж таки, США, СРСР і Німеччина пережили найвищий рівень промислового зростання між 1932 і 1938 роками. [39]

В результаті, проаналізовані країни використовували такі підходи:

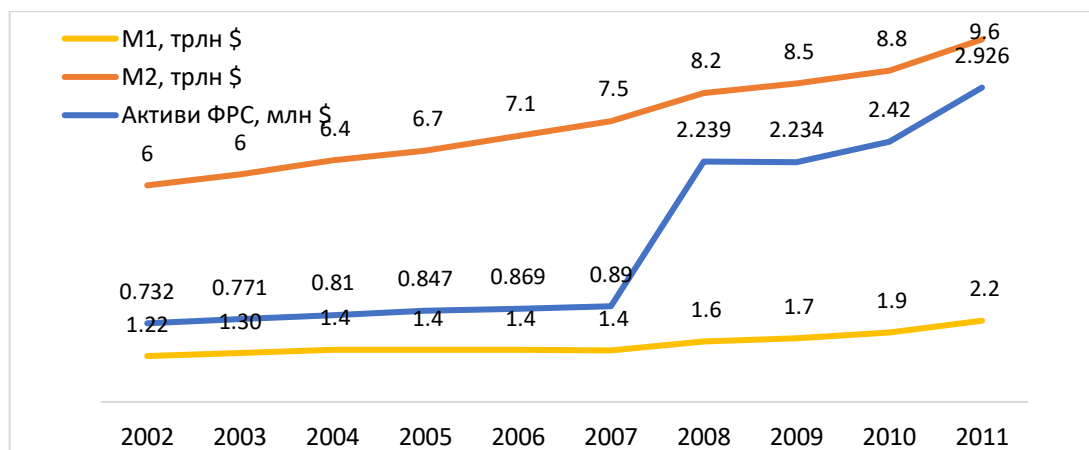
- Інтервенціоністський підхід: Сполучені Штати прийняли більш експансіоністську політику, включаючи широкомасштабні програми громадських робіт. “Новий курс” сприяв економічному відродженню та зміцненню мереж соціального захисту. стимулювання економіки, надання допомоги безробітним та стабілізацію фінансового сектора.
- Збалансований бюджет і монетарна стабільність: Англія використовувала протекціоністські заходи і жорстку економію. Уряд зосереджувався на підтримці збалансованих бюджетів і монетарної стабільності під час Великої депресії. Вони мали на меті зберегти вартість фунта стерлінгів і стабілізувати фінансову систему за допомогою консервативних фіскальних і монетарних заходів.
- Початкова економія та подальше втручання: Німеччина спочатку проводила політику бюджетної економії та дотримання золотого стандарту. Однак у міру поглиблення кризи уряд запровадив програми громадських робіт і заходи соціального забезпечення для подолання безробіття. Більш глибоко країна пройшла шлях, який призвів до мілітаризації, автаркії та ерозії демократичних інститутів.
- Централізоване планування та індустріалізація: централізована планова економіка Радянського Союзу, колективізація сільського господарства та ідеологічна структура сформували його відповідь Велику депресію – він використав кризу для зміцнення своєї централізованої економічної моделі та встановлення державного контролю над усіма

аспектами економіки. Уряд зосередився на швидкій індустріалізації через контрольовані державою підприємства та централізоване планування, одночасно придушуючи інакомислення та зміцнюючи владу.

Підсумовуючи, хоч Велика депресія і мала схожі основні причини та наслідки як у Сполучених Штатах, Англії, Німеччині та СРСР, кожна країна прийняла різні стратегії врегулювання криз, що відображають їхні специфічні економічні умови, політичні ідеології та суспільні проблеми.

## 2.2 Порівняльний аналіз досвіду антикризового державного регулювання економік під час кризи 2008 року

Під час Великої рецесії 2008 року Сполучені Штати запровадили комплексний набір антикризових державних норм для подолання економічного спаду та стабілізації фінансової системи. Реакція країни передбачала поєднання монетарної та фіскальної політики разом із реформами фінансового сектора.



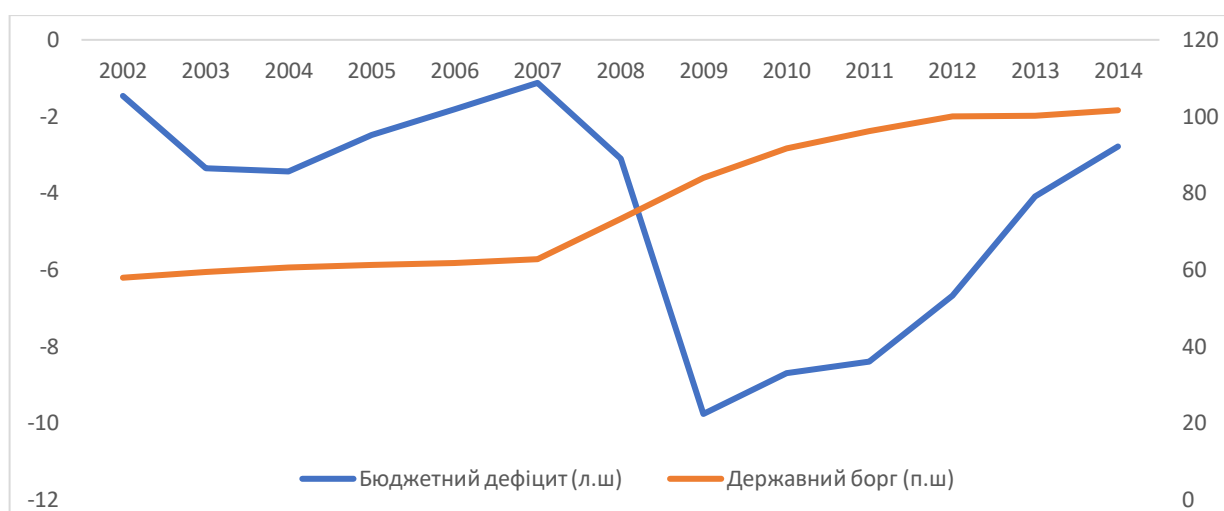
**Рисунок 2.4** Динаміка грошової маси M1 та M2 у США та активи ФРС у 2002-2011 роках

*Джерело: Складено автором на основі даних [41]*

Заходи монетарної політики очолила Федеральна резервна система під керівництвом голови Бена Бернанке. Федеральний комітет з відкритих ринків (FOMC) приступив до серії знижень процентної ставки, опустивши цільову ставку по федеральних фондах з 5,25% у вересні 2007 року до діапазону 0-

0,25% до грудня 2008 року. Це агресивне зниження процентної ставки було спрямоване на стимулювання запозичень, кредитування та інвестицій, тим самим сприяючи економічній активності. [43]

Окрім зниження процентної ставки, ФРС запровадила програми кількісного пом'якшення (QE). Ці ініціативи включали широкомасштабну купівлю казначейських облігацій та іпотечних цінних паперів, що в кінцевому підсумку склало приблизно від 1,8 до 4,5 трильйона доларів у вигляді придбання активів. Метою було вливання ліквідності у фінансову систему та підтримка кредитних потоків домогосподарствам і підприємствам. Щоб вирішити проблеми з ліквідністю та стабілізувати фінансові ринки, Федеральна резервна система також запровадила надзвичайні заходи щодо ліквідності.



**Рисунок 2.5** Федеральний борг та бюджетний дефіцит США у 2002-2014 роках, % від ВВП

*Джерело: Складено автором на основі даних [42]*

З 2009 по 2013 рр. дискреційні витрати спричинили більшу частку збільшення бюджетного дефіциту. Бюджетне управління Конгресу підрахувало, що автоматичні стабілізатори спричинили менше однієї третини збільшення бюджетного дефіциту протягом 2009-2013 років. Федеральний борг США та бюджетний дефіцит зросли до рекордних рівнів мирного часу в результаті фінансової кризи та Великої рецесії. Зокрема співвідношення федерального боргу до ВВП зросло з приблизно 62% у 2007 році до понад

100% у 2013 році. Дискреційні витрати досягли свого піку на початку 2009 року в розмірі приблизно 1,2 трильйона доларів США в річному вираженні, що еквівалентно приблизно 7% ВВП. [42]

Що стосується фіскальної політики, Штати вжили заходи для стимулювання економічного зростання та протидії впливу рецесії. Американський Закон про відновлення та реінвестування (ARRA) 2009 року відіграв центральну роль у фіскальній відповіді. Виділивши приблизно 831 мільярдів доларів, ARRA поєднала зниження податків і збільшення державних витрат. Закон був спрямований на такі сфери, як інфраструктурні проекти, відновлювана енергія, освіта, охорона здоров'я та допомога державам і окремим особам.

Щоб стабілізувати фінансовий сектор і відновити довіру, уряд США ініціював Програму допомоги проблемним активам (TARP) у жовтні 2008 року. TARP дозволила витратити до 700 мільярдів доларів США на вливання капіталу в проблемні банки, купівлю проблемних активів і впровадження іпотечних кредитів. [43]

Особливу увагу приділено ринку житла, який опинився в епіцентрі кризи. Конкретні суми коштів, які виділялися на ці програми, були різними. Однак деякі ключові ініціативи та оцінки включають:

- Програму модифікації житла за доступною ціною (HAMR): HAMR мала на меті надати модифікації кредитів власникам будинків, які мають проблеми. На HAMR було виділено приблизно 29 мільярдів доларів, але остаточна вартість програми могла змінюватися залежно від кількості учасників і результатів.

- Програму доступного рефінансування житла (HARP): HARP полегшила варіанти рефінансування для власників будинків з підводною іпотекою. Програма не передбачала прямої фінансової допомоги чи асигнувань, але була спрямована на залучення існуючих ресурсів іпотечного кредитування для надання допомоги. [41]

Реформи фінансового сектора були також невід'ємною частиною відповіді США на кризу. Закон Додда-Френка про реформу Уолл-стріт і захист прав споживачів, прийнятий у 2010 році, запровадив значні реформи фінансового сектору та нормативні зміни. Хоча впровадження та нагляд за реформами пов'язані з постійними витратами, важко надати точну цифру загальних фінансових ресурсів, виділених цим законом. Однак деякі оцінки та бюджетна інформація доступні:

- Рада з нагляду за фінансовою стабільністю (FSOC): FSOC, створена під керівництвом Додда-Френка, мала бюджет приблизно 23 мільйони доларів США в 2010 фінансовому році, згідно з бюджетною пропозицією Міністерства фінансів США.
- Бюро фінансового захисту споживачів (CFPB): Бюджет CFPB, також створеного під керівництвом Додда-Франка, у 2011 фінансовому році становив близько 540 мільйонів доларів США, як зазначено в бюджетній пропозиції Міністерства фінансів США. [41]

Під час Великої рецесії 2008 року Німеччина запровадила комплексний набір антикризових заходів, спрямованих на пом'якшення негативних наслідків світового економічного спаду. Уряд Німеччини застосував комбінацію монетарної та фіскальної політики для стабілізації фінансової системи, стимулювання внутрішнього попиту та збереження рівня зайнятості.

З точки зору монетарної політики, Європейський центральний банк відіграв центральну роль у формуванні відповіді Німеччини на кризу. ЄЦБ застосував серію знижень процентної ставки до історичного мінімуму. Основна ставка рефінансування, наприклад, була поступово знижена з 4,25% у липні 2008 року до історичного мінімуму в 1% до травня 2009 року. Ці зниження були спрямовані на стимулювання запозичень, інвестицій та економічної активності. Крім того, ЄЦБ надавав банкам підтримку ліквідності та здійснював операції довгострокового рефінансування. У грудні 2008 року ЄЦБ провів довгострокову операцію рефінансування зі строком

погашення один рік, надавши близько 348 мільярдів євро підтримки ліквідності європейським банкам. ЄЦБ не брав участь у широкомасштабному QE такою мірою, як ФРС.

Що стосується фіскальних механізмів, то уряд Німеччини запровадив цільові пакети фіскального стимулювання, щоб протистояти економічному спаду та сприяти відновленню. Два пакети стимулів, запроваджені у 2008 та 2009 роках, мали загальну вартість приблизно 81,6 мільярда євро. Ці заходи були розроблені для захисту зайнятості, надання підтримки галузям, які стикаються зі значними проблемами, та заохочення інвестицій. Вони включали зниження податків із зниженням ставки податку на додану вартість з 19% до 16% і зниження ставки корпоративного податку з 25% до 15%. Уряд також виділив кошти на інвестиції в інфраструктуру, при цьому другий пакет стимулів включає близько 17 мільярдів євро на інвестиції в транспортну інфраструктуру, енергоефективність і проекти відновлюваної енергії. Визнаючи важливість певних секторів для економіки Німеччини, уряд вжив заходів для цілеспрямованої підтримки та стабільності. [43]

Скорочення робочого дня стало цікавою німецькою відповіддю на економічну кризу. Кількість працівників, які працювали менше, ніж повний робочий день, різко зросла під час рецесії та досягла піку в понад 1,5 мільйона. Без широкого використання скороченої роботи безробіття зросло б приблизно вдвічі більше, ніж воно було насправді.

Автомобільна промисловість, яка зіткнулася зі значними проблемами під час кризи, отримала допомогу через такі ініціативи, як схеми утилізації та субсидії на придбання нових автомобілів. Уряд виділив 5 мільярдів євро на Abwrackprämie або схему утилізації, яка допомогла збільшити продажі автомобілів. Крім того, уряд підтримав банківський сектор за допомогою заходів з рекапіталізації та гарантій міжбанківського кредитування для забезпечення фінансової стабільності. Варто зазначити, що фіскальний план США був більше спрямований на підвищення споживчих витрат, підтримку створення робочих місць і стимулювання економічного зростання (закон про

ARRA). Навпаки, пакети фіскального стимулювання Німеччини були більше зосереджені на цільових заходах із захисту зайнятості та підтримки ключових галузей промисловості, таких як автомобільний сектор (Готівка за автомашины). [44]

Іншою помітною відмінністю була роль автоматичних стабілізаторів. Податкова система США має більш широкі автоматичні стабілізатори, такі як прогресивні податкові ставки та страхування на випадок безробіття, які спрацьовують під час економічного спаду. Ці механізми автоматично надають фіскальну підтримку окремим особам і підприємствам без потреби в конкретних політичних діях.

