

## ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ПОПЕРЕДЖЕННЯ ТА ЛІКВІДАЦІЇ НАСЛІДКІВ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ: ЗАКОРДОННИЙ ДОСВІД

© 2014 ПЕТРУШЕВСЬКА В. В.

УДК 336.025

### Петрушевська В. В. Фінансова політика попередження та ліквідації наслідків глобальної економічної нестабільності: закордонний досвід

У статті розглядаються основні заходи фінансової політики, реалізовані в країнах світу, зокрема в Європі, США, Китаї та Японії, спрямовані на попередження й ліквідацію наслідків кризових явищ світової економіки. Розглянуто прийняті в період світової фінансової кризи 2007 – 2009 рр. програми підтримки економіки та фінансового сектора різних країн. Зазначено, що важливим елементом успішної реалізації антикризових заходів є правильна координація фінансової та монетарної політик. Позитивно відзначено досвід застосування активної дискреційної стимулюючої політики в кризових умовах. З погляду підвищення ефективності макроекономічного управління, важливим завданням майбутнього вважається вдосконалення антикризових механізмів з урахуванням їх впливу на короткострокову динаміку й довгострокове зростання. Проведений аналіз дозволяє зробити висновок, що помилки фінансової політики є однією з головних причин перегріву світової економіки, у той же час аналіз і використання досвіду провідних країн світу дозволить у майбутньому підвищити якість фінансової політики, спрямованої на зниження кризової вразливості.

**Ключові слова:** фінансова політика, монетарна політика, регулювання, криза, антикризові заходи

**Рис.: 1. Табл.: 1. Бібл.: 11.**

**Петрушевська Вікторія Вікторівна** – кандидат наук з державного управління, доцент, доцент, кафедра фінансів, Донецький державний університет управління (вул. Челюскінців, 163а, Донецьк, 83050, Україна)

**Email:** petrushevskaya@list.ru

УДК 336.025

UDC 336.025

### Петрушевская В. В. Финансовая политика предупреждения и ликвидации последствий глобальной экономической нестабильности: зарубежный опыт

### Petrushevska V. V. Financial policy of prevention and liquidation of consequences of global economic instability: foreign experience

В статье рассматриваются основные мероприятия финансовой политики, реализованные в странах мира, в частности, Европе, США, Китае и Японии, направленные на предупреждение и ликвидацию последствий кризисных явлений мировой экономики. Рассмотрены принятые в период мирового финансового кризиса 2007 – 2009 гг. программы поддержки экономики и финансового сектора разных стран. Отмечается, что важным элементом успешной реализации антикризисных мероприятий является правильная координация бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик. Положительно отмечен опыт применения активной дискреционной стимулирующей политики в кризисных условиях. С точки зрения повышения эффективности макроекономического управления, важной задачей будущего определяется усовершенствование антикризисных механизмов с учетом их влияния на краткосрочную динамику и долгосрочный рост. Проведенный анализ позволяет сделать вывод, что ошибки финансовой политики являются одной из главных причин перегрева мировой экономики, в то же время анализ и использование опыта ведущих стран мира позволят в будущем повысить качество финансовой политики, направленной на снижение кризисной уязвимости.

The article considers main measures of the financial policy realised in the countries of the world, in particular, Europe, USA, China and Japan, directed at prevention and liquidation of consequences of crisis phenomena of the world economy. It considers programmes of support of economy and financial sector of different countries adopted during the period of the world financial crisis of 2007 – 2009. It marks out that an important element of successful realisation of anti-crisis measures is a correct co-ordination of the budget and tax policy and money and loan policy. It positively marks out experience of application of active arbitrary stimulating policy under crisis conditions. In view of increase of efficiency of macro-economic management an important task of the future would be improvement of anti-crisis mechanisms with consideration of their influence upon short-term dynamics and long-term growth. The conducted analysis allows making a conclusion that mistakes of the financial policy are one of the main reasons of overheating the world economy, while analysis and use of experience of the leading countries of the world would allow increase of quality of the financial policy, directed at reduction of crisis vulnerability.

