

18. Buchkevych, M.M. (2011), "Experience of health insurance in foreign countries", *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy*, iss. 21.10, pp. 178-184.
19. Avksentev, V.I. (2006), "Social health insurance in the social protection system", Thesis abstract of Cand. Sc. (Econ.), 08.00.05, Moscow, Russia, 26 p.
20. Shutiak, E.N. (2005), "Financial support for the social protection of the population in the Russian Federation", Thesis abstract of Dr.Sc. (Econ.), 08.00.10, Moscow, Russia, 36 p.
21. Efimov, O.N. (2014), *Sotsialnoe strakhovanie v Rosii* [Social insurance in Russia], tutorial, Ufa, Russia, 175 p.
22. Roik, V.D. (2013), *Ekonomika, finansy i pravo sotsialnoho strakhovaniia: instituty i strakhovye mekhanizmy* [Economy, finance and law social security institutions and insurance arrangements], tutorial, Alpina Publisher, Moscow, Russia, 257 p.
23. Vnukova, N.M. and Kuzmynchuk, N.V. (2009), *Sotsialne strakhuvannia: kredytno-modulnyi kurs* [Social insurance: credit modular course], tutorial, Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine, 412 p.
24. Bodnarchuk, M.I. (2014), "On the issue of social security signs", *Mytna sprava*, no. 1(19), Part 2, Vol. 2, pp. 298-302.
25. Bazylevych, V.D. (2008), *Strakhuvannia* [Insurance], textbook, Znannia, Kyiv, Ukraine, 1019 p.
26. Andriushchenko, H.I. (2012), "Modernization of the social security in Russian Federation", Thesis abstract of Dr.Sc. (Econ.), 08.00.10, Moscow, Russia, 55 p.
27. Hamankova, O.O. (2009), *Rynok strakhovykh posluh Ukrainy: teoriia, metodolohiia, praktyka* [Market of insurance service in Ukraine: theory, methodology, practice], KNEU, Kyiv, Ukraine, 283 p.

УДК 336.5:330.3

Белова І.В.,
к.е.н., доцент, професор кафедри банківської справи
ДВНЗ "Українська академія банківської
справи Національного банку України"

ОЦІНЮВАННЯ ВПЛИВУ ФІСКАЛЬНИХ ТА МОНЕТАРНИХ ЗАХОДІВ ДЕРЖАВНИХ ОРГАНІВ НА ПОДОЛАННЯ НАСЛІДКІВ РЕАЛІЗАЦІЇ СИСТЕМНОГО ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ

Bielova I.V.,
cand.sc.(econ.), assoc. prof., professor of the department of banking
SHEI "Ukrainian Academy of Banking
of the National Bank of Ukraine "

ASSESSING THE IMPACT OF FISCAL AND MONETARY MEASURES OF STATE AUTHORITIES TO OVERCOME THE EFFECTS OF SYSTEMIC FINANCIAL RISK

Постановка проблеми. Світова фінансова криза, яка розпочалася 2007 р., перетворилася на загальносвітову тенденцію з обмеження кредитування, що призвело до міжнародного сповільнення економічного зростання у 2009 р., до скорочення приватного споживання та інвестицій через негативні економічні очікування. В окресленій ситуації реакція державних органів полягала у вирішенні проблем банківського сектору та відновленні потоку кредитних ресурсів до економіки. Для цього з боку держави застосовувалася низка заходів фіскальної та монетарної політик для підтримання попиту та передбачення поширення негативних шоків на ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематику впливу заходів державних органів для боротьби з наслідками реалізації кризових явищ вивчали такі науковці, як А. Арреаса [1], Е. Балдаккі [2], Л. Крістіано [3], Д. Капп і М. Вега [4], Л. Левін та Ф. Валенсія [5], С. Щич та Б.Кім [7], А. Сміт [8], група фахівців Банку Міжнародних Розрахунків (БМР) [6] та ін.

Досвід країн світу показує застосування як одночасно фіскальної та монетарної політик з боку держави для подолання системної кризи, так і переважання однієї з політик у розпорядженні державних регуляторів. Так, наприклад, науковці Крістіано Л. та ін. [3] доводять, що перспективи пом'якшення монетарного регулювання вичерпалися внаслідок неможливості подальшого зниження відсоткових ставок та ослаблених трансмісійних каналів монетарної політики, а тому фіскальна політика стала принциповим заходом для стимулювання економічного відновлення. Проте, так чи інакше, в країнах реалізовувалися інструменти обох політик у різних варіаціях.

Е. Балдаккі та ін. [2] досліджували вплив заходів фіскальної політики на системні банківські кризи, довели, що своєчасні контрциклічні фіскальні заходи сприяють скороченню тривалості кризових

явищ через стимулювання сукупного попиту. При цьому, фінскальне розширення, яке стосується переважно заходів з державних видатків, є більш ефективним у скороченні тривалості кризи, ніж того, яке ґрунтується на публічних інвестиціях або скороченні ставок на податки з доходів. Щодо впливу на тривалість системної фінансової кризи, то науковці доводять, що експансійна фінскальна політика дозволяє зменшити протікання кризових явищ на період близько до 1 року.