Крім того, інституційна та нормативна база в двох країнах вплинула на їхні антикризові заходи. Сильний наголос Німеччини на підтримці збалансованого бюджету та її тривалий акцент на зростанні на основі експорту вплинули на характер її фіскальних заходів. Сполучені Штати з їх гнучкими ринками праці та більш широкими програмами соціального забезпечення запровадили ширший діапазон фіскальної політики та мали більший потенціал для дефіцитних витрат.

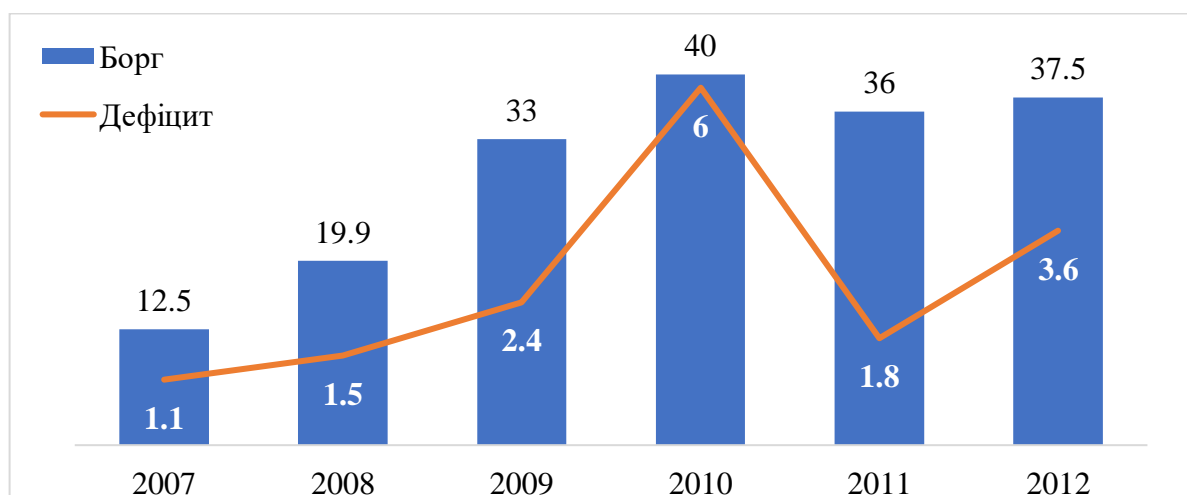
Під час Великої рецесії 2008 року Україна зіткнулася зі значними труднощами, намагаючись пом'якшити наслідки кризи для своєї економіки. Попри боротьбу з обмеженими фіскальними ресурсами та структурними недоліками, країна запровадила комбінацію заходів монетарної та фіскальної політики, спрямованих на стабілізацію фінансової системи, підтримку бізнесу та захист домашніх господарств.

Подібним до США та Німеччини чином відповідь України на кризу передбачала експансіоністську монетарну політику. НБУ вжив низку заходів для забезпечення фінансової стабільності та стимулювання кредитування. Це охоплювало зниження процентних ставок для стимулювання запозичень та інвестицій, підтримку ліквідності банківського сектору. Облікову ставку було знижено з 12,5% у 2008 році до 7,5% на кінець 2009 року. НБУ також

здійснював інтервенції на валютному ринку, щоб контролювати коливання валюти та підтримувати стабільність.

Заходи фіскальної політики були застосовані для стимулювання внутрішнього попиту, захисту зайнятості та надання допомоги постраждалим галузям промисловості та домогосподарствам. Уряд ввів у дію цілеспрямоване зниження податків, щоб зменшити тягар для бізнесу та активізувати споживчі витрати. Загальний пакет фіскального стимулювання склав близько 17,2 млрд грн (приблизно 2,2 млрд доларів на той час). Крім того, державні витрати були збільшені на інфраструктурні проекти, такі як транспорт і енергетика, з орієнтовним виділенням приблизно 6 мільярдів гривень. Фінансова допомога на загальну суму близько 3,5 мільярдів гривень також була надана галузям, які зіткнулися зі значними проблемами, зокрема сільському господарству та промисловості, щоб запобігти масовим банкрутствам і втратам робочих місць.

Україна зіткнулася з кількома перешкодами та обмеженнями в реалізації своїх антикризових заходів. Дефіцит фіскальних ресурсів і перешкоди доступу до міжнародних фінансових ринків через економічну вразливість обмежили спроможність уряду вжити ефективних заходів. Існування структурних недоліків, таких як корупція та неефективні інституції, ще більше ускладнювало політичну відповідь. [28]



**Рисунок 2.6** Динаміка боргу та дефіциту бюджету, % до ВВП

*Джерело: Складено автором на основі даних [56]*

Міжнародна допомога від МВФ відіграла вирішальну роль у підтримці зусиль України. МВФ надав фінансову допомогу у розмірі 16,2 млрд доларів та співпрацював з урядом для здійснення структурних реформ, спрямованих на усунення макроекономічних дисбалансів і покращення бізнес-середовища. Ці реформи були зосереджені на зміцненні фіскальної стійкості, банківського сектору та сприянні прозорості та підзвітності в управлінні.

Незважаючи на вимоги МВФ переглянути бюджет у 2009 році, секвестру не відбулося, і замість скорочення видатків борг продовжував зростати. Секвестр було запроваджено лише в 2010 році, коли надто оптимістичні прогнози надходжень зіткнулися з суворою реальністю, що призвело до 5% скорочення як доходів, так і витрат. Дефіцит бюджету зріс з 1% ВВП у 2007 році до 6% ВВП у 2010 році, а загальний борг зріс з 13% до 40% ВВП. Протягом наступних років Україна активно накопичувала як фіскальний, так і квазіфіскальний дефіцит, який використовувався для фінансування таких структур, як Нафтогаз та державні банки.

З 2010 по 2013 рік бюджет відповідав за перерозподіл рекордних 49% ВВП. Український уряд разом із місцевою владою контролювали половину національної економіки, а також численні державні та комунальні підприємства та банки. Про зменшення його частки чи ролі не йшлося. Дефіцит бюджету склав 4,4% ВВП, а державний і гарантований борг на кінець 2013 року досяг 40% ВВП. [55]

Ця система була пов'язана зі значними фінансовими потоками під контролем політиків, незграбною бюрократичною ієрархією та корупційними ризиками, на які навіть не намагалися звернути увагу. Національний банк у той час був лише кишеньковим банком, який допомагав уряду приховувати справжній дефіцит бюджету. Відсутність фіскальної дисципліни та повна непрозорість фінансових процесів у країні призвели до розширення бюджету та дефіциту. НБУ активно викупував облігації внутрішньої державної позики у Нафтогазу та державних банків, в основному застосовуючи емісійну практику.

Підсумовуючи, відповідь на Велику рецесію в Україні, Сполучених Штатах та Німеччині передбачала поєднання заходів монетарної та фіскальної політики. Була проведена експансіоністська монетарна політика для зниження вартості запозичень, підвищення ліквідності та стимулювання економічної активності. Пакети фіскального стимулювання були запроваджені для підвищення сукупного попиту, підтримки інфраструктурних проектів і надання допомоги постраждалим секторам. Міжнародна допомога, отримана країнами, ще більше підтримала їхні зусилля з подолання викликів, викликаних рецесією.

### **2.3. Антикризові механізми країн протягом кризи-пандемії COVID-19**

В своїй структурі економічні наслідки для різних країн відрізняються як і від інституційної розбудови системи охорони здоров'я (тобто того, наскільки країна могла справлятися з новими викликами й намагатися врятувати якомога більше життів), так і до рішень, які приймали уряди для зменшення негативних наслідків спочатку пандемії, а далі і рецесії викликаною нею. Характерною особливістю поточної кризи, був комбінований шок попиту та пропозиції. Влада та регулятори можуть використовувати широкий спектр монетарних та фіскальних інструментів для підтримки економіки.

Німецька економіка, яка вважається найсильнішою і найміцнішою економікою в Європі, у 2020 році скоротилася всього на 5%, що є одним з найменш очікуваних спадів не тільки в Європі, а й у всьому світі. На відміну від більшості європейських країн, Німеччина посідає друге місце у рейтингу держав, які найкраще переживають пандемію як і в економічному плані, так і в соціальному. Як і у випадку з Китаєм, уряд Німеччини оголосив жорсткий карантин при наявності вже великої кількості хворих. На щастя, медицина країни знаходиться на дуже високому рівні: великий запас реанімаційних ліжкомісць, висока ефективність моніторингу захворюваності достатня

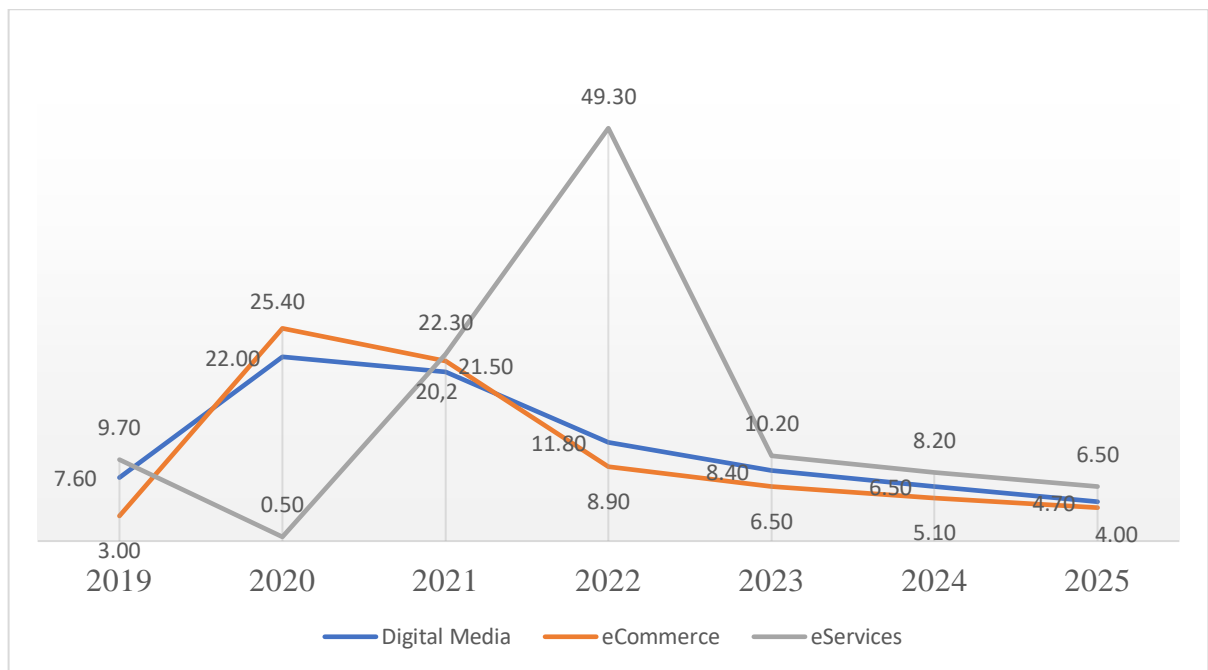
кількість лікарень та медперсоналу, а головне якісна технологічна база медичних розробок, яка дозволила країні знизити смертність від вірусу. На відміну від України, управління кризовими ситуаціями за період пандемії відбувалось ефективно і на федеральному, і на регіональному рівнях. [34]

У 2020 році Німеччина була четвертою економікою у світі за ВВП, номером три за загальним експортом і загальним обсягом імпорту. При цьому протягом року експорт та імпорт Німеччини впали на 9,3% і 7,1% відповідно. Експорт товарів і послуг склав 1204,7 млрд євро, а імпорт до Німеччини становив 1 025,6 млрд євро, причому найбільші удари відбулися в березні та квітні 2020 року, коли пандемія почала порушувати ланцюги поставок: промислове виробництво Німеччини в квітні 2020 впало на 17,9% у порівнянні з попереднім місяцем, у порівнянні з квітнем 2019 – на 25%. Німеччина, як і інші країни, у цей час перейшла на карантин у зв'язку з пандемією коронавірусу, перш ніж поступово пом'якшити обмеження з 20 квітня. Варто зазначити, що Німеччина є однією з тих кількох країн, чий спад за кризи COVID був меншим, ніж у 2009 році – одинадцять років тому експорт впав на 18,4%, а імпорт – на 17,5%. Уряд відзначив особливо різке падіння в автомобільній промисловості: на цілих 74,6% через порушення ланцюгів поставок, порівняно зі споживчими товарами, що впали на 8,7%. Падіння в автомобільній сфері спричинене не лише кризою, але й зменшенням постачання чипів з Великої Британії. Таким чином виник тимчасовий дефіцит матеріалів, який змусив компанії скоротити виробництво. У червні, намагаючись компенсувати зрив, уряд виділив 130 мільярдів євро на стимулюючі заходи, включаючи субсидії на купівлю електромобілів і тимчасові податкові пільги. Спостерігалось зменшення імпорту авто і автозапчастин та поступове зростання імпорту фармацевтичної продукції. Це свідчить про те, що Німеччина розглядає явище коронавірусу як довгострокове і, окрім закупівлі вакцин, планує надалі розвивати охорону здоров'я. [46]

Проблемою німецької економіки була надмірна ощадливість: у період з 2000 по 2019 рік як корпоративні, так і державні інвестиції в Німеччині були значно нижчими від середнього по Євросоні. Нестача капіталу, що виникла в результаті надмірної ощадливості, неминуче обмежила зростання Німеччини. Зокрема, низькі інвестиції фірм і повільне впровадження передових технологій стримували інновації. Старіння населення робить все інше, скорочуючи робочу силу і призводячи до подальшого тиску на інвестиції та продуктивність праці і, зрештою, зменшуючи потенційне зростання.

