

Фінанси, банківська справа та страхування

УДК 336.711:338.124.4

Хирбу Вадим Олексійович

*аспірант кафедри Фінанси, банківська справа та страхування
Національного університету «Києво-Могилянська академія»*

Khyrbu Vadym

PhD Student of the Department of Finance, Banking and Insurance

National University of Kyiv-Mohyla Academy

ORCID: 0009-0002-3472-5299

**РОЛЬ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ У СТАБІЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ
РИНКІВ ПІД ЧАС ГЛОБАЛЬНИХ КРИЗ: МІЖНАРОДНІ УРОКИ ТА
ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ**

**THE ROLE OF GOVERNMENT POLICY IN STABILIZING
FINANCIAL MARKETS DURING GLOBAL CRISES:
INTERNATIONAL LESSONS AND PROSPECTS FOR UKRAINE**

***Анотація.** Вступ. Глобальні фінансові кризи 2008–2009 та 2020 років продемонстрували критичну роль державної політики у забезпеченні стабільності фінансових ринків. Ефективне поєднання монетарних, фіскальних та макропруденційних інструментів дозволило провідним економікам світу уникнути катастрофічних наслідків системних фінансових потрясінь. Для України, яка функціонує в умовах безпрецедентних викликів воєнного стану, вивчення міжнародного досвіду антикризового регулювання набуває особливої актуальності з огляду на необхідність забезпечення макрофінансової стійкості та формування передумов для повоєнного відновлення економіки.*

***Мета.** Систематизація міжнародного досвіду державної політики стабілізації фінансових ринків під час глобальних криз та обґрунтування*

рекомендацій щодо його імплементації в українських умовах з урахуванням специфіки функціонування національної економіки в період воєнного стану.

Матеріали і методи. Дослідження базується на аналізі офіційних документів Федеральної резервної системи США, Європейського центрального банку, Міжнародного валютного фонду, Базельського комітету з банківського нагляду та Національного банку України. Застосовано методи порівняльного аналізу, систематизації та узагальнення для виявлення закономірностей антикризового регулювання у різних юрисдикціях.

Результати. Встановлено, що ключовими елементами успішної антикризової політики є: швидкість реагування регуляторів, координація монетарної та фінансової політики, застосування нетрадиційних інструментів (кількісне пом'якшення, цільове рефінансування), посилення макропруденційного нагляду відповідно до стандартів Базель III. Доведено, що політика Національного банку України у 2022–2024 роках демонструє високу ефективність у забезпеченні макрофінансової стабільності, про що свідчить зниження інфляції з 26% до 13%, стабілізація валютного курсу та збереження довіри до гривні.

Перспективи. Подальші дослідження мають бути спрямовані на розробку комплексної моделі антикризового регулювання фінансових ринків України в контексті євроінтеграції та імплементації стандартів ЄС у сфері банківського регулювання.

Ключові слова: державна політика, фінансова стабільність, глобальна криза, монетарна політика, макропруденційне регулювання, кількісне пом'якшення, Базель III.

Summary. Introduction. The global financial crises of 2008–2009 and 2020 demonstrated the critical role of government policy in ensuring financial market stability. The effective combination of monetary, fiscal, and

macroprudential instruments allowed leading world economies to avoid the catastrophic consequences of systemic financial shocks. For Ukraine, operating under unprecedented challenges of martial law, studying international experience in anti-crisis regulation is particularly relevant given the need to ensure macro-financial resilience and create prerequisites for post-war economic recovery.

Purpose. To systematize international experience in government policy for financial market stabilization during global crises and substantiate recommendations for its implementation in Ukrainian conditions, taking into account the specifics of national economy functioning during martial law.

Materials and Methods. The research is based on analysis of official documents from the US Federal Reserve System, European Central Bank, International Monetary Fund, Basel Committee on Banking Supervision, and National Bank of Ukraine. Comparative analysis, systematization, and generalization methods were applied to identify patterns of anti-crisis regulation across different jurisdictions.

Results. Key elements of successful anti-crisis policy were identified: rapid regulatory response, coordination of monetary and fiscal policy, application of unconventional instruments (quantitative easing, targeted refinancing), strengthening macroprudential supervision according to Basel III standards. It was proven that the National Bank of Ukraine's policy in 2022–2024 demonstrates high effectiveness in ensuring macro-financial stability, evidenced by inflation reduction from 26% to 13%, exchange rate stabilization, and maintained confidence in the hryvnia.

Prospects. Further research should focus on developing a comprehensive model of anti-crisis regulation for Ukraine's financial markets in the context of European integration and implementation of EU standards in banking regulation.