**Ключевые слова:** финансовая политика, монетарная политика, регулирование, кризис, антикризисные мероприятия

**Key words:** financial policy, monetary policy, regulation, crisis, anti-crisis measures

**Рис.: 1. Табл.: 1. Библ.: 11.**

**Pic.: 1. Tabl.: 1. Bibl.: 11.**

**Петрушевская Виктория Викторовна** – кандидат наук по государственному управлению, доцент, доцент, кафедра финансов, Донецкий государственный университет управления (вул. Челюскінцев, 163а, Донецьк, 83050, Україна)

**Petrushevska Viktoriia V.** – Candidate of Sciences (State Administration), Associate Professor, Associate Professor, Department of Finance, Donetsk State University of Management (vul. Chelyuskintsev, 163a, Donetsk, 83050, Ukraine)

**Email:** petrushevskaya@list.ru

**Email:** petrushevskaya@list.ru

**Постановка проблеми.** Наслідки глобальної економічної й фінансової нестабільності можна розділити на дві групи. Перша група – це поточні наслідки, вони є оперативною реакцією на кризові явища. Їхній аналіз дозволяє оцінити стан економіки й суспільства в короткостроковій

перспективі. Друга група наслідків – це зміни в економічній і фінансовій політиці довгострокового характеру. Оцінка зазначених наслідків світової фінансової кризи відноситься до області більш-менш точних прогнозів, що вимагають всебічного дослідження взаємовпливу всіх проявів

кризи на національні й світову економіку в цілому. Саме тому розробка концептуальних основ фінансової політики в сучасному світі неможлива без осмислення наслідків глобальної фінансової кризи й оцінки дій урядів розвинених країн світу, спрямованих на ліквідацію існуючих проблем і запобігання потенційних негативних явищ у майбутньому. Аналіз досвіду провідних країн світу щодо запобігання виникнення й розвитку негативних явищ в економіці допоможе охарактеризувати породжені глобальною фінансовою кризою проблеми.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Трансформація фінансової політики в періоди глобальної економічної нестабільності – досить важлива й актуальна проблема, і потреба в її осмисленні вкрай важлива. Дослідження на цю тему проводили багато вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів, зокрема: Геєць В., Іванух Р., Хесін Е. (Hesin, 2013), Лейн Ф. (Lane, 2011), Д. Мілезі-Ферретті (Milesi-Ferretti, 2011), Падоан П. (Padoan, 2009), Тейлор Д. (Taylor, 2009) та ін. Дане дослідження є поглибленням аналізу сучасних тенденцій і зрушень у фінансовій політиці країн світу.

**Мета дослідження.** Метою дослідження є аналіз основних тенденцій, принципів і заходів державного регулювання фінансової політики в умовах протікання криз у світовій економіці, що реалізуються за кордоном, зокрема в європейських країнах, Сполучених Штатах Америки, Китаї та Японії.

**Основна частина дослідження.** Вивчення криз дозволяє формулювати превентивні заходи фінансової політики для запобігання або, принаймні, зм'якшення ефекту кризових шоків у майбутньому. Проте, як показує практика, повністю від фінансових криз не застрахована жодна країна. Значний внесок у їхнє подолання, як правило, вносить стимулююча фінансова політика країни, спрямована на зниження глибини й тривалості падіння, хоча окремі економісти завжди виступали проти подібної політики, вказуючи на необхідність самооздоровлення ринків. Історія застосування антикризових заходів нараховує більше півтора століть і в цілому вказує на їхню ключову роль у зм'якшенні наслідків кризових явищ.