Корпорації різко переключилися на захист свого бізнесу та інвестицій. Багато підприємств повністю використали свої кредитні ліміти, що мало призвести до банкрутства багатьох з них. Уряд Німеччини запровадив державну допомогу, аби забезпечити ліквідність підприємств. Таким чином було запроваджено субсидовані кредити від держбанку KfW. Всього програм було дві: 1) програма рефінансування комерційних банків, за якою KfW бере на себе до 80% кредитного ризику від даної позики. 2) KfW допомагатиме комерційним банкам у кредитуванні підприємств за умови, що банки візьмуть на себе не менше 20% кредитного ризику. Крім того, було створено Фонд стабілізації економіки, який передбачав підтримку бізнесу усіх сфер (крім фінансової) за допомогою федеральних гарантій щодо позикового капіталу. Такі програми були доступні до кінця 2021 року, проте попит поступово почав спадати влітку, коли почалась активізація ринків після виходу з карантину. Це свідчить про низький рівень тіньової економіки і свідомість підприємств, які не продовжили наживатися за рахунок державної підтримки, а повернулися до повноцінного самозабезпечення. Крім того, варто звернути увагу на можливість великого фінансування від уряду: на відміну від українського уряду, який переводить профіцит одразу у видатки на поточний рік, більшість країн відкладають частину коштів у своєрідний “резервний фонд”. Додаткові 12,4 млрд євро були виділені на 2021–2024 рік на компенсації підприємствам і працівникам, які сильно постраждали від спалаху коронавірусу (втратили роботу). Також уряд полегшив доступ до

федеральної короткострокової програми трудових пільг, щоб компенсувати працівникам втрати заробітних плат. Крім того, німецький уряд забезпечив фінансування німецької компанії BioNTech, яка спільно із Pfizer Inc та SFGP Co розробила вакцину Pfizer. Майже \$450 млн було виділено на розробку вакцини. Проте це була лише одна з трьох програм вакцин, які отримують фінансування з урядового фонду в розмірі 750 мільйонів євро, спрямованих на розширення виробничих потужностей у Німеччині та збільшення кількості людей, які беруть участь у тестуванні на останніх етапах. Німецька біотехнологічна компанія CureVac отримала 252 мільйони євро від уряду на підтримку свого кандидата на вакцину. [48]



**Рисунок 2.7** Зростання цифрових доходів, %

*Джерело: Складено автором на основі даних [40]*

Серед урядових заходів також є пункт “діджиталізація”, який передбачав залучення інвестицій у цифровий сектор. Німеччина, яка минулі роки не виділяла більше \$500 млн у фінтех за перше півріччя 2021 року, інвестувала \$2,5 млрд. Це пов’язано з розвитком цифрових послуг в країні. За 2020 рік дохід від цифрових медіа зріс на 22%, а від електронної комерції на 25,4%. Загалом цифровий дохід за рік склав \$104,4 млрд (\$84,5 млрд у 2019). У 2021 році зростання у 20% повторилося, проте тепер на 22% зроста

дохідність електронних послуг, яка кілька років трималася на одному рівні. Люди довго сиділи вдома, освоюючи техніку, державне інвестування в яку стимулювало попит на електронні послуги. З бурхливим розвитком цифрових технологій очікується подальше зростання всієї цифрової сфери, а зростання доходу від електронних послуг прогнозується на рівні 50%.

Німецький уряд за підтримки Єврокомісії навесні 2021 року виділив на цифровий перехід Німеччини 6,2 млрд євро і 12,7 млрд євро на екологічну та кліматичну політику, яка передбачає декарбонізацію економіки, інвестиції у водень та озеленення транспортного сектору. [47]

Німеччина показала хороші результати боротьби з коронавірусом як і в сфері здоров'я, так і економіки. Держава не шкодувала коштів на підтримку доволі розвиненої медицини та стимулюванню підприємств - і нарешті звернула увагу на свої проблеми у вигляді старіння населення, низького розвитку технологій та надмірних викидів в екологію. А великі грошові резерви та вдала політика як і державної, так і місцевої влади дозволили зменшити смертність та звести збитки до мінімуму.

На відміну від Німеччини, США зайняли друге місце у списку країн, які чи не найгірше впоралися з кризою-пандемією COVID-19. Пандемія, яка триває вже третій рік, змінила карту економіки США, штат робочої сили та оновила набір інструментів, які приймають політики та економісти для боротьби з рецесією у критичних ситуаціях. Всі ці зміни, ймовірно, переживуть кризу охорони здоров'я, яка їх спровокувала, а деякі методи й принципи будуть використовувати у майбутніх кризах. Рівень безробіття залишався досить сильним на початку 2020 року: зайнятість різко впала навесні з початком пандемії COVID-19. Зростання зайнятості у другій половині року призвело до відновлення приблизно половини цих втрат зайнятості. У другому кварталі 2020 року, після початку пандемії, кількість безробітних становила в середньому 20,6 млн, що набагато вище піку, досягнутого після Великої рецесії, коли безробіття досягло 15,2 млн в четвертому кварталі 2009 року. Рівень безробіття різко зріс і становив 13%,

що було найвищим середнім квартальним показником, коли-небудь зареєстрованим в історії збору статистики, який починається з 1948 року. Незважаючи на швидке зниження у другій половині року, рівень безробіття в середньому становив 6,7 відсотка в четвертому кварталі 2020 року, що майже вдвічі більше, ніж у четвертому кварталі 2019 р.

Серед урядових заходів, які повинні були пом'якшити кризу, була монетарна політика Федеральної резервної системи, яка швидко зробила кроки, щоб переконатися, що банки та підприємства мають достатньо грошей для продовження кредитування, оскільки стало ясно, що пандемія матиме тривалий економічний ефект. 15 березня 2020 року ФРС знизила цільовий діапазон ставки ФРС. Він змінився з діапазону від 1,00-1,25% до 0-0,25%. ФРС також зробила безпрецедентний крок, знизивши норму резерву до нуля, що дозволило банкам надавати в кредит усі свої депозити, не зберігаючи жодного резерву. У цей же день ФРС оголосила, що протягом найближчих місяців придбає у вітчизняних фінансових установ державні боргові облігації та іпотечні цінні папери на суму 700 мільярдів доларів США. Ця програма кількісного пом'якшення значно збільшила баланс ФРС, оскільки вони придбали такий величезний обсяг активів. У результаті, ставки за кредитами банків досягли рекордно низького рівня. На початок грудня 2020 року фіскальна ставка за 30-річною іпотекою впала до 2,71%, що є найнижчим показником майже за 50 років. У квітні 2021 року вона зросла, досягнувши 3,18%, але зростання було недовгим. Станом на серпень 2021 року ставки все ще були нижче 3%. [49]

Усі ці заходи були необхідні, щоб зменшити рецесію та адаптувати бізнес та населення до нових економічних умов. Одним з методів мав зосередитися на людях, що найбільше постраждали від COVID-19. Таким методом були соціальні виплати. Конгрес і ФРС підготували навесні 2020 року закон про CARES на суму 2 трлн доларів, який був вдвічі більшим, ніж запропонований у 2009 році. Уряд розіслав американцям прямі виплати в

масштабі, який ніколи раніше не використовувався — три раунди чеків на суму до 3200 доларів на дорослого і навіть більше для сімей з дітьми. [50]

Американський пакет порятунку вартістю 2 трильйони доларів, прийнятий у березні 2021 року, приніс загальну фінансову допомогу протягом року приблизно до 5 трлн доларів або майже чверті ВВП США. Це справді сприяло різкому збільшенню попиту разом із вакцинацією. ФРС також продовжує підтримувати швидке відновлення. Це шлях із несподівано сильним підйомом цін, через який деяким роботодавцям важко наймати працівників і виробників, які відчують нестачу деяких товарів. Тим не менш, очевидно, що США знаходиться на більш швидкому шляху до відновлення, ніж у випадку відновлення «безробіття» після двох попередніх рецесій. Проте Федеральна допомога була неоптимальною у розподілі економічної допомоги тим, хто її найбільше потребує. Більше половини допомоги на коронавірус надходило безпосередньо підприємствам, багато з яких не були змушені утримувати своїх працівників або доводити, що на них негативно вплинула пандемія. Навпаки, лише приблизно п'ята частина надходила безпосередньо працівникам та сім'ям, а допомога, яка надходила, не завжди була цільовою. Наприклад, початкові прямі платежі (стимулюючі чеки) виключали дітей, якщо у них був один із батьків, який був іммігрантом без документів. Прямі стимулюючі виплати також проводилися повільно, мільйони американських сімей місяцями чекали, щоб отримати свої кошти. Гострою проблемою була й різна законодавча база та нерівномірний розподіл емігрантів (пільги для яких відрізнялися) у штатах: вони мали труднощі з модернізацією своїх систем, щоб пристосуватись до нових федеральних правил.

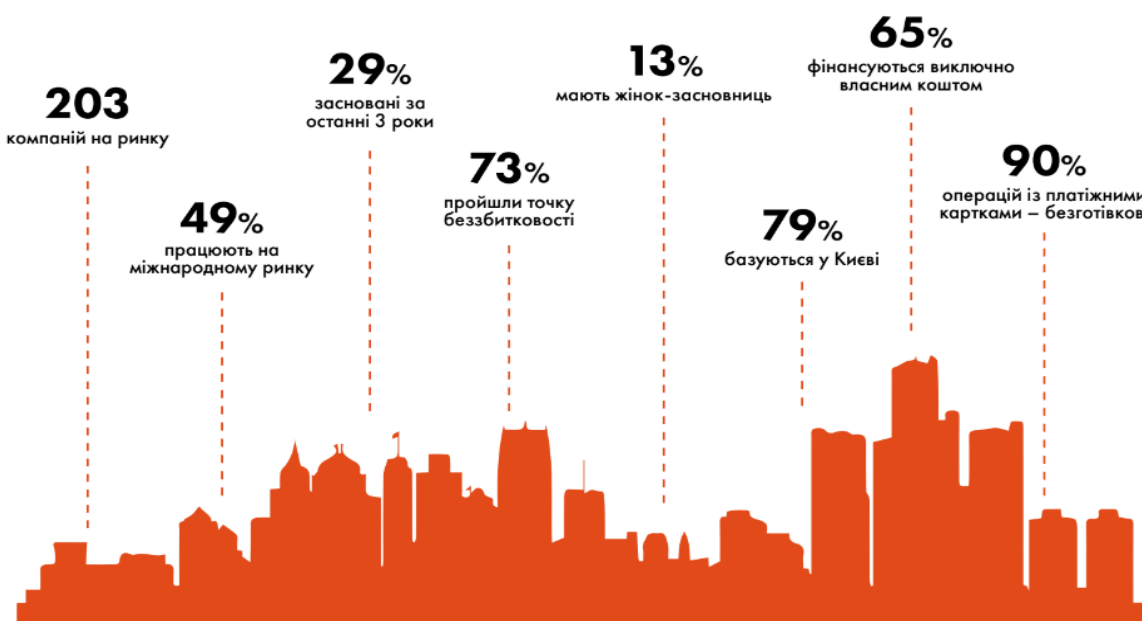
Незважаючи на недбале ставлення жителів до карантинних умов та чи не найвищі показники смертності, США продемонстрували ефективні механізми для боротьби з COVID-19 та рецесією, викликаною нею. Більшість з них варто було прийнято набагато раніше, але завдяки ним удар по економіці був пом'якшеним та не викликав критичного падіння ВВП та

загострення рецесії. Так, економіка США була перебудована під нові реалії, як, наприклад, найбільший ріст інфляції за останні 50 років. Усе це наслідки даної політики, що дозволила доволі успішно пережити кризу й набути нових інструментів для майбутнього вирішення подібних кризових явищ.

Криза-пандемія COVID-19 перервала процес відновлення економіки України після кризи 2014-2015 рр. У 2020 році, з введенням карантинних обмежень, по всьому світу ВВП України зменшився на 4%, в той час як переробна галузь втратила близько 6%, а добувна – 3%. Негативних змін зазнав і рівень безробіття, який піднявся до 9,5% з минулорічних 8,3%. Обсяги експорту та імпорту товарів і послуг скоротилися відповідно на 7,8% та на 12,5%. Тобто, зовнішньо-торгівельний оборот товарів та послуг впав на 10% (близько \$13,5 млрд) і становив \$118,3 млрд. До пандемії можна було спостерігати розбалансування впливів грошово-кредитної та фіскальної політики: жорстка антиінфляційна політика обмежувала доступність кредитів, проте разом із тим створювала умови припливу спекулятивних інвесторів в гривневі ОВДП. Разом із припливом коштів від заробітчанин (\$15 млрд за 2019 р.), це сприяло надмірному зміцненню гривні, що негативно відбивалося на експортерах і посилювало тиск з боку імпорту.