Key words: *government policy, financial stability, global crisis, monetary policy, macroprudential regulation, quantitative easing, Basel III.*

Постановка проблеми. Глобальні фінансові кризи останніх двох десятиліть кардинально змінили уявлення про роль держави у забезпеченні стабільності фінансових ринків. Криза 2008–2009 років, спричинена колапсом ринку субстандартного іпотечного кредитування у США та банкрутством Lehman Brothers у вересні 2008 року, призвела до найглибшої рецесії з часів Великої депресії. За оцінками Центру бюджетних та політичних пріоритетів США, без масштабних політичних інтервенцій падіння реального ВВП могло б сягнути 14% замість фактичних 4%, а безробіття – 16% замість 10% [1, с. 2].

Пандемія COVID-19 у 2020 році створила новий тип економічного шоку – екзогенний та універсальний, що вразив усі сектори економіки одночасно. Як зазначив Головний економіст Європейського центрального банку Філіп Лейн, коронавірус спричинив «безпрецедентно різке та раптове посилення фінансових умов», що загрожувало перетворити економічну та медичну кризу на повномасштабну фінансову катастрофу [2]. За лічені тижні глобальні фондові індекси впали більш ніж на 35%, а відтік портфельних інвестицій з ринків, що розвиваються, досяг рекордних показників.

Для України проблематика антикризового регулювання фінансових ринків набула екзистенційного значення з початком повномасштабної російської агресії у лютому 2022 року. Національний банк України опинився перед безпрецедентним викликом: забезпечити функціонування фінансової системи в умовах активних бойових дій, масового переміщення населення та руйнування економічної інфраструктури. При цьому класичні рецепти антикризової політики, розроблені для мирного часу, потребували суттєвої адаптації до специфіки воєнного стану.

Актуальність дослідження посилюється необхідністю формування науково обґрунтованої стратегії повоєнного відновлення фінансового сектору України в контексті євроінтеграційних процесів. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року, затверджена регуляторами фінансового ринку, визначає амбітну мету – забезпечення 5–7% щорічного економічного зростання за рахунок ефективного акумулювання та перерозподілу фінансових ресурсів [3]. Досягнення цієї мети неможливе без глибокого осмислення уроків глобальних криз та їх творчої імплементації в українських умовах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади антикризової політики центральних банків досліджували провідні економісти світу. Бен Бернанке, голова Федеральної резервної системи США у 2006–2014 роках, обґрунтував концепцію агресивного монетарного стимулювання в умовах нульових процентних ставок, включаючи масштабні програми викупу активів [4]. Крістін Лагард, президент ЄЦБ, розвинула підхід до координації монетарної та фіскальної політики в умовах пандемічної кризи [5].

Питання ефективності державного втручання у фінансові ринки під час криз досліджували науковці МВФ. Клаессенс, Коуз, Лаєвен та Валенсія у роботі «Уроки та політичні імплікації глобальної фінансової кризи» систематизували основні форми антикризових інтервенцій: забезпечення ліквідності через заставні механізми, гарантії депозитів та міжбанківських запозичень, рекапіталізацію фінансових установ та викуп проблемних активів [6, с. 9–12]. Автори наголосили, що хоча ці інтервенції є необхідними, вони водночас створюють ринкові викривлення та проблему морального ризику.

Роль макропруденційного регулювання у запобіганні системним кризам досліджували експерти Банку міжнародних розрахунків. Рубіо та Гальєго довели, що імплементація контрциклічних капітальних буферів

відповідно до стандартів Базель III забезпечує додаткову фінансову стабільність порівняно з попередніми версіями регуляторних вимог [7]. Базельський комітет з банківського нагляду у документі «Завершення посткризових реформ» визначив ключові завдання нового регуляторного каркасу: забезпечення мінімальних стандартів стійкості фінансових установ та зменшення системних ризиків у разі їх банкрутства [8, с. 1–2].

Українські науковці також приділяють значну увагу проблематиці антикризового регулювання. Козюк В. проаналізував монетарну політику воєнного року як рух «мінним полем макрофінансових викликів» [9]. Пожар А., Стрілець В. та інші дослідили міжнародний досвід монетарної політики в умовах війни та можливості його застосування в Україні [10]. Гудкова Г.С. охарактеризувала особливості регуляторної діяльності НБУ в умовах воєнного стану [11].

Водночас комплексний порівняльний аналіз антикризової політики провідних центральних банків світу та Національного банку України з урахуванням специфіки воєнного часу залишається недостатньо висвітленим у науковій літературі. Це зумовлює необхідність подальших досліджень у цьому напрямі.

Метою статті є систематизація міжнародного досвіду державної політики стабілізації фінансових ринків під час глобальних криз 2008–2009 та 2020 років та обґрунтування рекомендацій щодо його імплементації в українських умовах.