Слід зазначити, що у своїй роботі Е. Балдаккі та ін. [2] для характеристики експансійної фінскальної політики побудували індикатор в якості фіктивної змінної, який приймає значення 1, якщо баланс бюджету погіршується більше ніж на 1,5 % від ВВП в перші три роки від початку кризи, та дорівнює 0 в протилежній ситуації. Окрім зазначеного індикатора фінскальної політики держави, до основних факторних змінних дослідники включили наступні: кредитне зростання, кількість закритих банків, гарантії по депозитах, інтервенції держави та ін. Основним результируючим показником тут виступає темп зростання ВВП для всіх побудованих науковцями регресійних моделей.

Л. Левін та Ф. Валенсія [5] дійшли висновку, що застосовані фінскальні заходи дозволили зменшити реальний вплив поточної кризи, але підвищили поріг державного боргу. Науковці довели, що прямі фінскальні витрати для підтримки фінансового сектору були меншими в період недавньої світової фінансової кризи (5 % від ВВП порівняно з 10 % для минулих криз) як наслідок оперативного реагування регуляторних органів і значної непрямой підтримки за рахунок експансійної фінскальної та монетарної політик, поширеного використання гарантій за зобов'язаннями і прямого продажу активів. Автори [5] вважають, що регуляторні інтервенції у банківський сектор є значними, якщо щонайменше три з наступних заходів були застосовані у країні:

- розширена підтримка ліквідності (5 % депозитів та інших зобов'язань нерезидентів);
- витрати на реструктуризацію банків (як мінімум 3 % від ВВП);
- поширені випадки націоналізації банків;
- суттєве зростання гарантій щодо банківських операцій;
- значні продажі активів (як мінімум 5 % від ВВП);
- замороження депозитів та банківські канікули.

Відзначимо, що в ролі основного показника початку та завершення системної банківської кризи у [5] використовують коефіцієнт зростання ВВП.

С. Щич та Б. Кім [7] звернули увагу на проблему витрат, які виникли через системні фінансові кризи, та на політики, які були застосовані для подолання наслідків кризових явищ. З-поміж інших питань у своєму дослідженні основна увага науковців зосереджувалася на питанні ролі заходів зі страхування депозитів та оцінювання «розривів фондування». В той же час, було відзначено, що система гарантування депозитів не спрямована на безпосередню боротьбу з системними кризовими явищами. Тому витрати на подолання системних криз не повинні перекладатися лише на систему страхування депозитів у країні, що передбачає залучення інших інструментів у розпорядженні держави (рис. 1).

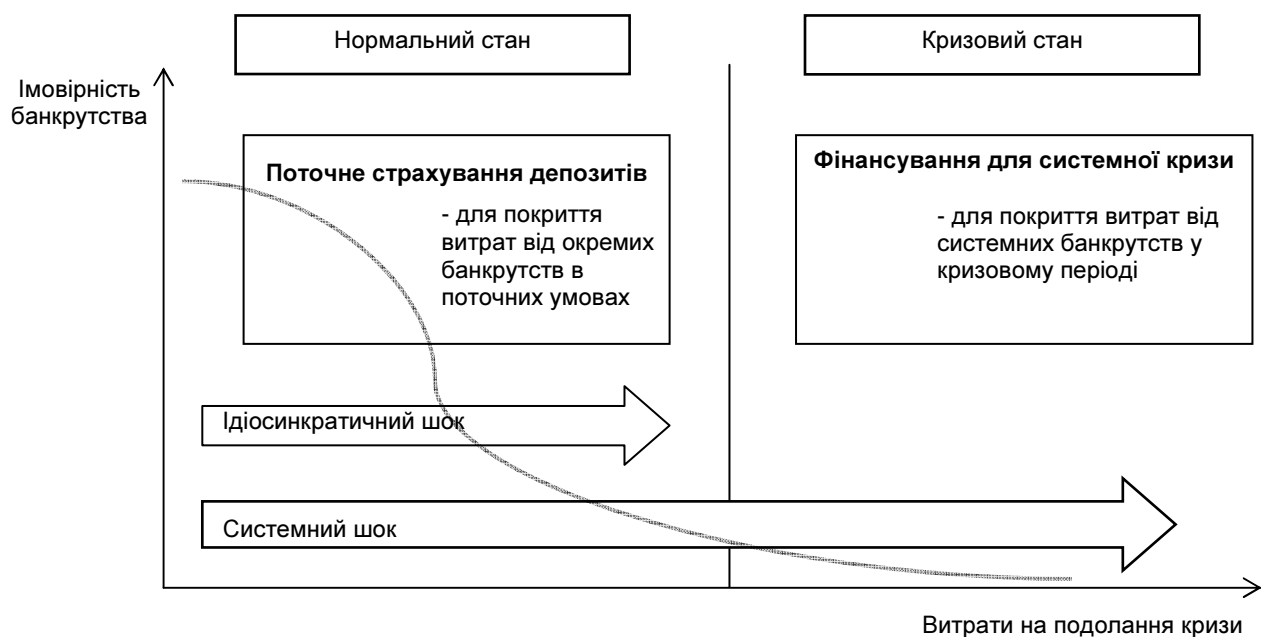


Рис. 1. Масштаби заходів для поглинання фінансових шоків

Джерело: [7]

С. Щич та Б. Кім також відзначають, що для нівелювання розриву фондування для подолання наслідків системної фінансової кризи можливим є застосування податків або зборів у різних формах. У цьому аспекті вони виділяють два окремі підходи:

- зростання доходів (за рахунок різних податків та зборів) з метою фінансування резолюції системного ризику;

- зростання доходів через збори, розроблені спеціально для зменшення системного фінансового ризику, в т.ч. для фінансування резолюції системного ризику.