Найбільш кризовим періодом в Україні був лютий-червень 2020 року. Восени урядом був введений жорсткий локдаун, який передбачав зупинку усіх підприємств, за винятком тих, які мають критичне значення для забезпечення життєдіяльності населення. Найбільше постраждали малий та середній бізнеси, яким потрібна була нагальна допомога через обмеження діяльності в рамках карантинних заходів. Від початку пандемії люди почали забирати кошти з банків, проте паніка не була такою великою. Завдяки політиці НБУ, протягом 2020 року гривневі депозити населення зросли на 26,5%, а гривневі кошти суб'єктів господарства – на 34,5%. Українські банки увійшли в кризу із хорошими запасами капіталу, високою прибутковістю та із запасом ліквідності. Суттєво активізувалося іпотечне кредитування. Цьому значно сприяло зниження відсоткових ставок. Чисті гривневі кредити на придбання

та реконструкцію нерухомості зросли за рік на 11,5%. Знизивши облікову ставку до 8% в квітні, а потім до історичного мінімуму в 6% у травні, аби стимулювати економіку, НБУ стримав потенційну дефляцію і зробив доступнішими кредити, провокуючи інвестиції. Порівняно з 2014 роком, в 2020 НБУ накопичив достатньо резервів, аби вгамувати ажіотаж послаблення гривні на початку кризи. Банки отримали можливість довгострокового рефінансування на строк до 5 років. Це дозволило зберігати ліквідність банківської системи на високому рівні. Національний банк запровадив новий інструмент – своп процентної ставки, за допомогою якого банки можуть захиститися від процентного ризику та не закладати ризикову надбавку в ставки за кредитами реальному сектору. Ухвалені вимоги до списання знецінених фінансових активів допомогли зменшити обсяг непрацюючих активів на балансах банків. Завдяки цьому частка непрацюючих кредитів знизилася на 7,4 в. п. – до 41% на кінець 2020 року, а чисті активи банківського сектору зросли на 22,1%. [51, 52]



**Рисунок 2.8** Український фінтех у цифрах [53]

У 2020 році Національний банк уможливив віддалену ідентифікацію та верифікацію клієнтів фінансових установ, запропонувавши для цього фінансовому ринку різні моделі. Зокрема, це можна зробити, використовуючи "Дію", або через Систему BankID НБУ (онлайн-послуги з

використанням системи на кінець 2020 року були доступні 94% користувачам платіжних карток в Україні). Це свідчить про розвиток фінтеху. У 2021 році через потенціал ІТ-ринку України, Українська асоціація фінтех та інноваційних компаній за підтримки НБУ та Міністерства цифрової інформації створила “Каталог фінтех-компаній України”, у якому зібрані майже всі фінтех-компанії на українському ринку. За 2021 асоціація засвідчує про активну співпрацю держорганами, які сприяють поширенню та розвитку технологій компаній. Близько половини компаній називають своїми головними конкурентами ІТ-компанії і говорять про потенційне поглинання банківського сектору у такому виді, як він є. [53]

Також НБУ з 1 липня 2020 року став регулятором переважної частини небанківського фінансового сектору. Під нагляд Національного банку перейшли близько двох тисяч установ – страховиків, страхових посередників, лізингодавців, фінансових компаній, кредитних спілок, ломбардів, бюро кредитних історій. Реформа "спліт" спрямована підвищити прозорість сектору, створити систему пропорційного регулювання та вибудувати надійний і стійкий небанківський ринок, а гравцям ринку забезпечити нові можливості для розвитку. За 2020 рік мікрокредитні компанії отримали понад 21,2 мільярда гривень доходу і 1,263 мільярда чистого прибутку. Середня реальна річна відсоткова ставка в договорах мікрокредитних організацій становила 559% річних. Водночас за методикою НБУ, середня розрахована реальна річна відсоткова ставка становить 54000% річних. Така різниця через те, що методика НБУ використовує формулу складних відсотків (через формулу дисконтування всіх майбутніх платежів на річній основі) тоді, як в договорах часто вказані підрахунки на основі простих відсотків. [52]

Ситуація в сфері ресторанного бізнесу є оптимістичнішою, ніж прогнозувалася, але все одно сумною: близько 25% ресторанів закрилися. Для стимуляції бізнесу влада почала робити карантинні виплати під час карантинних загострень. Крім того, власників ресторанів звільнили від орендної плати, аби зменшити збитки. Варто зазначити про перехід з

жорстких локдаунів на адаптивний карантин, який передбачав наявність зон по областях: в залежності від ситуації з захворюваністю були відповідні обмеження. На виплати бізнесам держава загалом виділила 2,7 млрд грн. Варто зазначити, що спостерігалось перенасичення ресторанів: коли на одній вуличці було 10-15 ресторанів. Епідемія зменшила конкуренцію і при полегшенні карантинних умов ті бізнеси, які змогли зменшити витрати та пережити червоний період, стикнулися з ефектом відкладеного попиту та перейшли в зростальну фазу циклу, завдяки чому непогано заробили.

Не можна не зачепити тему бюджету: у квітні 2020 року було внесено зміни до бюджету України на 2020 рік. Кабмін знизив доходи державного бюджету на 11%: до 967 млрд грн; і збільшив витрати на 7%, до 1,3 трлн грн. Через це дефіцит бюджету зріс до 300 млрд грн, що на 200% більше запланованого до пандемії. Було зменшено витрати на виконавчі та законодавчі органи влади на державному рівні, проте фінансування Державної судової адміністрації зросло на 4,7% або 1,1 млрд грн. В середньому на 10% збільшилось фінансування виконавчої влади в областях. Швидше за все, це пов'язано із проведенням карантинної кампанії. Найбільше скорочено фінансування Міністерства культури та інформаційної політики - що не дивно при епідеміологічній ситуації. Також збільшилось фінансування Пенсійного фонду – на 17,2% або на 30 млрд грн, МОЗ – 13% або на 15,4 млрд грн; Національної служби здоров'я України – 22% або на 15,8 млрд; Міністерства соціальної політики – 6,6% або +20 млрд грн. Кошти пенсійного фонду та Мінсоцполітики пішли на підтримку соціальних виплат та компенсацій бізнесам та тим, хто втратив роботу. Кошти ж організацій, пов'язаних із здоров'ям, пішли на розвиток екстреної медичної допомоги, збільшення якості медичного обслуговування населення, пошуку ліків від вірусу, імпорту медикаментів та медичного обладнання виплати медпрацівникам, які протистоять пандемії. Видатки на будівництво та ремонт доріг збережені, тож програма «Велике будівництво», яка покращує українську інфраструктуру та створює нові робочі місця, триватиме. На

дорожню інфраструктуру у державному бюджеті на 2020 рік закладено майже 70 млрд грн. Зменшити дефіцит та збільшити фінансування охорони здоров'я допомогли транші МВФ: перший у червні 2020 року на суму \$2 млрд та другий восени 2021 року двома виплатами \$2 млрд та \$700 млн відповідно. Другий транш можна було отримати значно швидше, проте держава не виконала всі умови МВФ. Значну частину коштів з Ковідного Фонду, на жаль, було спрямовано не на боротьбу з вірусом, а на Велике будівництво – 40% фонду або ж 25,7 млрд грн. [54, 55]

У 2021 році серед відчутних змін можна зазначити збільшення фінансування освіти на 29 млрд грн та 30,4 млрд грн на медицину, зокрема 2,6 млрд грн на вакцинацію. На соцзахист виділено 313 млрд грн., що майже ідентично минулорічному фінансуванню. Витрати на освіту зросли на 30 млрд грн і становили 170 млрд грн. Видатки зведеного бюджету на охорону здоров'я, які в 2020 році становили 3,4% від ВВП, в 2021 році становили 4,3% від ВВП. На боротьбу з COVID-19 виділено 19,4 млрд грн, з яких 16 млрд грн пішло на програму медичних гарантій, 2,6 млрд на вакцинацію та 1 млрд на оснащення робочих місць вчителів технікою для дистанційного навчання. За всіма іншими секторами можна спостерігати мінімальний зріст витрат. Серед новинок варто зазначити фінансування аеропортів, яке зросло до 2,4 млрд грн, порівняно з 100 млн грн у 2020 році, а також вперше державою профінансовано пасажирську залізничну інфраструктуру: 4 млрд грн на закупівлю нових вагонів і модернізацію та електрифікацію певних залізничних ділянок.

Не можна й забувати про вдалу політику НБУ та держави заходів, спрямованих на пом'якшення негативного впливу кризи-пандемії COVID-19. Індустріальний устрій економіки, підтримка державою бізнесу та населення, блискавична адаптація окремих секторів економіки до роботи в умовах соціальних обмежень та накопичені державні резерви дозволили пережити кризу відносно легко. Карантинні обмеження стимулювали цифрову трансформацію більшості секторів, зокрема державного та виробничого.

Завдяки пандемії Україна відкрила нові горизонти з використання цифрового потенціалу, що є однією з передумов успішного соціально-економічного розвитку, який дозволить Україні наблизитися до провідних країн в цю епоху технологій. Можна говорити про те, що Державні фінанси України недостатньо відреагували на виклики, які поставив COVID-19 (зокрема фінансування Великого будівництва за рахунок коштів ковідного фонду), і місцеве самоврядування недостатньо ефективно боролось з пандемією, але це вже історичні помилки, які варто вивчити та не повторити в майбутньому задля кращого економічного розвитку. Пандемія COVID-19 поставила на порядок денний необхідність переосмислення взаємодії центральної та місцевої влади в період криз, створення механізмів екстреної мобілізації фінансових коштів та матеріальних ресурсів, необхідних для проведення антикризових заходів.

Загалом, Україна має відносно менше погіршення показників, порівняно з прогнозами та ситуацією в інших країнах. Причиною такого успіху можна вважати трансформаційний характер нашої економіки: велика частка тіньової економіки, слабе залучення у виробничі ланцюги доданої вартості в світовій економіці, недостатньо розвинений туризм та досить вагома частка сільського господарства, яка гарантувала продовольчу безпеку.

**Висновки до розділу:** Узагальнюючи досвід антикризового державного регулювання під час Великої депресії, кризи 2008 року та пандемії, можна зробити кілька висновків. Перш за все, розвинені країни, такі як Німеччина та США, мають більше ресурсів та інструментів для ефективного втручання в економіку під час кризових ситуацій порівняно з країнами, що розвиваються, як Україна. Важливу роль у регулюванні грають й історичний, культурний та політичний аспекти. Країни застосовують різні підходи до антикризового регулювання залежно від своїх специфічних економічних та фінансових умов. Розвинені країни зазвичай мають більш розгорнуту систему монетарних та фіскальних інструментів, що дозволяє їм ефективно реагувати на кризові виклики. У той же час, країни, що розвиваються, можуть

зустрічати обмеження у доступі до фінансових ресурсів та мати складніші економічні умови, що ускладнює їх зусилля з подолання кризових ситуацій. Найбільше це помітно завдяки аналізу фіскальної політики, яка базується на вливанні грошей в економіку. МВФ виступає важливим гравцем, який надає фінансову підтримку та сприяє стабілізації економічного положення країн під час кризових періодів. В рамках пакетів допомоги МВФ надає фінансові ресурси та сприяє впровадженню економічних реформ, що спрямовані на поліпшення фінансової стійкості, зростання та реструктуризацію економіки.

Загалом, антикризове державне регулювання є складним і багатоаспектним процесом, який вимагає від урядів розумного використання монетарних та фіскальних інструментів, залежно від умов країни. Кожна країна має враховувати свої унікальні особливості та ресурси для ефективного подолання кризових викликів і забезпечення стійкого економічного розвитку.

## РОЗДІЛ 3. АКТУАЛЬНЕ ЗАСТОСУВАННЯ МЕХАНІЗМІВ МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИК КРАЇНАМИ ПІД ЧАС КРИЗ

### 3.1 Порівняльний аналіз монетарної та фіскальної політик країн під час кризи-пандемії COVID-19

Ринки країн, що розвиваються реалізували політику зниження облікових ставок, відмінно від Європейського Центрального Банку, котрий не ініціював подібних дій, маючи свою ставку вже на межі нуля. Додатково, країни що розвиваються втілили політику зниження вимог до обов'язкових резервів, у контексті якої багато розвинених націй уже відмовилися від обов'язку своїх банків зберігати резерви (із країн що розвиваються лише Мексика дозволяє нульові резерви).

Що стосується процентних ставок, ринки, що розвиваються, ініціювали звуження їхнього коридору (межі між кредитними та постійними депозитними ставками), що має на меті стабілізацію грошового ринку навколо облікової ставки та редукцію його волатильності. Розвинені нації не виявили потреби в імплементації подібних механізмів, враховуючи відсутність розбіжності між ринковими та ключовими ставками, оголошеними центральними банками. У контексті регулярних операцій, центральні банки країн у стані розвитку підвищили їхню частоту, щоб надати банкам більше гнучкості в управлінні ліквідністю. Варто відзначити, що для країн з розвиненими міжбанківськими ринками подібні дії не є критичними, за відсутності виразних проявів кризи довіри між банками.

Помітним винятком став Казахстан, який спочатку підвищив ключову процентну ставку, щоб стримати девальвацію національної валюти, спричинену падінням цін на нафту. Однак через кілька тижнів Національний банк Казахстану (НБК) знизив ключову ставку до рівня, вищого, ніж до кризи. Через три місяці НБК скоригував ставку, щоб вона була лише трохи нижчою за докризовий рівень. Казахстан також спочатку розширив свій

коридор процентних ставок і знизив його лише наприкінці липня. Як розвинені країни, так і країни, що розвиваються використовували розширення прийнятних видів застави. Це не тільки збільшило потенційний обсяг рефінансування від регулятора, але й стимулювало грошовий ринок.