Глобальний характер кризових явищ не означає, однак, що їхні наслідки однакові для всіх країн і всіх секторів економіки. Як і у випадку із причинами виникнення криз, їхні наслідки сильно розрізняються залежно від рівня промислового розвитку країн і антикризових заходів, які вживаються владою. Це добре видно на прикладах поточних економічних наслідків – темпи падіння ВВП у різних країнах за порівнянні періоди відрізняються досить істотно. Природно припустити, що довгострокові наслідки в них також навряд чи будуть однаковими.

Світова криза 2007 – 2009 рр. надала багатий емпіричний матеріал як з погляду аналізу впливу фінансової політики на передумови формування криз, так і з погляду оцінки ефективності такої політики. Якщо для країн, що розвиваються, і ринків, що формуються, помилки фінансової політики служили в останні десятиліття одним з основних джерел криз, то розвинені країни, як здавалося, проводили досить відповідальну фінансову політику. Зокрема, для США жоден з періодів уповільнення росту (з початку

періоду «Великої стабілізації» в 1983 р.) не асоціювався з помилками влади. Криза, однак, виявила як недоліки фінансової політики, так і обмеженість її механізмів.

Сучасні дослідження, присвячені причинам виникнення кризи, приділяють найбільшу увагу двом факторам. По-перше, це недоліки системи фінансового регулювання, яка не повною мірою враховує можливість нагромадження системних ризиків. По-друге, відзначаються макроекономічні ризики зайво м'якої монетарної політики розвинених країн. Так, у цілому ряді досліджень, зокрема [1], відзначається, що напередодні світової фінансової кризи базові ставки в розвинених країнах були істотно нижче, ніж потрібно за правилом Тейлора.

Процес зниження ставок був запущений Федеральною резервною системою США і супроводжувався аналогічним процесом у європейських центральних банках. Як показує аналіз, динаміка «надлишкового» заниження базових ставок у Європі погоджується з аналогічною динамікою у США, що може пояснюватися впливом американських ставок на світові процентні ставки або побоюваннями надмірного зміцнення євро.

Що стосується монетарної політики розвинених країн у передкризовий період, то можна відзначити, що вона не перешкоджала формуванню «бульбашок» на ринку активів і надлишковому росту кредитування.

Говорячи про роль монетарної політики з погляду кризової уразливості країн, що розвиваються, варто мати на увазі значно більшу різноманітність цієї групи відносно використовуваного режиму. Країни, що застосовують у якості основного номінального орієнтира обмінний курс і характеризуються відкритим рахунком операцій з капіталом (насамперед це країни Східної Європи, Росія), не мали можливості ефективно управляти процентними ставками, які найчастіше виявлялися негативними в реальному вираженні й сприяли перегріву економіки. Саме ці країни характеризувалися в передкризовий період найбільш значним ростом кредитування, що, як показують емпіричні дослідження [2], виявився одним з найбільш значимих пояснюючих факторів кризового спаду виробництва. У країнах з істотними обмеженнями на потоки капіталу й у країнах з «альтернативними» режимами курсової політики (Китай, Індія, країни Близького Сходу, Аргентина, Сінгапур) приріст кредитування був істотно менше, як і в країнах, що застосовували таргетування інфляції (країни Латинської Америки, Чехія, Польща).

Крім зайво м'якої монетарної політики, найважливішим фактором підвищення фінансової уразливості в передкризовий період визначаються недоліки регулювання в умовах глобалізації фінансових ринків і поширення нових фінансових інструментів. Подібна тенденція була пов'язана з поширенням ідей ефективності фінансових ринків: вважалося, що при відсутності асиметрії інформації й перекручувань, пов'язаних із втручанням регулюючих організацій у діяльність ринку, ціни на фінансові активи повною мірою відбивають співвідношення «ризик-прибутковості». Відповідно, роль держави зводиться лише до забезпечення прозорості й рівних можливостей для учасників ринку.