Д. Капп і М. Вега [4] аналізували міжнародні втрати ВВП відповідно до фінансових криз в залежності від частоти кризових явищ та їх наслідків. На основі використання підходу до розподілу втрат (LDA – Loss Distribution Approach) науковці отримали результати, які показують, що втрати від фінансових криз є різномірними і що валютні кризи ведуть до менших втрат порівняно з борговими та банківськими кризами. Вчені відзначають, що масштабні світові фінансові кризи, які мають 1% ймовірності виникнення протягом кожних 5 років, призводять до втрат на рівні від 2,95 % до 4,54 % від світового обсягу ВВП. Крім того, дослідники вивчають банківські, валютні та боргові кризи протягом 1970-2010 рр. і розглядають початок фінансової кризи як рік розгортання будь-якої з трьох указаних криз.

А. Сміт [8] відзначає поступовий перехід від вимірювання переважно фіскальних витрат до визначення втрат по закінченню кризових явищ («output loss»), а також доводить, що тривалі банківські кризи призводили до загального падіння рівня світового ВВП на 6,5 %.

Дослідження фахівців Банку міжнародних розрахунків (БМР) [6] присвячено державним заходам для боротьби з світовою кризою 2008 р., серед яких найбільше поширення набули:

- вливання капіталу для підтримки капітальної бази банків;
- явні гарантії зобов'язань банків для забезпечення стабільності їх ресурсної бази;
- продаж поганих активів для зменшення ризиків можливих втрат банків (або надання гарантій).

Проаналізувавши премії кредитних дефолтних свопів (CDS – credit default swap) для великих міжнародних банків, фахівці БМР дійшли таких висновків:

- державні інтервенції були ефективними для зменшення ризику дефолту банків принаймні в короткостроковому періоді. В середньому, повідомлення про надання значних обсягів підтримки інститутам супроводжувалося зниженням премій CDS, зокрема при оголошенні намірів здійснення вливань до капіталу;

- подальше зниження обсягів премій CDS відбулося після фактичного впровадження заходів зі сторони державних органів;

- зниження ризику дефолту знаходиться у залежності від обсягу вливань до капіталу;

- спостерігаються позитивні ефекти поширення між країнами: спреди CDS окремих країн засвідчили «раннє скорочення» після оголошення в інших.

Застосовані заходи з порятунку були ефективними для стабілізації фінансової системи, проте мали високу ціну, що прийняло вигляд певних викривлень та неефективності в процесі реалізації, мало певні наслідки.

По-перше, всі викривлення, спричинені державними інтервенціями, мають бути враховані при розробці заходів з вирішення проблем у майбутньому. По-друге, з метою недопущення згаданих викривлень надалі, державні органи повинні скасувати заходи зі спасіння фінансових інститутів, або ж скоротити їх занадто великий розмір, як тільки складуться сприятливі умови на фінансових ринках. Навіть якщо це вимагатиме певного часу, уряди країн мають починати готувати стратегію виходу якомога швидше.

Науковці А. Арреаса та ін. [1] зазначають, що більші державні видатки та нижчі податки допомагають підвищити попит протягом спадів, що викликані банківськими кризами.

Отже, відзначимо, що зарубіжними практиками та науковцями вже проводилися відповідні дослідження у даному напрямку, проте для української практики таких досліджень замало або вони носять фрагментарний характер. Зважаючи на це, актуальності набуває дослідження впливу фіскальних та монетарних заходів державних органів України на подолання наслідків реалізації системного фінансового ризику та відновлення економічного зростання в країні. Усе це свідчить про актуальність теми, а відтак зумовило вибір напряму дослідження в науковому і практичному аспектах.

Постановка завдання. Метою дослідження є розробка теоретичних, методологічних положень і рекомендацій щодо оцінювання впливу фіскальних і монетарних заходів державних органів України на подолання наслідків реалізації системного фінансового ризику і визначення на цій основі більш ефективних підходів для відновлення позитивної динаміки ВВП.

Виклад основного матеріалу дослідження. Чимало досліджень, як показав вищенаведений аналіз, стосується аналізу граничних меж ефективності тих чи інших заходів держави у скороченні тривалості кризи в країні та забезпеченні її післякризового відновлення економічного зростання. Науковці в ролі основного фактору, який характеризує початок або завершення системної кризи у фінансовій системі країни, використовують зміну темпів зростання ВВП. Унаслідок цього можна стверджувати, що ефективність реалізованих державою заходів фіскальної або монетарної політики

для боротьби з системною фінансовою кризою буде демонструватися позитивними змінами у темпах зростання ВВП країни.

Використовувані дослідниками моделі дозволяють вивчити вплив окремих політик держави на тривалість кризи та післякризове зростання, проте досить рідко зустрічаються підходи до врахування декількох державних політик та визначення їх впливу на подолання кризових явищ.