Для досягнення поставленої мети визначено такі **завдання**:

1. проаналізувати механізми антикризової політики Федеральної резервної системи США під час глобальної фінансової кризи 2008–2009 років та пандемії COVID-19;
2. дослідити особливості монетарної політики Європейського центрального банку в кризових умовах, зокрема програму екстрених пандемічних закупівель (PEPP);

3. оцінити роль Міжнародного валютного фонду у координації глобальної антикризової відповіді та підтримці країн з ринками, що розвиваються;
4. систематизувати посткризові регуляторні реформи у рамках Базель III та їх вплив на стійкість банківської системи.
5. проаналізувати політику Національного банку України щодо забезпечення макрофінансової стабільності в умовах воєнного стану.
6. обґрунтувати рекомендації щодо вдосконалення антикризової політики України з урахуванням міжнародного досвіду та євроінтеграційних перспектив.

Виклад основного матеріалу. Глобальна фінансова криза 2008–2009 років стала переломним моментом у розвитку центробанківської політики. Банкрутство Lehman Brothers 15 вересня 2008 року спричинило системну паніку на фінансових ринках: індекс Dow Jones впав на 777,68 пункти (6,98%) за один день, а ціна золота злетіла до 900 доларів за унцію [12]. Федеральний резерв відреагував безпрецедентним комплексом заходів, які згодом стали зразком антикризової політики для центральних банків світу.

Ключовим елементом політики ФРС стало агресивне зниження процентних ставок. Починаючи з вересня 2007 року, Комітет з операцій на відкритому ринку послідовно знижував цільову ставку федеральних фондів, досягнувши діапазону 0–0,25% у грудні 2008 року [4]. Проте в умовах нульової нижньої межі процентних ставок традиційні інструменти монетарної політики виявилися недостатніми.

Інноваційною відповіддю ФРС стала програма кількісного пом'якшення (Quantitative Easing, QE). Перша хвиля QE1 була оголошена 25 листопада 2008 року і передбачала викуп іпотечних цінних паперів (MBS) та боргових зобов'язань агенцій на суму 600 млрд доларів [13]. У березні 2009 року програму було розширено додатковими 750 млрд доларів MBS та 300 млрд доларів казначейських облігацій. Загалом баланс ФРС зріс з

приблизно 1 трильйона доларів наприкінці 2008 року до 4,5 трильйона доларів на кінець 2014 року. Важливим інструментом стали також численні програми забезпечення ліквідності. Фонд ліквідності для взаємних фондів грошового ринку (AMLF) дозволив профінансувати викуп високоякісних комерційних паперів, забезпечених активами, запобігши панічному відтоку коштів з фондів грошового ринку [4]. Програма TALF (Term Asset-Backed Securities Loan Facility) поєднала ресурси ФРС та Казначейства: Федеральний резерв забезпечував ліквідне фінансування, тоді як Казначейство брало на себе кредитний ризик.

Пандемія COVID-19 у 2020 році продемонструвала здатність ФРС швидко мобілізувати весь арсенал антикризових інструментів, накопичений за попереднє десятиліття. ФРС знизила ставку федеральних фондів до 1,25% 3 березня, а вже 15 березня – до 0,25% [13]. Баланс ФРС, який до початку пандемії становив близько 4,2 трильйона доларів, за кілька місяців зріс до понад 7 трильйонів доларів.

Порівняльний аналіз двох криз свідчить про еволюцію підходів ФРС. Якщо у 2008 році розробка та імплементація нових програм потребувала значного часу, то у 2020 році реакція була майже миттєвою. За словами Дональда Кона, колишнього віцепрезидента ФРС, наявність випробуваного інструментарію дозволила суттєво прискорити час реагування [14]. Європейський центральний банк розробив власну модель антикризової політики, адаптовану до специфіки єврозони. Ключовим викликом для ЄЦБ була необхідність забезпечення єдності монетарної політики для 19 країн з різним рівнем економічного розвитку та фінансової спроможності.

Відповіддю ЄЦБ на пандемію COVID-19 стала Програма екстрених пандемічних закупівель (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) обсягом 1,85 трильйона євро, оголошена 18 березня 2020 року [2]. Разом з попередніми програмами викупу активів загальний обсяг інтервенцій становив 7,3% ВВП єврозони. Як зазначила президент ЄЦБ Крістін Лагард,

PEPP має три ключові переваги: відповідність характеру екзогенного шоку, можливість інтервенцій по всій кривій дохідності та гнучкість щодо поступового поширення вірусу [5].

Важливим елементом політики ЄЦБ стали цільові операції довгострокового рефінансування (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO III). Ці операції забезпечили потужні фінансові стимули для банків підтримувати кредитування реального сектору, пропонуючи фінансування за ставками до -1% для банків, що виконують показники кредитування [15]. У червні 2020 року банки залучили рекордні 1,308 трильйона євро через TLTRO III – найбільший обсяг, коли-небудь розміщений в рамках однієї кредитної операції ЄЦБ.