Іншим широко використовуваним інструментом було започаткування або інтенсифікація довгострокових операцій. Це стосувалося не лише багатомісячних термінів, які вже вважаються довгими в традиційній монетарній політиці (наприклад, Чеська Республіка запровадила операції з тримісячним терміном погашення), а насамперед операцій із термінами у кілька років. Приклади включають Європейський центральний банк (ЄЦБ), Національний банк України (НБУ), Банк Ізраїлю, Magyar Nemzeti Bank (Угорщина), Banxico (Мексика) і Резервний банк Австралії. Мета полягала в тому, щоб збільшити пропозицію банківських кредитів для бізнесу, зокрема малого та середнього бізнесу (МСП). Наприклад, Magyar Nemzeti Bank надає кредити рефінансування на термін до п'яти років за фіксованою ставкою та необмеженою сумою. Спеціальний механізм пропонує кошти кредитним установам під нульову відсоткову ставку для кредитування МСБ під відсоткову ставку не вище 2,5%. В Австралії фінансування надається на три роки за фіксованою процентною ставкою 0,25%. Загалом багато центральних банків перейшли від надання ліквідності на основі аукціонів до операцій із фіксованими ставками та необмеженими сумами. Національний банк України надає кредити рефінансування на строк до п'яти років за ключовою ставкою НБУ.

Важливим інструментом антикризової грошово-кредитної політики є забезпечення валютної ліквідності, що має вирішальне значення під час турбулентності, особливо для ринків, що розвиваються, для послаблення тиску на місцеві валюти. Європейський центральний банк (ЄЦБ) запровадив 7-денні операції в доларах США на щоденній основі. Деякі європейські банки, що розвиваються (наприклад, Албанія, Болгарія, Румунія) встановили своп-лінії з ЄЦБ, щоб забезпечити ліквідність у євро для вітчизняних банків.

Неєвропейські центральні банки встановили своп-лінії з Федеральною резервною системою (ФРС) для отримання тимчасового фінансування в доларах США, включаючи Австралію, Бразилію, Канаду та Мексику. Банк Ізраїлю також надавав місцевим банкам ліквідність у доларах США за допомогою валютних свопів. Туреччина вивільнила додаткову валютну ліквідність, зменшивши норму обов'язкових резервів для зобов'язань в іноземній валюті на 500 базисних пунктів (і згодом збільшивши її на 300 базисних пунктів протягом чотирьох місяців) у рамках процесу нормалізації.

	Країна	Випадки захворювання на ковід та наслідки				Монетарні заходи								Пруденційне регулювання
		випадки захворювання на 100 тис. населення	випадки смерті на 100 тис. осіб	суво рість лодж ауну	«втрачене» екон. зростання	зниження ставки рефінансування	зміна норми обов'язкових резервів	звуження коридору відсоткових ставок	частота операцій	застава	операції з довшим строком погашення	валютні свопи, фінанс. в іноземній валюті	QE	
	<b>Україна</b>	139	3,5	74	11,2%	+	+	+	+	+	+			+
<b>Країни Європи, що розвиваються</b>	Албанія	136	3,7	75	9,0%	+		+				+		+
	Болгарія	121	4,3	56	7,2%							+		+
	Чехія	128	3,3	55	9,1%	+			+		+			+
	Грузія	26	0,4	79	8,8%	+								+
	Угорщина	44	6,2	62	6,4%	+	+		+	+	+		+	+
	Литва	70	2,9	64	10,8%	<i>ECB policy</i>				+	+	+	+	+
	Молдова	508	16,7	74	6,8%	+	+							+
	Польща	104	4,3	65	7,7%	+	+	+					+	+
	Румунія	186	10,3	68	8,5%	+		+				+	+	+
Туреччина	258	6,5	65	8,0%	+	+			+	+	+	+	+	
<b>Неєвропейські країни, що розвиваються</b>	Бразилія	947	36,1	69	11,1%	+	+			+		+	+	+
	Казахстан	366	2,0	74	6,6%	+	+	<i>widening</i>		+				+
	Мексика	251	29,1	64	11,8%	+				+	+	+		+
<b>Розвинені країни Європи</b>	Франція	252	46,0	74	13,8%	<i>ECB policy</i>				+	+	+	+	+
	Німеччина	240	10,8	58	9,0%					+	+	+	+	+
	Греція	38	1,9	64	12,6%					+	+	+	+	+
	Італія	404	57,9	74	13,3%					+	+	+	+	+
<b>Неєвропейські розвинені країни</b>	Австралія	44	0,5	58	6,8%	+				+	+	+	+	+
	Канада	290	23,4	63	10,2%	+				+		+	+	+
	Ізраїль	537	4,5	75	9,4%	+				+	+	+	+	+

**Рисунок 3.1** Монетарна політика країн в контексті кризи-пандемії COVID-19 станом на липень 2020 року [28]

Під час кризи-пандемії багато країн вдалися до нетрадиційних політичних заходів, таких як кількісне пом'якшення (QE). За QE центральні банки купують державні облигації або інші фінансові активи, щоб влити

гроші в економіку або підтримати вторинний ринок, тим самим полегшуючи державні запозичення. Наприклад, крім купівлі державних цінних паперів, центральні банки Бразилії, Канади та Ізраїлю також купують корпоративні облігації, тоді як центральний банк Угорщини купує іпотечні облігації.

QE застосовували всі розвинені країни та деякі країни, що розвиваються (Польща, Румунія, Угорщина, Туреччина та Бразилія). Хоча ризики, пов'язані з цією політикою, прийнятні для розвинутих країн зі стабільною валютою та нижчою інфляцією, її застосування на ринках, що розвиваються, є предметом дебатів.

Деякі аналітики припускають, що в контексті дуже низьких процентних ставок і значних фінансових зобов'язань QE може стати постійною частиною політичного інструментарію в європейських країнах, що розвиваються. Однак використання цієї політики несе значні макроекономічні ризики в країнах з історією значного знецінення валюти та нестабільної інфляції. Якщо це сприймається як вказівка уряду, це також підриває довіру до центрального банку. Відсутність довіри, у свою чергу, підриває інші інструменти, якими користуються центральні банки, такі як зміна облікової ставки. Крім того, QE чинить тиск на курси національних валют. Таким чином, центробанк Румунії був змушений втрутитися у валютний ринок, а центробанк Угорщини відновив операції з вилучення ліквідності. Послаблення національної валюти призводить до зростання інфляційних очікувань та інфляційних ризиків. За цих умов збільшення грошової маси схоже на підливання бензину у вогонь.

Національні уряди також запропонували широкий спектр фіскальних заходів для подолання економічного спаду, викликаного пандемією. Майже всі країни вибірки підтримували домогосподарства за допомогою грошових переказів, хоча суми значно відрізнялися. Як правило, вони були спрямовані на пенсіонерів, інвалідів, дітей, студентів, шукачів роботи та ін. Чеська Республіка надавала виплати самозайнятим особам і незалежним підрядникам, які зазвичай не мають захисту зайнятості. Деякі країни,

включно з Україною, запровадили непряму підтримку домогосподарств, таку як субсидії на оплату комунальних послуг, мораторій на обслуговування кредитів, програми субсидованої іпотеки для фізичних осіб, а також полегшили доступ до програм соціальної підтримки, таких як допомога по безробіттю. У Грузії знизили прибутковий податок для малозабезпечених громадян.

Країна	Випадки захворювання на коронавірус та наслідки				Фіскальні заходи							Обсяг допомоги, у % ВВП	
	випадки захворювання на 100 тис. осіб	випадки смерті на 100 тис. осіб	суворість локдауну	«втрачене» екон. зростання	підтримка домогосподарств пряма	підтримка домогосподарств непряма	субсидії на заробітну плату	зниження податків/податкові пільги	розстрочення податкового боргу	кредитні субсидії, кредитні гарантії	пряма підтримка фірм	Повний пакет (без кредитних гарантії, якщо це вказано в наступній колонці)	кредитні гарантії, у % ВВП ("зеленим" для додаткового стимулювання > 2%)
Україна	139	3,5	74	10,7%	+	+	+	+	+	+		2,3	0,5
Країни Європи, що розвиваються	Албанія	136	3,7	75	9,0%	+		+	+	+	+	2,5	0,9
	Болгарія	121	4,3	56	7,2%	+		+	+	+		2,5	
	Чехія	128	3,3	55	9,1%	+		+	+	+		4,6	
	Грузія	26	0,4	79	8,8%	+	+		+	+	+	6,1	0,7
	Угорщина	44	6,2	62	6,4%			+	+	+	+	8,7	
	Литва	70	2,9	64	10,8%	+		+		+	+	8,9	2,6
	Молдова	508	16,7	74	6,8%	+			+	+	+	2,4	
	Польща	104	4,3	65	7,7%			+	+	+	+	9,1	3,3
	Румунія	186	10,3	68	8,5%	+		+		+	+	2,0	1,5
Туреччина	258	6,5	65	8,0%	+	+	+	+	+	+	10,3	0,5	
Неевропейські країни, що розвиваються	Бразилія	947	36,1	69	11,1%	+			+	+		11,8	
	Казахстан	366	2,0	74	6,6%	+	+				+	5,5	7,6
	Мексика	251	29,1	64	11,8%	+				+		1,2	
Розвинені країни Європи	Франція	252	46,0	74	13,8%			+	+	+	+	5,0	14,0
	Німеччина	240	10,8	58	9,0%	+		+	+	+	+	8,9	24,0
	Греція	38	1,9	64	12,6%	+			+	+		14,0	
	Італія	404	57,9	74	13,3%	+				+	+	4,6	25,0
Неевропейські розвинені країни	Австралія	44	0,5	58	6,8%	+		+		+	+	10,6	
	Канада	290	23,4	63	10,2%	+	+			+	+	15,0	
	Ізраїль	537	4,5	75	9,4%	+			+	+		7,2	

**Рисунок 3.2** Фіскальна політика країн в контексті кризи-пандемії COVID-19 [28]

Одним із поширених заходів підтримки бізнесу в період економічного спаду було надання податкових пільг і відстрочок, а також кредитних пільг. Ці заходи мали на меті полегшити фінансовий тягар для фірм, які зазнали часткової або повної втрати доходів. Конкретний дизайн і обсяг цих заходів значно відрізнялися в різних країнах. Наприклад, Німеччина, Чехія та Греція запровадили зниження ставок податку на додану вартість (ПДВ) для окремих

товарів і послуг, тоді як Албанія запровадила зниження податку на прибуток для малого бізнесу. Ізраїль прийняв політику зниження податків на нерухомість, тоді як Франція запровадила зниження податків, спрямоване на туристичну індустрію. В Угорщині, Польщі, Чехії та Україні були випадки, коли роботодавці могли відмовлятися від сплати соціальних внесків або субсидувалися.

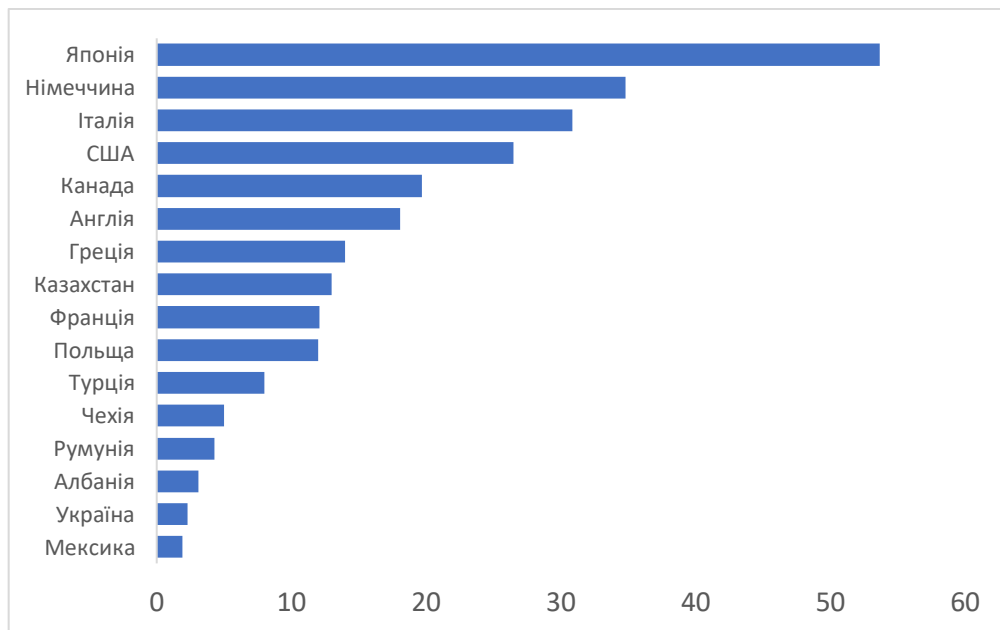
Заходи кредитного полегшення, запроваджені під час кризи, включали різні стратегії, такі як кредитні канікули, кредитні гарантії, субсидовані позики, інвестиційні гранти, субсидії на виплату відсотків і обмеження процентних ставок. Кредитні канікули діяли в Європейському Союзі та Україні, багато європейських країн використовували кредитні гарантії. Крім того, такі країни, як Польща, Мексика та Угорщина надавали субсидовані кредити або інвестиційні гранти. Румунія запровадила субсидії на виплату відсотків, тоді як Албанія та Угорщина запровадили обмеження процентної ставки.

Уряди також розширили прямі субсидії для підтримки бізнесу в секторах, які найбільше постраждали від кризи. Зокрема, Турецький фонд добробуту придбав пакети акцій у проблемних компаніях, хоча такий політичний підхід може створити проблеми в майбутньому. Часткова націоналізація компаній потенційно могла призвести до продовження державної підтримки, навіть якщо економіка відновиться. Деякі заходи, наприклад субсидії на заробітну плату, спрямовані на підтримку як домогосподарств, так і бізнесу. Наприклад, болгарський уряд запровадив політику покриття 60% заробітної плати для працівників у постраждалих галузях, щоб запобігти звільненням.