Для проведення відповідних досліджень стосовно України, де фінансова криза розпочалася пізніше порівняно з світовими подіями та мала дещо інший характер, перш за все, необхідно визначити ключові фактори, які б характеризували заходи монетарної та фіскальної політики з урахуванням особливостей вітчизняної практики. По-друге, слід визначити вид моделі, яка в нашому випадку буде представлена лінійною регресією. В загальному вигляді рівняння регресії з обраними факторами матиме наступний вигляд (формула 1):

$$GDP_{Growth}(t) = \alpha + \beta_1 \cdot Bexp_t + \beta_2 \cdot DepGuar_t + \beta_3 \cdot IntRate_t + \beta_4 \cdot N.BankClsd_t + \beta_5 \cdot CurLRestr_t + \beta_6 \cdot CredBoom_t + \beta_7 \cdot LiqSupp_t + \beta_8 \cdot CurInt_t + \varepsilon \quad (1)$$

де GDP_{Growth} – темп зростання ВВП;

$Bexp$ – видатки зведеного бюджету (budget expenses);

$DepGuar$ – гарантування депозитів (deposit guarantee);

$IntRate$ – міжбанківська ставка (interbank rate);

$N.BankClsd$ – кількість банків, у яких відкликано банківську ліцензію протягом періоду (number of banks closed);

$CurRestr$ – заборона видачі валютних кредитів (currency restrictions);

$CredBoom$ – кредитний бум в країні (credit boom);

$LiqSupp$ – підтримка центральним банком ліквідності банків (liquidity support);

$CurInt$ – валютні інтервенції (currency interventions);

t – час дослідження;

α – вільний член регресії;

$\beta_1 \dots \beta_8$ – коефіцієнти факторних змінних від 1 до 8;

ε – помилка регресії.

Перш ніж переходити до побудови моделі, надамо пояснення щодо вибору факторних змінних у її складі, які характеризують політику державних органів щодо фіскального та монетарного регулювання.

1. Видатки зведеного бюджету. В західній літературі дослідники [2], ґрунтуючись на кейнсіанському підході, використовують поняття «фіскального розширення», яке супроводжується зменшенням кількості податків та їх ставок і зростанням громадських видатків для скорочення тривалості кризи та забезпечення економічного зростання в середньостроковій перспективі. Науковці А. Арреаса та ін. [1] зазначають, що більші державні видатки та нижчі податки допомагають підвищити попит протягом спадів, що викликані банківськими кризами, а також знижують тривалість банківських криз. Зважаючи на це, нами обрано показник саме видатків, а не доходів, зведеного бюджету України в якості характеристики фіскальних заходів держави з метою зменшення тривалості кризових явищ та відновлення економічного зростання.

2. Гарантування депозитів / прийняття мораторію на дострокове зняття депозитів. Стосовно реалізації цього заходу в банківській системі, під час кризових явищ і взагалі, постійно розгортаються дискусії щодо його доцільності та ефективності. Для банків введення таких заходів значно підвищує їх фінансову стійкість та дозволяє підтримувати баланс ліквідності. Проте, виникає ризик того, що клієнти розміщуватимуть свої кошти через недовіру до банків на короткі терміни, а це негативно відобразатиметься на формуванні довгострокової ресурсної бази банків для здійснення активних операцій в майбутньому. Світова практика засвідчує чимало випадків встановлення мораторію на зняття депозитів під час фінансових криз. В Україні також було реалізовано такі заходи під час кризи 2004 р. та кризи 2008-2009 рр.

3. Міжбанківська ставка. Міжбанківський ринок відіграє значну роль в діяльності банків, оскільки за допомогою залучення коштів від інших банків вони здатні задовольнити оперативну потребу в ресурсах та поповненні ліквідності. В умовах системної фінансової кризи міжбанківський ринок суттєво скорочується, оскільки банки не ризикують надавати кошти іншим учасникам ринку через нестабільну ситуацію у банківській системі та можливе неповернення наданих коштів. У той же час, відсоткові ставки за міжбанківськими кредитами в цей період значно зростають. Дії центрбанку, який через зниження облікової ставки може впливати на рівень доступності банків до більш дешевих ресурсів на міжбанківському ринку та може слугувати засобом поповнення короткострокових розривів ліквідності банків, виступають одним з інструментів боротьби з поширенням системного фінансового ризику.

4. Кількість банків, у яких відкликано банківську ліцензію протягом періоду. Вплив банків на економічний розвиток у країні може здійснюватися через їх банкрутство та зменшення кількості. Як правило, відкликання банківської ліцензії, введення тимчасової адміністрації або ж банкрутство банків

несуть за собою складні економічні наслідки, в тому числі для динаміки ВВП. А надто активна політика центробанку щодо відкликання ліцензій банків не створює передумов для швидкого відновлення економічного зростання та підвищення рівня довіри до банків з боку населення, проте такі заходи часто є вимушеними та входять до складу загальної політики боротьби державних органів з негативними наслідками реалізації системного фінансового ризику.