Результати політики ЄЦБ підтверджують її ефективність. Оголошення PEPP зупинило посилення фінансових умов та відновило трансмісію змін ставок овернайт на криву дохідності суверенних облігацій єврозони [16]. Банки, на відміну від кризи 2008 року, діяли як критичний буфер для економіки завдяки вищим капітальним резервам. Між березнем і травнем 2020 року банки єврозони надали підприємствам 245 млрд євро кредитів – безпрецедентний темп кредитування [15]. Міжнародний валютний фонд відіграв ключову роль у координації глобальної відповіді на фінансові кризи та підтримці країн з ринками, що розвиваються. Під час кризи 2008–2009 років керуючий директор МВФ Домінік Стросс-Кан закликав до глобального фіскального стимулювання, що допомогло світовій економіці уникнути Великої депресії [17]. На саміті G20 у Лондоні у квітні 2009 року було прийнято рішення про потроєння кредитних ресурсів Фонду до 750 млрд доларів та здійснення загального розподілу Спеціальних прав запозичення (SDR) [17]. Країни з ринками, що розвиваються та низьким рівнем доходу, отримали близько 100 млрд доларів нового розподілу SDR. Це був безпрецедентний обсяг порівняно з попереднім запасом SDR у 33 млрд доларів.

МВФ також реформував свої кредитні інструменти. Було запроваджено нову архітектуру пільгового фінансування: Розширену кредитну лінію (Extended Credit Facility) для середньострокової підтримки, Резервну кредитну лінію (Standby Credit Facility) для короткострокових потреб та Швидку кредитну лінію (Rapid Credit Facility) для екстреної підтримки з мінімальною кондиціональністю [18]. Ліміти доступу до фінансування фактично подвоїлися.

Як зазначають дослідники Азійського банку розвитку, програми МВФ після глобальної фінансової кризи характеризувалися більшими обсягами фінансування – в середньому на 3 процентних пункти ВВП більше порівняно з періодом після Азійської кризи [19]. При цьому МВФ регулярно дозволяв послаблення цільових показників фіскального балансу у випадку несприятливих шоків та допускав використання контролю за рухом капіталу. Глобальна фінансова криза виявила критичні недоліки регуляторного каркасу банківської системи. Базель III, розроблений Базельським комітетом з банківського нагляду, став комплексною відповіддю на ці виклики. Як зазначено в офіційних документах Комітету, реформи спрямовані на посилення мікропруденційного регулювання окремих банків та запровадження макропруденційного виміру для протидії системним ризикам [8].

Ключові елементи Базель III включають:

Підвищення якості та рівня капіталу. Мінімальні вимоги до капіталу першого рівня (Common Equity Tier 1, CET1) зросли з фактичних 2% до 4,5% від ризикозважених активів. Разом з буфером консервації капіталу (2,5%) загальна вимога до CET1 становить 7% [20]. За даними моніторингу Базельського комітету, загальний обсяг CET1 у 89 найбільших міжнародно активних банків зріс на понад 70% (близько 1,5 трильйона євро) за п'ять років до середини 2016 року [21].

Контрциклічний буфер капіталу. Цей інноваційний інструмент макропруденційної політики дозволяє національним регуляторам вимагати від банків накопичення додаткового капіталу (до 2,5%) у періоди надмірного кредитного зростання для використання під час криз [7].

Коефіцієнт левериджу. Новий показник обмежує надмірну закредитованість банківської системи незалежно від розрахунку ризикозважених активів, слугуючи додатковим захистом від модельного ризику [8].

Стандарти ліквідності. Коефіцієнт покриття ліквідності (Liquidity Coverage Ratio, LCR) та коефіцієнт чистого стабільного фінансування (Net Stable Funding Ratio, NSFR) забезпечують достатність короткострокової та довгострокової ліквідності банків [20].

Завершення посткризових реформ (Basel III: Finalising post-crisis reforms), погоджене у грудні 2017 року, передбачає подальше посилення вимог до 2028 року [22]. Ключовим нововведенням є «підлога» для внутрішніх моделей оцінки ризику (output floor) на рівні 72,5% від стандартизованого підходу, що обмежує можливості банків занижувати вимоги до капіталу через маніпуляції з моделями.

Національний банк України з початку повномасштабного вторгнення реалізує безпрецедентний комплекс заходів для забезпечення макрофінансової стабільності. 24 лютого 2022 року НБУ видав постанову № 18 «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану», яка запровадила жорсткі валютні обмеження та фіксований обмінний курс [23].

Ключові напрями політики НБУ:

Фіксація обмінного курсу. На початку агресії НБУ зафіксував офіційний курс гривні, що дозволило стабілізувати валютні очікування та запобігти панічному знеціненню національної валюти. У жовтні 2023 року

НБУ перейшов до режиму керованої гнучкості, що передбачає поступову лібералізацію валютного ринку [24].