Іншим ефективним заходом фіскального стимулювання, який використовують багато країн, є державні інвестиції. Зародившись після Великої депресії, державні інвестиції продемонстрували один із найвищих мультиплікаторів економічного впливу. Країни виділили кошти на цільові програми для малих і середніх підприємств, ринків праці, ініціатив зеленої

енергії, проектів зі зміни клімату та зусиль з цифровізації. Прикладами державних інвестиційних ініціатив є виділення Австралією бюджетних коштів на швидкі інфраструктурні проекти та започаткування Казахстаном великомасштабних проектів з модернізації своєї транспортної інфраструктури. Також варто не забувати про Велике Будівництво в Україні.

Порівняння пакетів заходів у різних країнах виявляє схожість у їхній загальній структурі, водночас висвітлюючи варіації в масштабах фіскальних інтервенцій. Щодо монетарної політики НБУ узгоджував свої підходи з підходами інших країн. НБУ продемонстрував обережну позицію та прагнення підтримувати макроекономічну стабільність, утримуючись від впровадження кількісного пом'якшення, незважаючи на політичний тиск. Незважаючи на те, що НБУ є більш консервативним, ніж центральні банки інших країн, він застосував широкий спектр інструментів для підтримки вітчизняної економіки та фінансової системи.



**Рисунок 3.2** Вартість пакетів фіскального стимулювання станом на травень 2021 року, % від ВВП [28]

Однак, якщо розглядати фіскальну політику, то виявилось, що заходи України відстають від заходів вибраних країн. Очевидно, що багатші країни мають більшу спроможність запозичувати та витратити кошти. Проте менш заможні країни мають потенціал для отримання зовнішньої допомоги з таких

джерел, як Міжнародний валютний фонд (МВФ), інші міжнародні організації або іноземні уряди. Україна забезпечила програму МВФ (\$5 млрд) лише в червні 2020 року, хоча могла зробити це вже наприкінці 2019 року. [28]

### **3.2. Регресійна модель впливу монетарних та фіскальних стимулів на ВВП країн в період 2007-2021 років**

Регресійна модель пропонує вивчити вплив деяких інструментів монетарної та фіскальної політик на обсяг реального ВВП України, США та Німеччини з 2008 по 2021 роки. Дані зібрано в квартальному форматі, аби досягти якісної кількості даних для доцільного використання регресійної моделі.

Враховуючи неповноту та варіативність даних 2007-2010 років в квартальному еквіваленті (для резервних вимог, операцій на відкритому ринку та державних витрат), було обрано облікову ставку та грошову масу як незалежні змінні, що відображають монетарну політику.

Облікова ставка є ключовим інструментом монетарної політики, що впливає на інфляцію, розмір витрат та доступність кредитів, тим самим впливаючи на економіку.

Грошова маса відображає рівень ліквідності в економіці та може свідчити про політику кількісного пом'якшення. В Україні ця політика мала негативний досвід застосування. У 1992-1994 роках Національний банк України напрямую кредитував уряд та підприємства. Це призвело до гіперінфляції в 1993 році (понад 10000%) та двозначної інфляції до 2000 року.

Обрано дефіцит бюджету та державний борг як незалежні змінні, що представляють фіскальну політику. Дефіцит бюджету вказує на рівень державних витрат, що перевищують доходи, а державний борг відображає загальний борговий навантаження країни. Ці змінні можуть свідчити про рівень фіскальних стимулів та дисципліни, які впливають на економіку.

Враховуючи незмінність ПДВ в часі, цей показник теж не було обрано для дослідження.

- Гіпотеза 1 стверджує, що зниження облікової ставки сприятиме збільшенню обсягу реального ВВП. Ця гіпотеза базується на тому, що зниження ставки збільшує доступність кредитів та стимулює інвестиції та споживання. Отже, очікується позитивний вплив зниження облікової ставки на обсяг реального ВВП.

- Гіпотеза 2 стверджує, що збільшення грошової маси також сприятиме зростанню обсягу реального ВВП. Ця гіпотеза ґрунтується на тому, що більша грошова маса збільшує загальну ліквідність в економіці та сприяє більшому обсягу кредитування та підтримці економічної активності. Отже, очікується позитивний вплив збільшення грошової маси на обсяг реального ВВП.

- Гіпотеза 3 стверджує, що збільшення дефіциту бюджету може негативно впливати на обсяг реального ВВП. Ця гіпотеза базується на тому, що великий дефіцит бюджету може вести до зростання державного боргу, збільшення податкових ставок та зниження привабливості для інвестицій. Отже, очікується негативний вплив збільшення дефіциту бюджету на обсяг реального ВВП.

- Гіпотеза 4 стверджує, що великий рівень державного боргу може негативно впливати на обсяг реального ВВП. Ця гіпотеза базується на тому, що високий державний борг може призводити до зростання витрат на обслуговування боргу, обмежувати фіскальні можливості та впливати на економічну стабільність. Отже, очікується негативний вплив великого державного боргу на обсяг реального ВВП.

Використовуючи регресійну модель з даними з 2008 по 2021 роки, ми можемо перевірити ці гіпотези та встановити, як монетарна та фіскальна політика впливають на обсяг реального ВВП в Україні та оцінити їх ефективність.

Підтвердження гіпотез 1 та 2 свідчатиме про позитивний вплив монетарної політики, зокрема зниження облікової ставки і збільшення грошової маси, на обсяг реального ВВП. Підтвердження гіпотези 3 та 4, натомість, свідчатиме про негативний вплив фіскальної політики, зокрема збільшення дефіциту бюджету та великого державного боргу, на обсяг реального ВВП.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DISCOUNT_RATE	-123635.3	297667.2	-0.415347	0.6795
MONEY_SUPPLY	0.742229	0.035153	21.11450	0.0000
PUBLIC_DEBT	-258386.7	90861.04	-2.843756	0.0062
BUDGET_DEFICIT	2884260.	737371.2	3.911545	0.0003
C	-3761.836	43248.64	-0.086982	0.9310
R-squared	0.923766	Mean dependent var		491170.9
Adjusted R-squared	0.918222	S.D. dependent var		306014.2
S.E. of regression	87510.46	Akaike info criterion		25.67656
Sum squared resid	4.21E+11	Schwarz criterion		25.85109
Log likelihood	-765.2968	Hannan-Quinn criter.		25.74483
F-statistic	166.6163	Durbin-Watson stat		0.998554
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Рисунок 3.1** Первинна регресійна модель визначення впливу незалежних змінних на ВВП для України

*Джерело: Складено автором на основі даних [51,54,56]*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DISCOUNT_RATE	4.86E+09	1.53E+09	3.175312	0.0025
MONEY_SUPPLY	213.3890	45.06968	4.734648	0.0000
PUBLIC_DEBT	11904841	1.33E+08	0.089409	0.9291
BUDGET_DEFICIT	2.51E+08	4.72E+08	0.532706	0.5964
C	2.53E+08	2.02E+08	1.250371	0.2165
R-squared	0.481401	Mean dependent var		9.23E+08
Adjusted R-squared	0.443685	S.D. dependent var		73136556
S.E. of regression	54550027	Akaike info criterion		38.54679
Sum squared resid	1.64E+17	Schwarz criterion		38.72132
Log likelihood	-1151.404	Hannan-Quinn criter.		38.61506
F-statistic	12.76375	Durbin-Watson stat		0.637355
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Рисунок 3.2** Первинна регресійна модель визначення впливу незалежних змінних на ВВП для Німеччини

*Джерело: Складено автором на основі даних [34,44]*

Для проведення аналізу та перевірки гіпотез зібрано дані про обсяги реального ВВП, облікову ставку, грошову масу, дефіцит бюджету та

державний борг для України, США та Німеччини з 2008 по 2021 роки з офіційних джерел, таких як Держстат, НБУ та МінФін, ЄЦБ, ФРС. Побудова моделі відбуватиметься за допомогою програмного продукту EViews8 та на дистрибутиві продуктів програмування Python.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DISCOUNT_RATE	37.54679	5.217517	7.196295	0.0000
BUDGET_DEFICIT	0.000703	0.000210	3.344129	0.0015
MONEY_SUPPLY	0.000161	8.63E-05	1.867995	0.0671
PUBLIC_DEBT	4.41E-07	5.98E-08	7.371994	0.0000
C	8.074152	0.215500	37.46709	0.0000
R-squared	0.979806	Mean dependent var	18.02120	
Adjusted R-squared	0.978337	S.D. dependent var	2.876477	
S.E. of regression	0.423366	Akaike info criterion	1.198495	
Sum squared resid	9.858128	Schwarz criterion	1.373024	
Log likelihood	-30.95486	Hannan-Quinn criter.	1.266763	
F-statistic	667.1479	Durbin-Watson stat	1.155483	
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Рисунок 3.3** Первинна регресійна модель визначення впливу незалежних змінних на ВВП для США

*Джерело: Складено автором на основі даних [49]*

З первинного вигляду моделей можемо побачити R-квадрат на рівні 0,92 для України та 0,97 для США є дуже високими значеннями. Для Німеччини він на рівні 0,48. Тепер потрібно дослідити незалежні змінні на мультиколінеарність.

Для України облікову ставку відсіяно через значення довірчого інтервалу 0,67, що значно перевищує цільовий 0,05. Похибка занадто велика, щоб вважати показник адекватним для моделі. В свою чергу грошова маса корелює з державним боргом. Аби прибрати мультиколінеарність державний борг відсіяємо також. Грошова маса краще корелює із залежною змінною та має кращу Prob. За схожою логікою відсіяємо облікову ставку для Німеччини та борг для США.

Correlation					
<b>UA</b>	<b>GDP</b>	<b>DISCOUNT_...</b>	<b>MONEY_SU...</b>	<b>PUBLIC_DEBT</b>	<b>BUDGET_D...</b>
GDP	1.000000	0.061562	0.942099	0.482932	-0.075100
DISCOUNT_...	0.061562	1.000000	0.101065	0.580533	0.452955
MONEY_SU...	0.942099	0.101065	1.000000	0.606338	-0.202950
PUBLIC_DEBT	0.482932	0.580533	0.606338	1.000000	0.084755
BUDGET_D...	-0.075100	0.452955	-0.202950	0.084755	1.000000
<b>USA</b>	<b>GDP</b>	<b>DISCOUNT...</b>	<b>BUDGET_...</b>	<b>MONEY_S...</b>	<b>PUBLIC_D...</b>
GDP	1.000000	-0.113950	-0.319154	0.970024	0.969453
DISCOUNT...	-0.113950	1.000000	0.270670	-0.216551	-0.302810
BUDGET_...	-0.319154	0.270670	1.000000	-0.434676	-0.411200
MONEY_S...	0.970024	-0.216551	-0.434676	1.000000	0.980816
PUBLIC_D...	0.969453	-0.302810	-0.411200	0.980816	1.000000
<b>GER</b>	<b>GDP</b>	<b>DISCOUNT...</b>	<b>MONEY_S...</b>	<b>PUBLIC_D...</b>	<b>BUDGET_...</b>
GDP	1.000000	-0.441684	0.603566	-0.239139	-0.115615
DISCOUNT...	-0.441684	1.000000	-0.933074	0.358080	-0.206678
MONEY_S...	0.603566	-0.933074	1.000000	-0.377117	0.021644
PUBLIC_D...	-0.239139	0.358080	-0.377117	1.000000	-0.400720
BUDGET_...	-0.115615	-0.206678	0.021644	-0.400720	1.000000

**Рисунок 3.4** Кореляційна матриця змінних первинних моделей  
Джерело: Складено автором на основі даних [34,44,49,51,54,56]

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MONEY_SUPPLY	0.660443	0.028989	22.78260	0.0000
BUDGET_DEFICIT	2045869.	716906.6	2.853746	0.0060
C	-86668.41	32672.06	-2.652677	0.0103
R-squared	0.901608	Mean dependent var		491170.9
Adjusted R-squared	0.898155	S.D. dependent var		306014.2
S.E. of regression	97658.63	Akaike info criterion		25.86505
Sum squared resid	5.44E+11	Schwarz criterion		25.96977
Log likelihood	-772.9515	Hannan-Quinn criter.		25.90601
F-statistic	261.1570	Durbin-Watson stat		1.706049
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Рисунок 3.5** Регресійна модель після усунення мультиколінеарності для України

Джерело: Складено автором на основі даних [51,54,56]

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MONEY_SUPPLY	77.75242	15.49615	5.017530	0.0000
PUBLIC_DEBT	-97967904	1.39E+08	-0.706780	0.4826
BUDGET_DEFICIT	-5.94E+08	4.20E+08	-1.413192	0.1631
C	7.91E+08	1.19E+08	6.644226	0.0000
R-squared	0.685331	Mean dependent var		9.23E+08
Adjusted R-squared	0.353456	S.D. dependent var		73136556
S.E. of regression	58807597	Akaike info criterion		38.68178
Sum squared resid	1.94E+17	Schwarz criterion		38.82140
Log likelihood	-1156.453	Hannan-Quinn criter.		38.73639
F-statistic	11.75149	Durbin-Watson stat		0.518316
Prob(F-statistic)	0.000004			

**Рисунок 3.6** Регресійна модель після усунення мультиколінеарності для Німеччини

Джерело: Складено автором на основі даних [34,44]