5. Заборона видачі валютних кредитів. Здійснення такого заходу в державі відбувається, як правило, в тому випадку, коли присутній суттєвий тиск на курс національної грошової одиниці та виникає ризик надмірного рівня доларизації економіки. Як відомо, за умов коливання валютного курсу досягти стабільних темпів економічного зростання в країні неможливо, тому держава й вдається до реалізації зазначеного заходу. В умовах значних коливань валютного курсу, девальвації національної грошової одиниці та в цілому нестабільної економічної ситуації встановлення зазначених заборон з боку держави допомагає нейтралізувати наслідки поширення системних ризиків.

6. Кредитний бум в країні. Дане явище виникає в країні тоді, коли темпи зростання обсягів кредитування банками за визначений період перевищують середнє значення в цілому за весь період. У період кредитного буму (найбільш характерний приклад для вітчизняної практики - 2006-2008 рр.) відбувся відтік фінансових ресурсів з реального сектору та розширення операцій на фінансових ринках. Хоча кредитний бум в країні при його значній тривалості створює передумови для виникнення в майбутньому системної фінансової кризи, на початкових етапах його перебігу він все ж таки позитивно впливає на динаміку економічного зростання. Системні кризові явища у фінансовому секторі часто супроводжуються кредитним бумом, при досягненні піку якого ціни на активи в економіці падають, що спричиняє лопання цінових «бульбашок».

7. Підтримка центробанком ліквідності банків. Це здійснювалося для підтримки платоспроможності проблемних банків, безперебійності платежів, вчасного виконання зобов'язань перед вкладниками та недопущення поширення кризи по системі. Значні розриви в ліквідності українських банків виникали через надмірні обсяги відтоку депозитів клієнтів внаслідок зниження довіри. Так, для підтримки ліквідності банків НБУ у 2008 р. – на початку 2009 р. проводив наступні заходи: надання кредитів рефінансування; купівля в банків державних облігацій; пом'якшення вимог до банків щодо формування обов'язкових резервів. На рис. 2 відображено обсяги підтримки НБУ, що включає обсяг наданих коштів через постійно діючу лінію рефінансування (кредити овернайт) та шляхом проведення тендеру з підтримання ліквідності.

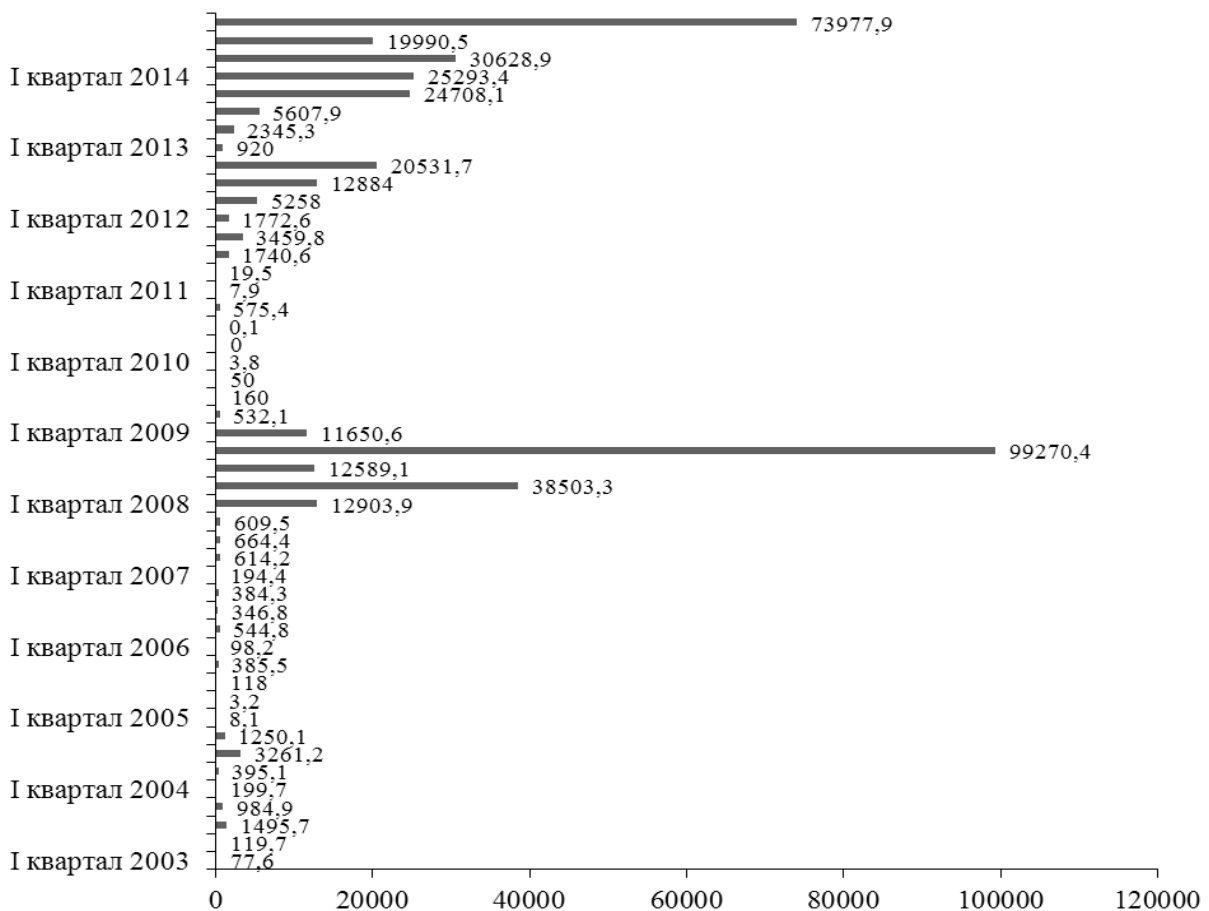


Рис. 2. Підтримка НБУ ліквідності банків 2003-2014 рр., млн.грн.