Жорстка монетарна політика. У червні 2022 року НБУ підвищив облікову ставку з 10% до 25% для стримування інфляції в умовах монетарного фінансування бюджетного дефіциту [25]. Облікова ставка утримувалася на рівні 25% понад рік і почала поступово знижуватися з липня 2023 року у зв'язку зі зниженням інфляції.

Монетарне фінансування бюджету. У 2022 році НБУ як надзвичайний захід профінансував дефіцит державного бюджету шляхом викупу ОВДП на суму 400 млрд грн [25]. Ця політика, хоч і є ризиковою з точки зору інфляційних наслідків, була необхідною для забезпечення оборонних та соціальних видатків. У 2023–2024 роках НБУ не вдавався до прямого бюджетного фінансування.

Підтримка ліквідності банківської системи. НБУ пом'якшив вимоги до застави для операцій рефінансування, не застосовуючи дисконти до ОВДП з травня 2022 року [26]. Це розширило можливості банків з отримання ліквідності.

Результати політики НБУ свідчать про її ефективність. Інфляція знизилася з піків понад 26% у 2022 році до 13,2% на кінець 2024 року [27]. Валютний ринок залишається стабільним. Міжнародні резерви України становлять 45,1 млрд доларів станом на 1 липня 2025 року [24]. Банківська система продемонструвала стійкість та продовжує кредитування економіки.

Як зазначив голова НБУ Андрій Пишний, якого було визнано «Головою центрального банку 2024 року» за версією The Banker та Central Banking Awards, послідовна та передбачувана позиція НБУ забезпечила збереження довіри до гривні – одного з найцінніших нематеріальних активів воєнного часу [28].

Систематизація міжнародного досвіду дозволяє виокремити ключові фактори успішної антикризової політики (табл. 1).

Таблиця 1

Порівняльна характеристика антикризової політики центральних банків

Критерій	ФРС США	ЄЦБ	НБУ
Швидкість реакції	Висока (2020 – миттєва)	Висока	Висока
Зниження ставок	До 0–0,25%	До -0,5%	Підвищення до 25%
Кількісне пом'якшення	QE1–QE3, \$4,5 трлн	РЕРР, €1,85 трлн	Обмежене (ОВДП)
Цільове рефінансування	TALF, AMLF	TLTRO III	Операції репо
Валютна політика	Плаваючий курс	Плаваючий курс	Фіксація → кероване плавання
Координація з фінансовою політикою	Висока (CARES Act)	Висока (RRF)	Висока (військові облігації)

Джерело: складено автором на основі [2; 4; 23; 25]

Аналіз таблиці свідчить, що НБУ застосував принципово інший підхід до процентної політики порівняно з ФРС та ЄЦБ. Замість зниження ставок НБУ різко їх підвищив для стримування інфляційного тиску від монетарного фінансування. Це рішення відповідає специфіці інфляції пропозиції, характерної для воєнного часу.

На основі проведеного аналізу можна сформулювати такі рекомендації для України:

По-перше, продовження поступової валютної лібералізації з переходом до повноцінного режиму інфляційного таргетування після завершення активної фази війни. Це є одним з орієнтирів програми МВФ для України [25].

По-друге, посилення макропруденційного регулювання відповідно до стандартів Базель III в контексті євроінтеграції. Закони «Про фінансові послуги та фінансові компанії», «Про страхування» та «Про кредитні спілки» 2021–2023 років закладають основу для гармонізації з вимогами ЄС [25].

По-третє, розвиток інструментів цільового рефінансування за зразком TLTRO для підтримки кредитування пріоритетних секторів економіки в період відновлення.

По-четверте, подальша координація монетарної та фінансової політики в рамках Ради з фінансової стабільності для забезпечення комплексної макрофінансової стійкості [29].

Висновки та перспективи подальших досліджень. Проведене дослідження дозволяє сформулювати такі висновки.

По-перше, глобальні фінансові кризи 2008–2009 та 2020 років підтвердили критичну роль державної політики у стабілізації фінансових ринків. Швидка та масштабна реакція центральних банків – зниження процентних ставок до нульової межі, програми кількісного пом'якшення, цільове рефінансування – дозволила уникнути системного колапсу фінансової системи. За оцінками експертів, без політичних інтервенцій наслідки кризи 2008–2009 років були б удвічі гіршими.

По-друге, посткризові регуляторні реформи у рамках Базель III суттєво підвищили стійкість глобальної банківської системи. Вищі вимоги до капіталу, контрциклічні буфери та стандарти ліквідності створили додатковий захист від системних ризиків, що підтвердилося під час пандемічної кризи 2020 року.