Пруденційне регулювання в розвинених країнах перед кризою не змогло перешкодити нагромадженню

ризиків у фінансовій системі. При цьому потрібно відзначити, що недооцінка цих ризиків мала місце не тільки з боку приватних агентів, але й з боку регуляторів. У значній мірі це було обумовлено недосконалістю моделей стрес-тестування, що застосовувалися. У більшості випадків негативні сценарії, що використовувалися, виявлялися недостатньо песимістичними. Деякою мірою це пов'язане з об'єктивними складнощами економічного моделювання криз, тому що останні найчастіше асоціюються зі структурними зрушеннями у використовуваних співвідношеннях. Проте, значну роль зіграв і недооблік таких очевидних факторів, як зростання числа внутрішніх і міжнародних взаємозв'язків у фінансовій системі, здатних призводити до швидкого розвитку «негативної спіралі» цін на активи й «зараження кризою».

Експансіоністська фінансова політика в передкризовий період, по-перше, стала одним із додаткових факторів перегріву, а по-друге, привела до обмеженості можливостей фінансового стимулювання економіки під час кризи. Найбільш очевидним прикладом є досвід Греції й Португалії, бюджети яких виконувалися з дефіцитом навіть у період буму. Можна сказати, що в цих випадках була відсутня ефективна координація національної фінансової політики з м'якою монетарною політикою Європейського центрального банку. Результатом стало зниження конкурентоспроможності через зростання реального курсу національної валюти й збільшення розмірів державного боргу, що в підсумку збільшило рецесію (в останньому випадку – через неможливість проведення дискреційної стимулюючої політики).

Проблема зайво м'якої фінансової політики напередодні кризи була характерна й для багатьох країн, що розвиваються. Проте, з погляду наявності «фінансового простору» для проведення дискреційної політики під час кризи всі ключові ринки, що формуються, перебували в кращій ситуації, ніж розвинені країни [3]. У результаті розмір фінансних пакетів стимулювання в Китаї, Росії, Південній Кореї істотно перевершував (у відсотках до ВВП) розмір аналогічних пакетів у розвинених країнах.

На початку гострої фази кризи, взимку 2008 – 2009 рр., значне поширення одержала точка зору, що світ стоїть на порозі нової Великої депресії. Наявність масштабних проблем у фінансовому секторі, різке зниження приватного попиту, стрибок невизначеності в цей період дійсно в чомусь нагадували її початковий період. На практиці, однак, наслідки кризи виявилися істотно менш драматичними, і ключову роль у цьому зіграло прийняття урядами розвинених держав і країн, що розвиваються, масштабних пакетів антикризових заходів, включаючи інструменти монетарного й фінансового стимулювання й заходи щодо підтримки фінансового сектора. Політика протидії кризовим шокам частково була заснована на осмисленні попереднього досвіду, але значною мірою вироблялася вже після початку дестабілізації світової економіки. Розглянемо основні напрями антикризових заходів окремих країн.

Уряд Великобританії розробив стратегію розвитку, основними напрямками якої стали: реалізація сценарію відновлення макроекономічної стабільності, що поєднує тверду фінансову й м'яку монетарну політику, який був запропонований урядом в 2010 році; акцентування уваги на структурні й інституціональні перетворення в економіці.

Ці два напрями тісно пов'язані між собою. Фінансова стабілізація – необхідна умова зміни моделі економічного росту в країні. У свою чергу, модернізація економіки, реорганізація її інститутів допомагають рішенням проблеми фінансової стабілізації [4].

Основні заходи в сфері фінансової політики Великобританії, спрямовані на подолання негативних наслідків економічного спаду, наведені на рис. 1.

Великобританія найбільше активно серед західних країн проводить тверду фінансову політику, спрямовану на зниження дефіциту державного бюджету й державного боргу. Центральне місце в ній посідає скорочення витрат держави. Передбачається, що до 2016 – 2017 рр. дефіцит бюджету зменшиться на 81% у результаті скорочення витрат і тільки на 19% – за рахунок збільшення доходів [5].