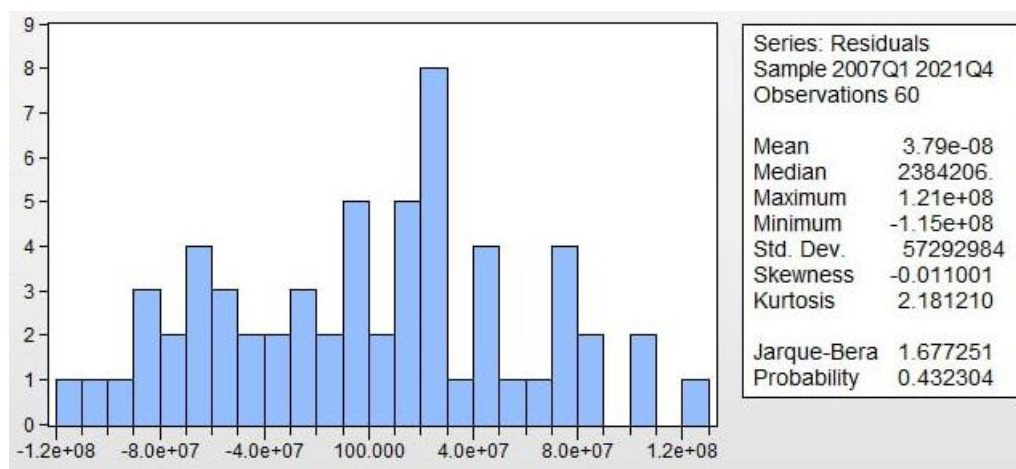
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DISCOUNT_RATE	18.14169	6.294885	2.881973	0.0056
BUDGET_DEFICIT	0.001030	0.000287	3.585127	0.0007
MONEY_SUPPLY	0.000786	2.27E-05	34.57779	0.0000
C	8.611346	0.283393	30.38664	0.0000
R-squared	0.959852	Mean dependent var	18.02120	
Adjusted R-squared	0.957701	S.D. dependent var	2.876477	
S.E. of regression	0.591594	Akaike info criterion	1.852349	
Sum squared resid	19.59909	Schwarz criterion	1.991972	
Log likelihood	-51.57046	Hannan-Quinn criter.	1.906963	
F-statistic	446.2816	Durbin-Watson stat	1.540105	
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Рисунок 3.7** Регресійна модель після усунення мультиколінеарності для США

*Джерело: Складено автором на основі даних [49]*

Тест Дарбіна-Ватсона становить 1,7 для України, 1,54 для США та 0,51 для Німеччини. За допомогою продуктів програмування Python, враховуючи, що розмір вибірки = 60, а оптимальний рівень значущості = 0,05, знайдено критичні значення для даної моделі. В даному випадку діапазон становить 1,5-2,43. Враховуючи що показник моделей для США та України в діапазоні, автокореляція майже мінімальна і не має впливати на модель. У випадку з Німеччиною автокореляція наявна.

Аби перевірити адекватність моделі для Німеччини проведено аналіз нормального розподілу залишків, який показав адекватний розподіл, а отже тест на автокореляцію пройдено.



**Рисунок 3.8** Нормальний розподіл залишків моделі для Німеччини  
*Джерело: Складено автором на основі даних [34,44]*

Провівши LM-тести та тести на гетероскедастичність моделі виявилися гомоскедастичними для України з Prob.F = 0,24 та Німеччини з Prob.F = 0,20, що більше за довірчий інтервал 0,05. Тобто, гетероскедастичні залишки відсутні і розподілені гомоскедастично з ймовірністю 24% та 20%. Модель для США не пройшла тест з першого разу, тому для неї змінено специфікацію на логарифми. В результаті модель пройшла тест, а залишки розподілені гомоскедастично з ймовірністю 29%.

Можна зробити висновок, що моделі є адекватними, адже відхилення є мінімальними, а змінні – значимими.

Heteroskedasticity Test: White UA			
F-statistic	1.384304	Prob. F(5,54)	0.2448
Obs*R-squared	6.816824	Prob. Chi-Square(5)	0.2346
Scaled explained SS	8.218008	Prob. Chi-Square(5)	0.1446
Heteroskedasticity Test: White GER			
F-statistic	1.411349	Prob. F(9,50)	0.2087
Obs*R-squared	12.15474	Prob. Chi-Square(9)	0.2047
Scaled explained SS	6.253407	Prob. Chi-Square(9)	0.7143
Heteroskedasticity Test: White USA			
F-statistic	1.238667	Prob. F(9,50)	0.2936
Obs*R-squared	10.93871	Prob. Chi-Square(9)	0.2799
Scaled explained SS	76.39270	Prob. Chi-Square(9)	0.0000

**Рисунок 3.9** Аналіз моделей на гетероскедастичність

*Джерело: Складено автором на основі даних [34,44,49,51,54,56]*

Відповідно, отримане регресійне рівняння для України виглядатиме так:  $GDP = 0.66 * MONEY\_SUPPLY + 2045868.93705 * BUDGET\_DEFICIT - 86668.4$

Звернувши увагу на коефіцієнти біля змінних, можна зробити висновки, що:

- При збільшенні грошової маси на 1% ВВП зростає на 0,66 млн. грн.
- При ж збільшенні державного дефіциту на 1% ВВП зростає на 2,04 трлн грн.

Після перебудови моделі із значими змінними R-квадрат становить 0,9, тобто, 90% варіації залежної змінної може бути пояснено незалежними змінними у використовуваній регресійній моделі. Іншими словами, модель відображає сильну залежність між пояснюючими та залежною змінною. Якщо подивитися на зміну грошової маси, то значення виглядає реалістичним, проте зміна державного дефіциту показує нереальні дані. Облікову ставку та державний борг довелося прибрати з моделі через статистичну незначущість першої та мультиколінеарність другої. Звідси можна зробити висновки, що зміни в обліковій ставці та рівні державного боргу не мають значимого впливу на економічне зростання країн.

Регресійне рівняння для Німеччини матиме вигляд:

$$\text{GDP} = 77.7524181183 * \text{MONEY\_SUPPLY} - 97967904.03 * \text{PUBLIC\_DEBT} - 593721523.522 * \text{BUDGET\_DEFICIT} + 790895804.923$$

Звернувши увагу на коефіцієнти біля змінних, можна зробити висновки, що:

- При збільшенні грошової маси на 1% ВВП зростає на 77,7 млн. євро.
- При збільшенні державного боргу на 1% ВВП спадає на 97,9 млн. євро.
- При збільшенні бюджетного дефіциту на 1% ВВП спадає на 593,7 млн. євро.

євро.

Після перебудови моделі із значими змінними R-квадрат становить 0,68, тобто, 68% варіації залежної змінної може бути пояснено незалежними змінними у використовуваній регресійній моделі. Іншими словами, модель відображає залежність між пояснюючими та залежною змінною. Якщо подивитися на зміну грошової маси, то значення виглядає наближене до реалістичного, проте зміни державного дефіциту та боргу показують не дуже реальні дані. Облікову ставку довелося прибрати через незначущість змінної.

Регресійне рівняння для США матиме вигляд:

$$\text{LOG}(\text{GDP}) = 0.02 * \text{LOG}(\text{DISCOUNT\_RATE}) + 0.525 * \text{LOG}(\text{MONEY\_SUPPLY}) + 0.001 * \text{LOG}(\text{BUDGET\_DEFICIT\_DIF}) - 1.93882352862$$

Звернувши увагу на коефіцієнти біля змінних, можна зробити висновки, що:

- При збільшенні облікової ставки на 1% ВВП зростає на 0,02 %.
- При збільшенні грошової маси на 1% ВВП зростає на 0,52%.
- При збільшенні бюджетного дефіциту на 1% ВВП зростає на 0,001%.

Після перебудови моделі із значимими змінними R-квадрат становить 0,95, тобто, 95% варіації залежної змінної може бути пояснено незалежними змінними у використовуваній регресійній моделі. Іншими словами, модель відображає сильну залежність між пояснюючими та залежною змінною. Якщо подивитися на зміну грошової маси, дефіциту та облікової ставки, то значення виглядають наближені до реалістичного.. Державний борг довелося прибрати через незначущість змінної.

Регресійні моделі можуть не повністю відображати реальну зміну через наявність шуму, непередбачуваних факторів, проблеми з даними, такі фактори як недостатня якість, неповнота або неточність, можуть також впливати на адекватність моделі. Також регресійна модель може не відображати динаміку змінних, особливо якщо присутні складні нелінійні залежності або змінні, що змінюють свої властивості з часом. У випадку з дефіцитом та боргом - кращий результат коефіцієнта міг би бути присутнім у випадку більшої вибірки та якісніших квартальних показників.

Грошова маса має значущий позитивний вплив на обсяг реального ВВП. Це означає, що збільшення грошової маси сприяє зростанню економік. Це може бути пояснено збільшенням ліквідності в економіці та підтримкою кредитування та інвестиційної активності. В результаті можна сказати, що механізм кількісного пом'якшення при правильній політиці може бути застосованим, якщо інші монетарні механізми не дають значимого результату. Більшого результату така політика досягає в розвинених країнах, які вміють боротися з інфляцією.

Дефіцит бюджету також має значущий позитивний вплив на обсяг реального ВВП. Це означає, що збільшення дефіциту бюджету сприяє

зростанню економіки. Це може бути пов'язано зі збільшенням державних витрат, що стимулює попит і сприяє економічному зростанню. Проблемою нашої країни є малий бюджет, через що фіскальна політика є менш ефективною, ніж монетарна. Для того, аби збільшити ефективність фіскальної політики Україні потрібно залучати більше коштів, які ми можемо отримати лише від міжнародних організацій. У військовий час явище допомоги МВФ та інших країн стане цікавим предметом для дослідження у майбутньому. В свою чергу вплив бюджетного дефіциту на ВВП краще продемонстрували моделі Німеччини та США, що підтверджує кращу ефективність механізму в розвинених країнах.

Облікова ставка показала частковий вплив на ВВП у США. Це може свідчити про хорошу монетарну політику штатів загалом, враховуючи зв'язок між зміною облікової ставки та кількістю грошової маси в державі.

#### **Висновки до розділу:**

Зміни в обліковій ставці та рівні державного боргу не мають значимого впливу на економічне зростання України. Грошова маса має значущий позитивний вплив на обсяг реального ВВП. Це означає, що збільшення грошової маси сприяє зростанню економіки. Це може бути пояснено збільшенням ліквідності в економіці та підтримкою кредитування та інвестиційної активності. В результаті можна сказати, що механізм кількісного пом'якшення при правильній політиці може бути застосованим, якщо інші монетарні механізми не дають значимого результату.

Дефіцит бюджету також має значущий позитивний вплив на обсяг реального ВВП. Це означає, що збільшення дефіциту бюджету сприяє зростанню економіки. Це може бути пов'язано зі збільшенням державних витрат, що стимулює попит і сприяє економічному зростанню. Проблемою нашої країни є малий бюджет, через що фіскальна політика є менш ефективною, ніж монетарна. Для того, аби збільшити ефективність фіскальної політики Україні потрібно залучати більше коштів, які ми можемо отримати лише від міжнародних організацій. У військовий час явище

допомоги МВФ та інших країн стане цікавим предметом для дослідження у майбутньому.

Монетарна політика НБУ узгоджується з політикою аналогів в інших країнах, демонструючи обережність і прагнення до макроекономічної стабільності. НБУ утримався від впровадження кількісного пом'якшення, незважаючи на політичний тиск, і підтримував національну економіку різними інструментами. Проте фіскальна політика в Україні відстає порівняно з вибраними країнами. У той час як багатші країни мають більшу спроможність запозичувати та витратити кошти, бідніші країни можуть шукати зовнішньої допомоги в таких організаціях, як МВФ або іноземні уряди.

Під час останньої рецесії в українського уряду була можливість запровадити антициклічну фіскальну політику, якщо він заручився підтримкою міжнародних організацій, зокрема МВФ, що могло б забезпечити додаткове фінансування. Загалом, незважаючи на те, що монетарна політика НБУ відповідає міжнародним аналогам, ефективність фіскальної політики в Україні заважає обмеженням можливостей запозичення та потребою у зовнішній підтримці.

## ВИСНОВКИ

Актуальність вивчення фінансових криз полягає в їх прямому впливі на фінансові системи, ринки та загальну економічну діяльність і добробут населення. Реакція фінансових ринків на кризи часто є більш суттєвою, ніж самі кризи. Тому ефективне антикризове регулювання є необхідним для пом'якшення негативних наслідків криз та стабілізації економіки.

Фінансові кризи мають різні типи та класифікації: глобальні, міжнародні, регіональні, національні, локальні та галузеві кризи. Вони можуть бути викликані різними факторами, такими як спекулятивні атаки, перегрів окремих сегментів фінансового ринку, зміни експортних цін або політичні ризики. Крім того, фінансові кризи можна класифікувати на основі їх впливу на різні сегменти, такі як грошова, банківська, кредитна, валютна, фондова, ліквідності, бюджетна, платіжна, інфляційна, інвестиційна чи довірча.

Порівняльний аналіз антикризового державного регулювання під час великих глобальних криз, включаючи Велику депресію, кризу 2008 року та пандемію COVID-19, дозволяє зрозуміти різноманітність підходів і заходів, прийнятих різними країнами. Ці кризи сформували економічну політику та підкреслили важливість скоординованих і цілеспрямованих дій для вирішення викликів, спричинених кризами. Антикризове державне регулювання економіки передбачає здійснення заходів щодо пом'якшення негативних наслідків криз, стабілізації економіки та стимулювання зростання.

Основна мета антикризового державного регулювання – створити протизавагу вразливості та нестабільності, властиві ринковій економіці. Займаючи проактивну позицію, уряди відіграють вирішальну роль у стабілізації економіки, мінімізації впливу криз на ключові економічні змінні та створенні умов для відновлення. Це передбачає впровадження макроекономічних, монетарних, фіскальних і структурних заходів, які відновлюють стабільність, підвищують стійкість і стимулюють економічне

зростання. Вибір інструментів врегулювання кризи змінюється залежно від рівня економічного розвитку та ролі держави в економіці. У той час як ринкові інструменти переважно використовуються в розвинених країнах, адміністративні методи більш поширені в менш розвинених економіках, де держава бере на себе роль ринку. Однак із зростанням частоти та складності криз стає важливим встановити чіткі межі для державного втручання та оцінити ефективність урядових заходів у врегулюванні криз.