По-третє, політика Національного банку України в умовах воєнного стану демонструє високу ефективність та адаптивність. Поєднання фіксації обмінного курсу, жорсткої монетарної політики та обмеженого монетарного фінансування бюджету дозволило забезпечити макрофінансову стабільність в екстремальних умовах. Зниження інфляції з 26% до 13%, стабілізація валютного курсу та збереження довіри до гривні свідчать про правильність обраної стратегії.

По-четверте, для України залишаються актуальними завдання поступового переходу до режиму інфляційного таргетування, валютної

лібералізації та імплементації стандартів ЄС у сфері банківського регулювання в контексті євроінтеграційних процесів.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з розробкою комплексної моделі антикризового регулювання фінансових ринків України, яка враховуватиме специфіку повоєнного відновлення, необхідність залучення масштабних інвестицій та гармонізації регуляторного середовища з вимогами ЄС. Окремим напрямом досліджень має стати аналіз оптимальних механізмів координації монетарної та фінансової політики в умовах обмежених бюджетних ресурсів та значної залежності від міжнародної фінансової підтримки.

Література

1. Blinder A. S., Zandi M. The Financial Crisis: Lessons for the Next One. *Center on Budget and Policy Priorities*. 2015. URL: <https://www.cbpp.org/research/the-financial-crisis-lessons-for-the-next-one> (дата звернення: 05.12.2025).
2. Schnabel I. The ECB's response to the COVID-19 pandemic. Speech at the SAFE Policy Center Webinar. 16 April 2020. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200416~4d6bd9b9c0.en.html> (дата звернення: 05.12.2025).
3. Регулятори фінансового ринку затвердили Стратегію розвитку фінансового сектору України до 2025 року. *Кабінет Міністрів України*. 2020. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/regulyatori-finansovogo-rinku-zatverdili-strategiyu-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku> (дата звернення: 05.12.2025).
4. Bernanke B. S. The Crisis and the Policy Response. Speech at the Stamp Lecture, London School of Economics. 13 January 2009. URL:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>
(дата звернення: 05.12.2025).

5. Lagarde C. Our response to the coronavirus emergency. The ECB Blog. 19 March 2020. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200319~11f421e25e.en.html> (дата звернення: 05.12.2025).

6. Claessens S., Kose M. A., Laeven L., Valencia F. Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis. *IMF Working Paper*. 2010. No. 10/44. 49 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1044.pdf> (дата звернення: 05.12.2025).

7. Rubio M., Carrasco-Gallego J. A. The new financial regulation in Basel III and monetary policy: A macroprudential approach. *Journal of Financial Stability*. 2016. Vol. 26. P. 294–305.

8. Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: Finalising post-crisis reforms. *Bank for International Settlements*. December 2017. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf> (дата звернення: 05.12.2025).

9. Козюк В. Монетарна політика воєнного року: мінним полем макрофінансових викликів. *VoxUkraine*. 2023. URL: <https://voxukraine.org/monetarna-polityka-voyennogo-roku-minnym-polem-makrofinansovyh-vyklykiv> (дата звернення: 05.12.2025).

10. Пожар А., Стрілець В., Франко Л. та ін. Монетарна політика в умовах війни: український та зарубіжний досвід. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія «Економічні науки»*. 2024. URL: <https://www.puet.poltava.ua/index.php/economics/article/view/255> (дата звернення: 05.12.2025).

11. Гудкова Г. С. Особливості регуляторної діяльності Національного банку України в умовах воєнного стану. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. № 6. С. 314–319.

12. 2008 financial crisis. *Wikipedia*. URL:
https://en.wikipedia.org/wiki/2008_financial_crisis (дата
звернення: 05.12.2025).

13. Faria-e-Castro M., Leibovici F., Marques L. Modeling U.S. monetary policy during the global financial crisis and lessons for Covid-19. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 2021. Vol. 133. URL:
<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC7456449/> (дата
звернення: 05.12.2025).

14. Kohn D. L. The Federal Reserve's Policy Actions during the Financial Crisis and Lessons for the Future. Speech at the Carleton University, Ottawa. 13 May 2010. URL:
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kohn20100513a.htm> (дата
звернення: 05.12.2025).

15. Schnabel I. Monetary policy in changing conditions. Speech at the DIW Berlin. 4 November 2020. URL:
https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201104_2~9afd2bf0ad.en.html (дата
звернення: 05.12.2025).

16. The impact of the ECB's monetary policy measures taken in response to the COVID-19 crisis. *ECB Economic Bulletin*. 2020. Issue 5. URL:
https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202005_03~12b5ff68bf.en.html (дата
звернення: 05.12.2025).

17. Xafa M. Role of the IMF in the Global Financial Crisis. *Cato Journal*. 2010. Vol. 30. No. 3. P. 475–490. URL:
<https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2010/11/cj30n3-5.pdf> (дата
звернення: 05.12.2025).