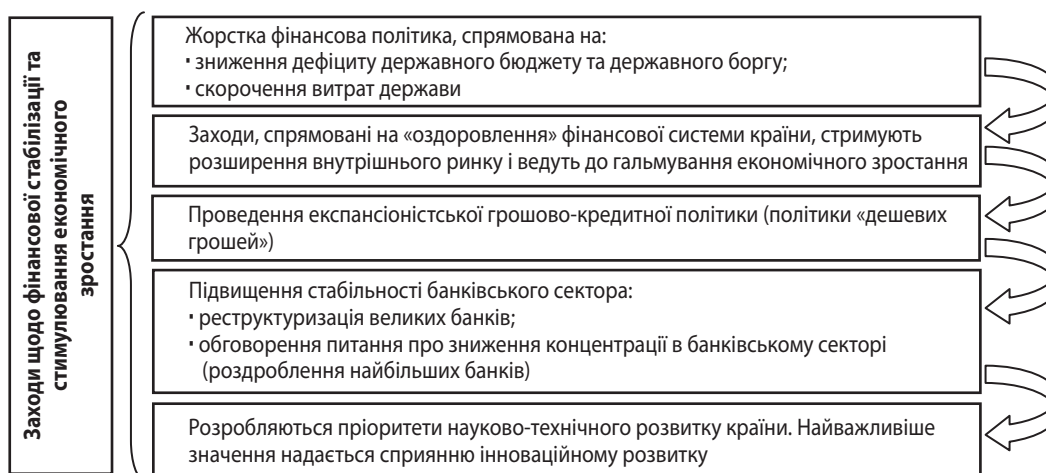


Рис. 1. Основні заходи в сфері фінансової політики Великобританії

Уряд Франції вдався до прямої допомоги бюджетоформуючих компаній на умовах збереження масштабів виробництва, робочих місць і зниження винагород топ-менеджменту. Так, уряд надав фінансову підтримку найбільшим автовиробникам країни – альянсу PSA Peugeot Citroen і Renault. Корпорації отримали кошти в розмірі 6 млрд євро під 6 – 7%, тоді як ставки банків становили 11 – 12%. В обмін виробники дали гарантію не закривати заводи, відмовитися від скорочення співробітників на час виплат за кредитом, зменшити дивіденди й скоротити премії вищому керівництву.

Аналогічні заходи були прийняті й у Німеччині: була надана пряма підтримка мюнхенському іпотечному банку Hypo Real Estate Holding AG, що працює на ринку нерухомості. Крім того, Уряд Німеччини затвердив правила, що стосуються обмеження зарплат топ-менеджерів.

Уряд Нідерландів підготував пакет антикризових заходів, націлений на стабілізацію в наступних сферах: трудова діяльність, інновації й розвиток, інфраструктура й будівництво, ліквідність компаній, відновлення державних фінансів. Нідерландський уряд вважає за необхідне в умовах кризи інвестувати кошти в розвиток інноваційних технологій, промисловості, енергетики й охорони навколишнього середовища, тому що успішний розвиток цих сфер впливає на економіку й суспільство в цілому. За підтримки Міністерства з економічних питань організована програма

SenterNovem [6], покликана стимулювати стійке економічне зростання і підтримку інноваційних ідей, за допомогою організації комунікації й обміну знаннями між ринком і урядом на національному й міжнародному рівнях. Приватні компанії, дослідницькі інститути, підприємці й вчені можуть звернутися в SenterNovem за порадою, інформацією або фінансовою підтримкою.

До різних методів підтримки фінансової системи (рекапіталізації, наданню державних гарантій за активами і зобов'язаннями, виведенню проблемних активів з банківських балансів) були змушені вдаватися багато розвинених держав й (у меншому ступені) країн, що розвиваються. Огляд відповідних інструментів для групи розвинених країн наведений у табл. 1.

Вжиті заходи сприяли зниженню дефолтних ризиків, припиненню жорсткості стандартів кредитування й тим самим були важливим механізмом стримування кризи ліквідності й підтримки пропозиції кредитів.