Джерело: авторська розробка на основі [10]

8. Валютні інтервенції. Найбільш прямим та оперативним інструментом підтримки валютного курсу в Україні в період системної кризи 2008-2009 рр. виступали інтервенції НБУ на валютному ринку. Основним джерелом валютних коштів у цьому випадку виступали золотовалютні резерви країни, обсяг яких суттєво скоротився внаслідок активної участі НБУ як продавця іноземної валюти. Так, на рис. 3 відображено сальдо операцій НБУ на валютному ринку України за період 2013-2014 рр.

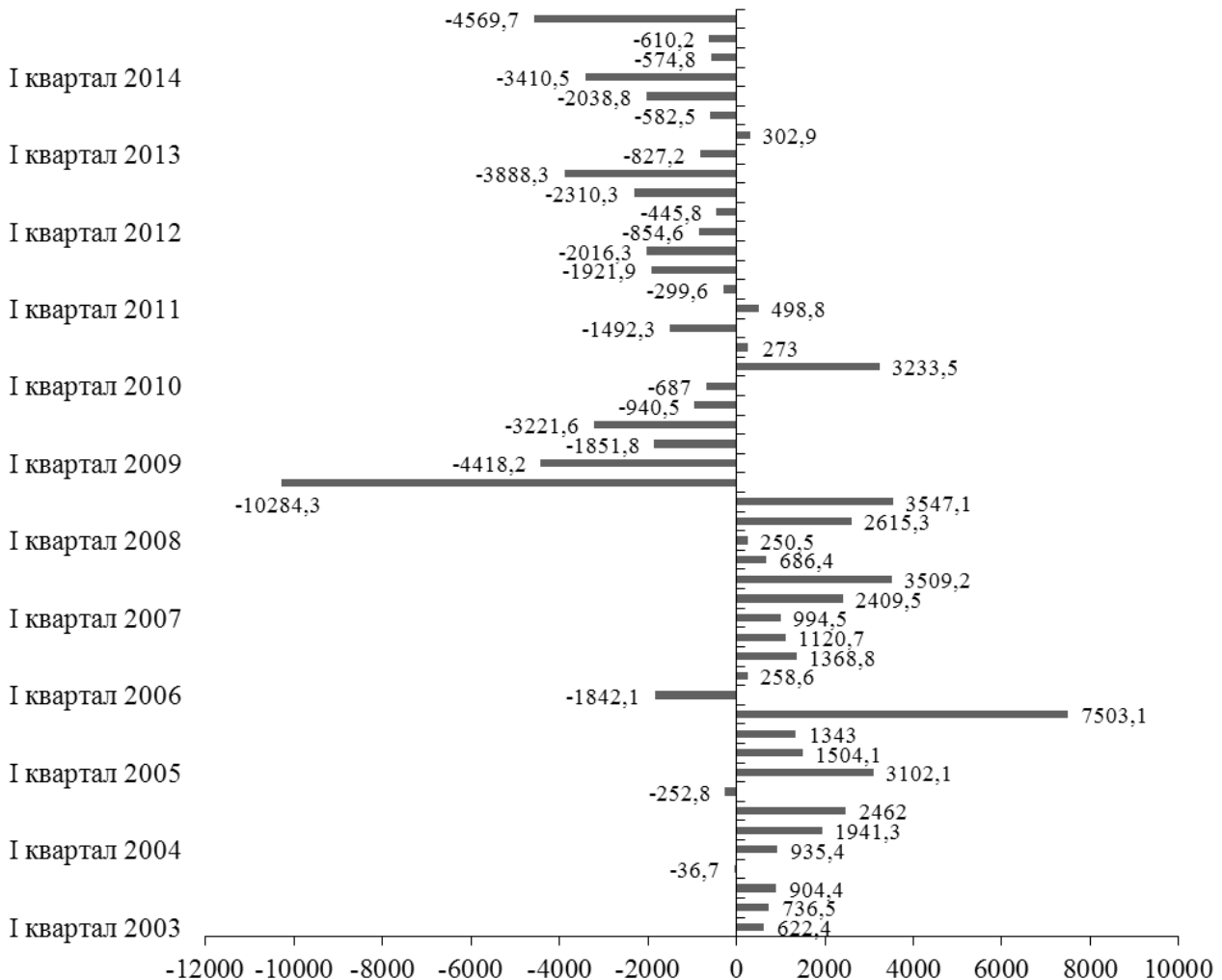


Рис. 3. Сальдо інтервенцій НБУ на валютному ринку України за період 2003-2014 рр., млн. дол. США

Джерело: авторська розробка на основі [10]

З початком кризових явищ в Україні та значних коливань валютного курсу в кінці 2008 р. НБУ почав активно підтримувати валютний курс гривні до долара шляхом активного продажу останнього на ринку у значних обсягах.