18. The IMF Response to the Global Crisis: Meeting the Needs of Low-Income Countries. *IMF Background Note*. 29 July 2009. URL:

<https://www.imf.org/external/np/lic/2009/072909.htm> (дата звернення: 05.12.2025).

19. Miyamoto H., Nguyen A., Sheremirov V. Assessing the Effectiveness of IMF Programs Following the Global Financial Crisis. *Asian Development Review*. 2019. Vol. 36. No. 2. P. 96–128. URL: <https://www.adb.org/publications/assessing-effectiveness-imf-programs-following-global-financial-crisis> (дата звернення: 05.12.2025).

20. Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Bank for International Settlements. December 2010, revised June 2011. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> (дата звернення: 05.12.2025).

21. Coen W. Banking regulation and supervision after the crisis – where are we now, and what lies ahead? Speech at the 8th BCBS-FSI High-level Meeting. 1 June 2017. URL: <https://www.bis.org/speeches/sp170601.htm> (дата звернення: 05.12.2025).

22. Basel III: Finalising post-crisis reforms. *Wikipedia*. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Basel_III:_Finalising_post-crisis_reforms (дата звернення: 05.12.2025).

23. Монетарна політика. *Фінанси України*. 2022. № 5. С. 61–76. URL: https://finukr.org.ua/docs/FU_22_05_061_uk.pdf (дата звернення: 05.12.2025).

24. Зміни в законодавстві про валютний контроль з огляду на воєнний стан в Україні. *PRAVO.UA*. 2025. URL: <https://pravo.ua/zminy-u-zakonodavstvi-pro-valiutnyi-kontrol-z-ohliadu-na-voiennyi-stand-v-ukraini/> (дата звернення: 05.12.2025).

25. White Book of Reforms 2025. Chapter 4. Monetary Policy and Banking Sector. *VoxUkraine*. 2025. URL: <https://voxukraine.org/en/white-book-of-reforms-2025-chapter-4-monetary-policy-and-banking-sector> (дата звернення: 05.12.2025).

26. NBU Maintains Constant Dialogue with Businesses. *National Bank of Ukraine*. 3 November 2022. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/natsionalniy-bank-pidtrimuye-postiyniy-dialog-iz-biznesom> (дата звернення: 05.12.2025).

27. Інфляція, війна і ставка НБУ: монетарна політика як запорука макростабільності. *РБК-Україна*. 2025. URL: <https://www.rbc.ua/rus/news/inflyatsiya-viyna-i-stavka-nbu-chomu-monetarna-1757674769.html> (дата звернення: 05.12.2025).

28. Національний банк України. *Вікіпедія*. URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/Національний_банк_України (дата звернення: 05.12.2025).

29. Рада з фінансової стабільності схвалила Стратегію з розвитку кредитування. *Кабінет Міністрів України*. 10 червня 2024. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/rada-z-finansovoi-stabilnosti-skhvalyla-stratehiiu-z-rozvytku-kredytuvannia> (дата звернення: 05.12.2025).

References

1. Blinder, A. S. & Zandi, M. (2015). *The Financial Crisis: Lessons for the Next One*. Center on Budget and Policy Priorities. Available at: <https://www.cbpp.org/research/the-financial-crisis-lessons-for-the-next-one>

2. Schnabel, I. (2020). *The ECB's response to the COVID-19 pandemic*. Speech at the SAFE Policy Center Webinar, 16 April. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200416~4d6bd9b9c0.en.html>

3. Cabinet of Ministers of Ukraine (2020). *Financial market regulators approved the Strategy for the Development of the Financial Sector of Ukraine until 2025*. Available at: <https://www.kmu.gov.ua/news/regulyatori-finansovogo-rinku-zatverdili-strategiyu-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku>

4. Bernanke, B. S. (2009). *The Crisis and the Policy Response*. Speech at the Stamp Lecture, London School of Economics, 13 January. Available at: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>
5. Lagarde, C. (2020). *Our response to the coronavirus emergency*. The ECB Blog, 19 March. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200319~11f421e25e.en.html>
6. Claessens, S., Kose, M. A., Laeven, L. & Valencia, F. (2010). *Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis*. IMF Working Paper, No. 10/44. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1044.pdf>
7. Rubio, M. & Carrasco-Gallego, J. A. (2016). The new financial regulation in Basel III and monetary policy: A macroprudential approach. *Journal of Financial Stability*, vol. 26, pp. 294–305.
8. Basel Committee on Banking Supervision (2017). *Basel III: Finalising post-crisis reforms*. Bank for International Settlements. Available at: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf>
9. Koziuk, V. (2023). *Monetarna polityka voiennoho roku: minnym polem makrofinansovykh vyklykiv* [Monetary policy of the war years: a minefield of macro-financial challenges]. VoxUkraine. Available at: <https://voxukraine.org/monetarna-polityka-voyennogo-roku-minnym-polem-makrofinansovyh-vyklykiv>
10. Pozhar, A., Strilets, V., Franko, L. et al. (2024). Monetarna polityka v umovakh viiny: ukraïnskyi ta zarubizhnyi dosvid [Monetary policy under war conditions: Ukrainian and foreign experience]. *Naukovyi visnyk Poltavskoho universytetu ekonomiky i torhivli. Seria «Ekonomichni nauky»*. Available at: <https://www.puet.poltava.ua/index.php/economics/article/view/255>
11. Hudkova, H. S. (2023). Osoblyvosti rehuliatornoï diïalnosti Natsionalnoho banku Ukrainy v umovakh voiennoho stanu [Peculiarities of