Зм'якшення монетарної політики й надання ліквідності фінансовим організаціям є традиційним інструментом боротьби з фінансовою нестабільністю в розвинених країнах, тому в кризових умовах саме ці заходи були використані в першу чергу. Вони включали розширення дисконтного вікна (ФРС США, Банк Англії, Банк Японії) і зниження процентних ставок (ФРС США).

Таблиця 1

Заходи державної підтримки фінансового сектора в розвинених країнах [7]

Країна	Рекапіталізація		Гарантії за зобов'язаннями		Гарантії за активами		Покупка активів	
	програма	разові	програма	разові	програма	разові	програма	разові
Австралія			+					
Канада								
Франція	+	+	+	+				+
Німеччина	+		+	+	+		+	
Італія	+		+					
Японія	+				+			
Нідерланди	+	+	+					+
Іспанія	+		+					
Швейцарія		+	+			+		
Великобританія	+		+				+	
США	+	+	+		+	+		+

Як і у випадку розвинених країн, більшість країн, що розвиваються, у рамках заходів монетарного стимулювання проводили зниження процентних ставок (у деяких випадках, як, наприклад, у Росії, – не відразу, а тільки після зниження ризиків на валютних ринках).

Ключовим є питання про те, у якому ступені й у відношенні чого заходи монетарного стимулювання були ефективними. Всебічні дослідження МВФ і Банку міжнародних розрахунків [8; 9] показали, що результатом таких заходів стало зниження спредів на міжбанківських ринках, скоро-

чення волатильності і спредів на валютних ринках, зниження сприйняття ринками деяких активів як «проблемних» у випадку, якщо такі активи приймалися центральним банком у рамках програм кредитного ослаблення. Аналіз показує, що пакети стимулюючих заходів істотно розрізнялися між собою не тільки за загальною розмірами, але й за структурою. Як приклад приведемо опис ряду антикризових фіскальних пакетів: США, Китаю, Японії.

Антикризовий план США: (American Recovery and Reinvestment Act, ARRA) був прийнятий у лютому

2009 року, його обсяг склав 827 млрд дол., з яких 275 млрд дол. доводилося на податкові послаблення, а 552 млрд дол. – на зростання державних витрат. Заявленими цілями ARRA були, по-перше, збереження й створення нових робочих місць, по-друге, підтримка найбільш уразливих верств населення, по-третє, модернізація інфраструктури й інвестиції в «зелені» технології. Аналіз положень ARRA показує, що біля третини обсягу фіскального стимулювання доводилося на пряму фінансову допомогу безробітним і найменш забезпеченим шарам суспільства (84 млрд дол. витрат і 204 млрд дол. податкових послаблень). Подібні заходи, як правило, відрізняються найбільшим фіскальним мультиплікатором через низьку схильність до заощаджень у таких груп населення. Інша третина фіскального пакета була спрямована на підтримку освіти й охорони здоров'я. Інвестиції в інфраструктуру й «зелені» технології становили близько 15%.

Програма стимулювання економіки Китаю була прийнята в листопаді 2008 р., її сукупний обсяг склав близько 590 млрд дол. Відмінною рисою програми стала переважна роль державних інвестицій (близько 85%), які були спрямовані на будівництво залізничних і автомобільних доріг, іригаційних систем, усунення наслідків землетрусу в Сичуані й розвиток «зелених» технологій. Нарощування інвестиційного попиту повинне було компенсувати різке зниження експортного попиту. Був прийнятий також ряд заходів зі стимулювання споживання, зокрема субсидування покупки екологічних автомобілів і досить широкого спектра товарів тривалого користування.