Унаслідок активної політики НБУ з продажу іноземної валюти значні її обсяги постійно надходили на валютний ринок. Слід відзначити, що найбільше сальдо валютних інтервенцій НБУ спостерігалось протягом IV кварталу 2008 р. і склало мінус 10284,3 млн. дол. США.

Таким чином, зазначені вище фактори стали основою для характеристики монетарних та фіскальних заходів держави та були включені у ролі змінних для побудови економіко-математичної моделі.

Для проведення дослідження обраний період 2003-2014 рр. з розбивкою даних щоквартально. Побудову моделі для оцінки залежності темпів зростання ВВП України від показників фіскальної та монетарної політики було реалізовано за допомогою програмного забезпечення STATA. Масив даних для побудови моделі представлений у табл 1. Оскільки показники мають різну розмірність (зокрема, заморожування депозитів, міжбанківська ставка, кількість банків, де відкликано банківську ліцензію, та ін.), проведено їх нормалізацію за мінімаксімним методом та приведено до розмірності від 0 до 1.

Слід відзначити, що в межах даного дослідження нами побудовано дві моделі відповідно до різних часових меж.

Таблиця 1

Вихідні дані для побудови економетричної моделі оцінювання впливу фіскальних та монетарних заходів державних органів на подолання наслідків реалізації системного фінансового ризику

Показники	I кв. 2003	...	...	III кв. 2014	IV кв. 2014
Динаміка ВВП, %	119,15	...	...	109,09	108,43
Динаміка видатків зведеного бюджету, %	114,83	...	...	99,93	108,35
Заморожування депозитів*	0	...	...	0	0
Міжбанківська ставка, %	7,91	...	...	9,9	21
Кількість банків, у яких відкликано банківську ліцензію	0	...	...	6	6
Заборона видачі валютних кредитів*	0	...	...	1	1
Кредитний бум*	1	...	...	0	0
Підтримка ліквідності банків, млн. грн.	77,6	...	...	19990,5	73977,9
Валютні інтервенції (сальдо), млн. дол.	622,4	...	...	-610,2	-4569,7

* «1» - якщо подія мала місце, «0» - якщо подія не мала місця.

Джерело: авторська розробка на основі [9; 10]

Перша модель охоплює весь часовий проміжок 2003-2014 рр. та дозволяє визначити загальну залежність темпів економічного зростання в Україні від фіскальної та монетарної політик, враховуючи кризові і некризові періоди соціально-економічного розвитку.

Друга модель стосується виключно дослідження кризових явищ у фінансовій системі країни у 2004 р. та 2008-2009 рр. і дозволяє оцінити вплив застосування фіскальних та монетарних заходів держави на подолання саме наслідків кризи, а відтак забезпечення відновлення докризових темпів зростання ВВП. Тому, відповідно до світових розробок у цьому напрямку, для формування часового періоду дослідження нами обрано безпосередньо період кризи та період післякризового відновлення (зміна темпів зростання ВВП України на позитивну динаміку). При цьому, для кризи 2004 р. додатково до періоду кризових явищ було додано лише I квартал 2005 р., оскільки поширення негативних наслідків кризи в економіці було зупинено державою досить швидко. В той же час, для кризи 2008-2009 рр. поряд з часом тривалості кризи безпосередньо враховано післякризовий період відновлення банківської системи та економічного зростання в країні. В даному випадку, незважаючи на досягнення позитивної динаміки ВВП вже через рік після завершення активної фази кризи, внаслідок її суттєвого впливу на фінансову систему та економіку України, враховано період дослідження до кінця 2013 р. включно.

За результатами розрахунків за першою моделлю визначальний позитивний вплив на зростання темпів ВВП України GDP_{Growth} здійснюють динаміка видатків зведеного бюджету BE_{Exp} , заборона видачі валютних кредитів $CurRestr$ та інтервенції НБУ на валютному ринку України $CurInt$. В той же час, вплив показника міжбанківської ставки $IntRate$ на економічне зростання GDP_{Growth} є негативним.

Відзначимо, що перша модель є цілком адекватною, що підтверджує коефіцієнт детермінації R^2 на рівні 0,7402, а також значення критерію Фішера F при $\alpha = 0,05$ та t -тест при рівні довіри 95 %.

Щодо другої побудованої моделі відзначимо, що її результати відрізняються від результатів першої моделі: визначальний позитивний вплив на темпи зростання ВВП України та відповідно вихід банківської системи країни з кризового стану здійснюють інтервенції НБУ на валютному ринку України $CurInt$, заборона видачі валютних кредитів $CurRestr$ та підтримка ліквідності банків $LiqSupp$. Протилежний вплив спостерігається з боку таких факторів, як міжбанківська ставка $IntRate$ та кількість банків, у яких відкликано банківську ліцензію $N.BankClsd$.

Як і перша модель, побудована друга модель є також адекватною, про що свідчить коефіцієнт детермінації R^2 на рівні 0,8493, а також значення критерію Фішера F при $\alpha = 0,05$ та t -тест при рівні довіри 95 %.