Також надзвичайно важливо вивчати іноземний досвід і адаптувати підходи до регулювання кризи до складнощів глобалізованої економіки. Оцінка здійсненності та впливу конкретних заходів протягом певних часових проміжків є важливою для ефективного управління кризою. Уряди повинні реагувати на нові загрози, що виникають в інтернаціоналізованому та глобалізованому економічному ландшафті, відповідно адаптуючи свої стратегії регулювання криз. Міжнародний валютний фонд відіграє важливу роль у забезпеченні глобальної економічної стабільності, надаючи фінансову допомогу та консультації щодо політики країнам-членам.

Порівняльний аналіз, проведений у другому розділі, дав цінну інформацію про досвід різних країн під час великих глобальних криз. Результати виявили спільну тенденцію щодо монетарної політики та фіскальних заходів, які застосовуються вибраними країнами.

Під час Великої депресії Сполучені Штати впроваджували експансіоністську фіскальну політику через Новий курс, зосереджуючись на програмах громадських робіт і збільшенні державних витрат. Німеччина ж прагнула до переозброєння як засобу подолання економічної кризи, тоді як Радянський Союз наголошував на централізованому плануванні та державному контролі над економікою. Англія прийняла кейнсіанську політику, наголошуючи на державних витратах і монетарних заходах. Інституційна структура країни, що включає її політичний, економічний і соціальний порядок, в значній мірі визначає способи реагування на кризові ситуації. Певний рівень адаптивності, стабільності і гнучкості цих інститутів

може суттєво вплинути на здатність країни ефективно реагувати на кризи, як то економічні шоки. Економічна база країни, включаючи галузевий склад, рівень розвитку та глобальні зв'язки, визначає, наскільки країна вразлива до зовнішніх шоків. Наприклад, країни, що залежать від експорту сировини, можуть бути особливо вразливими до глобальних економічних шоків, порівняно з країнами з розвиненою промисловістю або послугами. Соціокультурні особливості, включаючи цінності, традиції та менталітет, можуть впливати на сприйняття і реакцію на кризу в суспільстві. Ці фактори можуть впливати на сприйняття ризику, ставлення до влади та віру в колективні дії. Історичні фактори, включаючи минулі кризи та відповіді на них, можуть впливати на готовність та здатність країни впоратися з поточними шоками. Історичні травми, навчання та успіхи можуть формувати національні стратегії відповіді на кризи. Зважаючи на ці фактори, дії урядів щодо зменшення негативних наслідків кризи можуть бути різними та непередбачуваними, відбиваючи специфіку інституційної структури, економічної бази, соціокультурних особливостей та історичних обставин.

Під час кризи 2008 року Сполучені Штати також запровадили комбінацію експансійної монетарної політики, як-от зниження відсоткових ставок, і пакетів фіскального стимулювання, включаючи фінансову допомогу банкам та інвестиції в інфраструктуру. Німеччина застосувала заходи фіскального стимулювання для підтримки автомобільної промисловості та стабілізації фінансових ринків. Україна зіткнулася з проблемами через високий зовнішній борг та обмежену фіскальну спроможність, що потребувало зовнішньої фінансової допомоги.

Під час кризи пандемії COVID-19 США запровадили знову ж таки експансіоністську монетарну політику, таку як зниження процентних ставок і впровадження кількісного пом'якшення. Вони також запровадили масштабні пакети фіскального стимулювання для підтримки бізнесу, домогосподарств і сектору охорони здоров'я. Німеччина запровадила заходи фіскального стимулювання, включаючи пряму фінансову допомогу підприємствам,

розширену допомогу по безробіттю та підтримку досліджень і розробок. Україна запровадила ряд монетарних і фіскальних політик, включаючи зниження процентних ставок, гарантії кредитів і цільові програми підтримки для постраждалих секторів.

Загальною тенденцією, яка спостерігалася під час цих великих глобальних криз, було використання експансійної монетарної політики, такої як зниження процентних ставок і впровадження кількісного послаблення, поряд із заходами фіскального стимулювання. Метою було стимулювання економічної активності, підтримка бізнесу та домогосподарств, а також стабілізація фінансових ринків. Однак конкретні комбінації та масштаби політики відрізнялися залежно від унікальних обставин і економічних умов кожної країни.

Порівняльний аналіз монетарної та фіскальної політики під час пандемії COVID-19 виявляє відмінності в масштабі та ефективності заходів, вжитих різними країнами. Країни що розвиваються мають більше покладатися монетарну політику НацБанків, бо їх фінансова база недостатньо велика, аби впроваджувати ефективні фіскальні заходи. Їм просто не вистачає коштів. Механізмом компенсації такого розриву між країнами що розвиваються та розвиненими країнами, які можуть виділяти значну частку ВВП на фіскальні заходи аби швидше подолати кризові наслідки, є МВФ, який виділяє допомоги для усіх країн та допомагає розробляти профілактичні антикризові заходи та розвивати економіку. Крім того останнім часом популярності набирає інструмент кількісного пом'якшення. Його суть полягає у викупі НацБанками державних цінних паперів для збільшення ліквідності банків, проте в такому випадку різко зростає інфляція і є багато інших наслідків, як от наприклад знецінення валюти через купівлю цінних паперів в нерезидентів. Такої загрози не існує лише для розвинених країн, які мають стабільну міцну валюту.

Регресійний аналіз монетарних та фіскальних стимулів в Україні, США та Німеччині з 2007 по 2021 рік підкреслює вплив на ВВП України таких

факторів, як пропозиція грошей та дефіцит бюджету на ВВП. На валовий продукт Німеччини крім дефіциту бюджету та пропозиції грошей також впливає державний борг. Облікова ставка в свою чергу не впливає на ВВП на пряму, а працює через інфляційне таргетування та вартість кредитів для населення, що бустить економіку. Для США впливовими змінними виявилися облікова ставка та пропозиція грошей, а також обернено-пропорційно впливає дефіцит бюджету, який при зростанні на 1% збільшує ВВП на 0,001%. Дослідження довело, що розвинені країни володіють більшим інструментарієм для фіскального та монетарного регулювання криз а також ефективніше його використовують.

Під час останньої кризи-пандемії COVID-19 країни як завжди прийняли різні монетарні та фіскальні політики для підтримки своїх економік, підкреслюючи важливість індивідуальних і скоординованих підходів. Безсумнівно, інструментарій для антикризового регулювання є широким і буде розширюватися у майбутньому, а досвід кожної країни буде різним.

Висновки підкреслюють необхідність обережного управління монетарною та фіскальною політикою, враховуючи унікальні характеристики та проблеми, з якими стикається кожна країна. Політичні рекомендації включають підтримку фіскальної дисципліни, посилення координації між монетарними та фіскальними органами та забезпечення цільової підтримки постраждалих секторів під час криз.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Електронний журнал «Державне управління: удосконалення та розвиток» URL: <http://www.dy.nauka.com.ua/>
2. Ковалев В.В. Система предупреждения валютного и финансового кризисов в условиях глобализирующейся экономики: Автореф. дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук: спец. 08.00.14 – Мировая экономика / В.В. Ковалев. – М., 2007. – 23 с.
3. Барановський О.І. Сутність і різновиди фінансових криз// Фінанси України. – № 5. – 2009. – С. 3-20.
4. Халак С.Г., Тіху М.О. Сутність фінансової кризи та її різновиди. Наслідки фінансової кризи для економіки України
5. Перехідна економіка: Підручник/ В.М. Геєць, Є.Г. Панченко, Е.М. Ліанова та ін./ За ред. В.М. Геєця. – К.: Вища шк., 2003
6. Laeven, L, and F. Valencia, “Systemic Banking Crises: A New Database,” IMF Working Paper 08/224, 2008
7. Reinhart, C.M., and K.S. Rogoff, “The Aftermath of Financial Crises,” American Economic Review, Vol. 99, 2009, pp. 466–72
8. Mr. Luc Laeven, Mr. Fabian Valencia, Stijn Claessens and M. Ayhan Kose, “Financial Crises: Causes, Consequences and policy responses”, Washington: International Monetary Fund, 2014
9. Чечель О. М., Роль державного регулювання у подоланні економічної кризи, Журнал Міжнародної академії, 9(39), Vol.1 ,вересень 2019
10. Студентська бібліотека Buklib URL: <https://buklib.net/>
11. Офіційний сайт наукового порталу Researchgate URL: <https://www.researchgate.net/>
12. Д. Рожко: Реструктуризація національної економіки як основний чинник формування державного бюджету, Економіка. 115/2009. С. 57-59.
13. Офіційний сайт програми ООН з населених пунктів URL: <https://unhabitat.org>

14. Н.Я. Скірка: Структура економіки: сутність, основні завдання та типи, Науковий вісник НЛТУ України, 2008. С. 205-215
15. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/rego.12379>
16. Claessens, S., Kose, M. A., & Terrones, M. E. How do business and financial cycles interact? *Journal of International Economics*, 2012, p. 178-190.
17. Boin, A., McConnell, A., Hart, P., *Governing after Crisis: The Politics of Investigation, Accountability, and Learning*. Cambridge University Press, 2008
18. Taylor, J. B., & Williams, J. C. Monetary Policy Rules Work and Discretion Doesn't: A Tale of Two Eras. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 43(S2), 2012, 101-121.
19. Capano, G., & Woo, J. J. (Eds.). *Governing Financial Globalization: International Political Economy and Multi-level Governance*. Oxford University Press, 2005
20. Mishkin, Frederic S. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson, 2009
21. Geraats, P. M. Central Bank Transparency. *Economic Journal*, 112(483), 2002, p. 532-565.
22. Estache, A., & Fay, M. *Infrastructure Finance in Developing Countries: An Overview*. World Bank, 2010
23. Офіційний сайт Організації економічного співробітництва та розвитку:  
URL: <https://www.oecd.org/>
24. Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB, Susan Bies Lecture, Kellogg Distinguished Lecture Series, Evanston, Illinois, 27 April 2010
25. Eichengreen, B., *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, Oxford University Press, 1992
26. Acemoglu, D., & Robinson, J. A. *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. Crown Business, 2013
27. Landes, D. S. *The Wealth and Poverty of Nations: Why Some Are So Rich and Some So Poor*. W. W. Norton & Company, 1998

- 28.** Офіційний сайт Міжнародного Валютного Фонду:  
URL: <https://www.imf.org/en/Home>
- 29.** Офіційний сайт інформаційного порталу Інтенд  
URL: <https://intent.press/>
- 30.** Badger, A. J. The New Deal: The Depression Years, 1933-1940. Ivan R. Dee, 2002
- 31.** Kennedy, D. M. Freedom from Fear: The American People in Depression and War, 1929-1945. Oxford University Press, 2001
- 32.** Fearon, P. Austerity and Recovery in Ireland: Europe's Poster Child and the Great Recession. Oxford University Press, 2018
- 33.** Офіційний сайт Офісу Національної Статистики в Британії  
URL: <https://www.ons.gov.uk/>
- 34.** Офіційний сайт Федерального статистичного управління Німеччини  
URL: [https://www.destatis.de/EN/Home/\\_node.html](https://www.destatis.de/EN/Home/_node.html)
- 35.** Conflict, Cooperation and Change: The Political Economy of Trade and Trade Policy Michael Kitson and Jonathan Michie
- 36.** Tooze, A. The Wages of Destruction: The Making and Breaking of the Nazi Economy. Penguin Books, 2006
- 37.** Nove, A. An Economic History of the USSR, 1917-1991. Penguin Books, 1992
- 38.** Fitzpatrick, S. Everyday Stalinism: Ordinary Life in Extraordinary Times: Soviet Russia in the 1930s, Oxford University Press, 2000
- 39.** The European Economy: 1914-1990, Third ed. (1993) by Derek H. Aldcroft, p.64
- 40.** Вебпортал статистичних даних Statista  
URL: <https://www.statista.com>
- 41.** Офіційний сайт Федеральної резервної системи  
URL: <https://www.federalreserve.gov/default.htm>
- 42.** Офіційний сайт Федерального резервного банку Сент-Луїса

URL: <https://www.stlouisfed.org/>

**43.** Bernanke, B. S. The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath. W. W. Norton & Company, 2017

**44.** Офіційний сайт Європейського Центрального Банку

URL: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

**45.** Офіційний сайт консорціуму комерційних та некомерційних організацій Deep Knowledge Group

URL: <https://www.dkv.global/>

**46.** Вебпортал Британського агентства “Ройтерз”

URL: [www.reuters.com](http://www.reuters.com)

**47.** Офіційний сайт Обсерваторії Економічної Складності

URL: <https://oec.world/>

**48.** Офіційний сайт Євросоюзу

URL: <https://ec.europa.eu/>

**49.** Офіційний сайт Федеральної резервної системи

URL: <https://www.federalreserve.gov/default.htm>

**50.** Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку України

URL: <https://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>

**51.** Офіційний сайт НБУ

URL: <https://bank.gov.ua/>

**52.** Офіційний сайт Української фінтех та інноваційних компаній

URL: <https://fintechua.org/market-map>

**53.** Офіційний вебпортал парламенту України

URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws>

**54.** Офіційний сайт Міністерства Фінансів України

URL: <https://mof.gov.ua/uk>

**55.** Офіційний сайт Центру економічної стратегії

URL: <https://ces.org.ua/>

**56.** Офіційний сайт Державної служби статистики України:

URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>