Японська фінансова система не відчувала напередодні кризи проблем, подібних тим, що були характерні для американської та європейської: власна кредитна «бульбашка» була надута у Японії наприкінці 1980-х рр., щоправда, не в секторі домогосподарств, а в секторі нефінансових підприємств, і до моменту початку світової фінансової кризи в цілому вже «розсмокталася». Японські корпорації в ході нової кризи труднощі відчували, але ці труднощі пов'язані були скоріше із глобальним (загальним для всіх економік) скороченням попиту, але не з фінансуванням. Судячи з тенденцій основних показників у період світової фінансової кризи, фінансова політика Японії, що вибудовувала й підтримувала цільові орієнтири області стимулювання внутрішнього ринку й внутрішнього приватного попиту, була серйозно обмежена необхідністю зберегти доходи від експорту товарів і капіталів. Значною мірою внутрішня і зовнішня складові політики були альтернативні одна одній. Так, сам факт існування величезних золотовалютних резервів є альтернативою внутрішнім інвестиціям, а необхідність збереження їхньої вартості – альтернативою їхнього використання в емісійних механізмах фінансування бюджетного дефіциту (найважливішого інструмента стимулювання внутрішнього попиту). Нарощування державного боргу в тих же цілях альтернативно росту експорту, тому що пов'язане з неминучим зміцненням ієни, і через це також обмежується, однак саме це джерело фінансування бюджетних антикризових заходів Японія зберігала як основний (додатковий антикризовий фіскальний пакет розміром близько 80 млрд дол., затверджений у грудні 2009 р., фінансувався за рахунок нових позик).

Якщо оцінювати антиінфляційну політику України, то необхідно відмітити, що робота, яка була проведена урядом України, сприяла зниженню негативних тенденцій фінансового характеру, за короткий термін вдалося досягти успіхів у фінансовій стабілізації, а також результативності проведення ринкових реформ. Крім того, спостерігається зниження інфляції, підтримка національної грошової одиниці, сповільнення спаду виробництва у промисловості, та загалом – оздоровлення бюджету країни [10, 11].

Однак необхідно зауважити, що не відбулося істотних зрушень у розв'язанні одного з головних завдань – поживлення виробництва, а звідси стабілізації економіки. Залишилися чимало проблемних питань. На даний час в Україні відсутнє чітке нормативно-правове й програмне закріплення взаємозв'язку, погодженості і розвитку бюджетно-податкової й грошово-кредитної політик, як складових державної фінансової політики.

У цілому можна відмітити, що прийняті в кризовий період програми підтримки економіки й фінансового сектора в більшості країн досягли своїх цілей: вдалося запобігти масштабному колапсу банківської системи, обмежити спад у реальному секторі, запобігти різкому зниженню рівня життя. Однак при цьому, для деяких країн у середньостроковій перспективі, наслідки їхньої реалізації (розширення балансів центрального банку й зростання державного боргу) можуть стати одним з викликів їх стійкому розвитку. Важливим елементом успішної реакції на такі виклики є правильна координація фіскальної й монетарної політики – наприклад, як показує історичний досвід, фіскальна консолідація може мати стимулюючий ефект при збереженні м'якої монетарної політики, що обумовлює, зокрема, інтерес таких провідних економік, як США й Великобританія, до подібної стратегії.

**Висновки й пропозиції подальшого розвитку.** Завершуючи обговорення питань попередження й ліквідації наслідків глобальної економічної нестабільності, можна констатувати, що, як і інші великомасштабні кризи (Велика депресія, стагфляція 1970-х рр.), криза 2007 – 2009 рр. привела до істотного перегляду доктрини фінансової політики. У рамках міжнародних організацій у наш час ведеться робота зі зниження системних ризиків, у цілому позитивним виявився досвід застосування активної дискреційної (у тому числі фіскальної) стимулюючої політики у кризових умовах. Так, великомасштабні уливання ліквідності допомогли запобігти колапсу фінансової системи (що відбувся, наприклад, у період Великої депресії), а монетарні й фіскальні пакети стимулюючих заходів надали значну підтримку світовому виробництву. З погляду підвищення ефективності макроекономічного управління важливим завданням майбутнього є вдосконалення антикризових механізмів з урахуванням їх впливу на короткострокову динаміку й довгострокове зростання.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Taylor J. B. (2009), The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong, NBER Working Paper 14631, National Bureau of Economic Research.