Порівнюючи обидві моделі, слід зауважити, що безпосередньо у період кризових явищ у банківській системі України на їх зупинення, а також на відновлення позитивної динаміки ВВП в країні більш ефективними є заходи монетарної політики держави порівняно з фіскальними, які засвідчили свій позитивний вплив лише для нормальних умов функціонування економіки.

За результатами другої моделі: найбільший вплив на забезпечення економічного зростання мали заходи держави на валютному ринку. Така ситуація пояснюється тим фактом, що економіка України суттєво залежить від стабільності курсу гривні, і саме на її забезпечення спрямовувалися зусилля держави, що реалізовувалися НБУ. Заборона кредитування банками в інвалютах та значні обсяги валютних інтервенцій допомогли певним чином втримати ситуацію в економіці. Однак, про доцільність їх застосування в період кризових явищ серед практиків та науковців виникають постійні дискусії. Якщо перший із згаданих заходів має більше прихильників та засвідчував нагальність

введення вже багато років тому, то проведення значного обсягу інтервенцій на валютному ринку України з боку НБУ в період кризи 2008-2009 рр. ставить питання про їх необхідність саме в таких великих обсягах. Це пояснюється тим, що більшість інтервенцій стосувалася саме продажу іноземної валюти на ринку, на що було витрачено більшу частину золотовалютних резервів країни. Однак, так чи інакше застосовані державними органами заходи щодо подолання негативних наслідків кризових явищ та їх зупинення певною мірою дозволили досягти позитивних результатів в цей період.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, проведене дослідження дозволило виявити той факт, що різними країнами застосовується широкий спектр заходів для скорочення тривалості кризи в країні та забезпечення післякризового відновлення економічного зростання, і ці заходи мають різну ефективність. Проведено вивчення ефективності таких заходів для України, і на основі побудови регресійних моделей виявлено, що найбільший вплив на забезпечення економічного зростання мали заходи держави на валютному ринку.

Література

1. Arreaza A. Consumption Smoothing Through Fiscal Policy in OECD and EU Countries / A. Arreaza, B.E. Sorensen, O. Yosha // *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*. University of Chicago Press, Chicago, IL. – 1999. – pp. 59-80.
2. Baldacci E. How Effective is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises? / E. Baldacci, S. Gupta, C. Mulas-Granados // *IMF Working Paper*. – 2009. – № 160. – 39 p.
3. Christiano, L. When Is The Government Spending Multiplier Large? / L. Christiano, M. Eichenbaum, S. Rebelo // *Journal of Political Economy*. – 2011. – № 1. – pp. 78-121.
4. Kapp D. Real Output Costs of Financial Crises: A Loss Distribution Approach / D. Kapp, M. Vega // *Cuadernos de Economía*. – 2012. – № 37. – 31 p.
5. Laeven L. Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly / L. Laeven, F. Valencia // *IMF Working Paper*. – 2010. – № 146. – 36 p.
6. Pametta F. An assessment of financial sector rescue programmes / F. Panetta, T. Faeh, G. Grande, C. Ho, M. King, A. Levy, F. M Signoretti, M. Taboga, A. Zaghini // *BIS Paper*. – 2009. – № 48. – 77 p.
7. Schich S. Systemic Financial Crises: How to Fund Resolution / S. Schich, B.-H. Kim // *Financial Markets Trends*. – 2010. – № 2. – 34 p.
8. Smith A. Measuring the macroeconomics costs of banking crises / A. Smith // *Griffin Business School Discussion Paper*. – 2012. – № 6. – 33 p.
9. Офіційний веб-сайт Державної статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>.
10. Офіційний веб-сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

References

1. Arreaza, A., Sorensen, B.E., Yosha, O. (1999), "Consumption Smoothing Through Fiscal Policy in OECD and EU Countries", *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*. University of Chicago Press, Chicago, IL, pp. 59-80.
2. Baldacci, E., Gupta, S., Mulas-Granados, C. (2009), "How Effective is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?", *IMF Working Paper*, no. 160, 39 p.
3. Christiano, L. Eichenbaum M., Rebelo S. (2011), "When Is The Government Spending Multiplier Large?", *Journal of Political Economy*, no. 1, pp. 78-121.
4. Kapp, D., Vega, M. (2012), "Real Output Costs of Financial Crises: A Loss Distribution Approach", *Cuadernos de Economía*, no. 37, 31 p.
5. Laeven, L., Valencia, F. (2010), "Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly", *IMF Working Paper*, no. 146, 36 p.
6. Pametta, F., Faeh, T., Grande, G., Ho, C., King, M., Levy, A., Signoretti, F. M, Taboga, M., Zaghini, A. (2009), "An assessment of financial sector rescue programmes", *BIS Paper*, no. 48, 77 p.
7. Schich, S. and Kim, B.H. (2010), "Systemic Financial Crises: How to Fund Resolution", *Financial Markets Trends*, no. 2, 34 p.
8. Smith, A. (2012), "Measuring the macroeconomics costs of banking crises", *Griffin Business School Discussion Paper*, no. 6, 33 p.
9. Official website. State Statistics Service of Ukraine, available at:<http://ukrstat.gov.ua/>
10. Official website. National Bank of Ukraine, available at: <http://bank.gov.ua/>.