2. Lane P. & Milesi-Ferretti G. M. (2011). The Cross-Country Incidence of the Global Crisis. *IMF Economic Review*, 1. – P. 77 – 110.
3. Padoan P. C. (2009). Fiscal Policy in the Crisis: Impact, Sustainability, and Long-Term Implications. ADBI Working Paper, 178, Tokyo: Asian Development Bank Institute [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.adbi.org/working-paper/2009/12/14/3418.fiscal.policy.crisis/>
4. Хесин Е. Экономика Великобритании: угроза рецессии сохраняется [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://russiancouncil.ru/inner/?id\\_4=2360#top](http://russiancouncil.ru/inner/?id_4=2360#top)
5. Год планеты. Ежегодник ИМЭМО РАН. Выпуск 2012 г. – М., 2012. – С. 295.
6. Офіційний сайт NL Агентства – підрозділу Міністерства економіки Нідерландів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://english.agentschapnl.nl/home/about-nl-agency>
7. Panetta F., Faeh T., Grande G., Ho C., King M., Taboga M., Zaghini A. (2009). An Assessment of Financial Sector Rescue Programmes. Bank of Italy Occasional Paper, 48. – P. 20 – 21.
8. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/index.htm>
9. Офіційний сайт Банку міжнародних розрахунків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/about/index.htm>
10. Геєць В. Питання теорії й практики макроекономічної стабілізації в аспекті переходу від економічної кризи до росту / В. Геєць // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 9. – С. 10–17.
11. Іванух Р. Фінансова політика держави на шляху до стабілізації економіки / Р. Іванух // Фінанси України. – 2009. – № 5. – С. 36–42.

## REFERENCES

- God planety* (2012).
- Heiets, V. "Pytannia teorii i praktyky makroekonomichnoi stabilizatsii v aspekti perekhodu vid ekonomichnoi kryzy do rostu" [Problems in the theory and practice of macroeconomic stability in terms of the transition from crisis to growth]. *Visnyk NBU*, no. 9 (2004): 10-17.
- Ivanukh, R. "Finansova polityka derzhavy na shliakhu do stabilizatsii ekonomiky" [The financial policy of the government towards stabilizing the economy]. *Finansy Ukrainy*, no. 5 (2009): 36-42.
- Khesin, E. "Ekonomika Velikobritanii: ugroza retsessii sokhraniaetsia" [UK economy: the threat of recession persists]. [http://russiancouncil.ru/inner/?id\\_4=2360#top](http://russiancouncil.ru/inner/?id_4=2360#top)
- Lane, P., and Milesi-Ferretti, G. M. "The Cross-Country Incidence of the Global Crisis" <http://ideas.repec.org/s/pal/imfecr.html>
- Ofitsiinyi sait Ahentstva - pidrozdilu Ministerstva ekonomiky Niderlandiv. <http://english.agentschapnl.nl/home/about-nl-agency>
- Ofitsiinyi sait Mizhnarodnoho valiutnoho fondu. <http://www.imf.org/external/index.htm>
- Ofitsiinyi sait Banku mizhnarodnykh rozrakhunkiv. <http://www.bis.org/about/index.htm>
- Panetta, F., Faeh, T., and Grande, G. "An Assessment of Financial Sector Rescue Programmes" [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1605182](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1605182)
- Padoan, P. C. "Fiscal Policy in the Crisis: Impact, Sustainability, and Long-Term Implications" <http://www.adbi.org/working-paper/2009/12/14/3418.fiscal.policy.crisis/>
- Taylor, J. B. "The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong" *NBER Working Paper 14631*, National Bureau of Economic Research, 2009.