regulatory activity of the National Bank of Ukraine under martial law]. *Yurydychnyi naukovi elektronnyi zhurnal*, no. 6, pp. 314–319.

12. 2008 financial crisis. *Wikipedia*. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/2008_financial_crisis.

13. Faria-e-Castro, M., Leibovici, F. & Marques, L. (2021). Modeling U.S. monetary policy during the global financial crisis and lessons for Covid-19. *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 133. Available at: <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC7456449/>

14. Kohn, D. L. (2010). *The Federal Reserve's Policy Actions during the Financial Crisis and Lessons for the Future*. Speech at the Carleton University, Ottawa, 13 May. Available at: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kohn20100513a.htm>

15. Schnabel, I. (2020). *Monetary policy in changing conditions*. Speech at the DIW Berlin, 4 November. Available at: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201104_2~9afd2bf0ad.en.html

16. European Central Bank (2020). The impact of the ECB's monetary policy measures taken in response to the COVID-19 crisis. *ECB Economic Bulletin*, issue 5. Available at: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202005_03~12b5ff68bf.en.html

17. Xafa, M. (2010). Role of the IMF in the Global Financial Crisis. *Cato Journal*, vol. 30, no. 3, pp. 475–490. Available at: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2010/11/cj30n3-5.pdf>

18. International Monetary Fund (2009). *The IMF Response to the Global Crisis: Meeting the Needs of Low-Income Countries*. IMF Background Note, 29 July. Available at: <https://www.imf.org/external/np/lic/2009/072909.htm>

19. Miyamoto, H., Nguyen, A. & Sheremirov, V. (2019). Assessing the Effectiveness of IMF Programs Following the Global Financial Crisis. *Asian*

Development Review, vol. 36, no. 2, pp. 96–128. Available at: <https://www.adb.org/publications/assessing-effectiveness-imf-programs-following-global-financial-crisis>

20. Basel Committee on Banking Supervision (2011). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Bank for International Settlements. Available at: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

21. Coen, W. (2017). *Banking regulation and supervision after the crisis – where are we now, and what lies ahead?* Speech at the 8th BCBS-FSI High-level Meeting, 1 June. Available at: <https://www.bis.org/speeches/sp170601.htm>

22. Wikipedia (2025). *Basel III: Finalising post-crisis reforms*. Available at: https://en.wikipedia.org/wiki/Basel_III:_Finalising_post-crisis_reforms

23. Monetarna polityka [Monetary policy] (2022). *Finansy Ukrainy*, no. 5, pp. 61–76. Available at: https://finukr.org.ua/docs/FU_22_05_061_uk.pdf

24. PRAVO.UA (2025). *Zminy v zakonodavstvi pro valiutnyi kontrol z ohliadu na voiennyi stan v Ukraini* [Changes in currency control legislation in view of martial law in Ukraine]. Available at: <https://pravo.ua/zminy-uzakonodavstvi-pro-valiutnyi-kontrol-z-ohliadu-na-voiennyi-stand-v-ukraini/>

25. VoxUkraine (2025). *White Book of Reforms 2025. Chapter 4. Monetary Policy and Banking Sector*. Available at: <https://voxukraine.org/en/white-book-of-reforms-2025-chapter-4-monetary-policy-and-banking-sector>

26. National Bank of Ukraine (2022). *NBU Maintains Constant Dialogue with Businesses*, 3 November. Available at: <https://bank.gov.ua/en/news/all/natsionalniy-bank-pidtrimuye-postiyniy-dialog-iz-biznesom>

27. RBK-Ukraine (2025). *Infliatsiia, viina i stavka NBU: monetarna polityka yak zaporuka makrostabilsti* [Inflation, war and NBU rate: monetary policy as a guarantee of macrostability]. Available at:

<https://www.rbc.ua/rus/news/inflyatsiya-viyna-i-stavka-nbu-chomu-monetarna-1757674769.html>

28. NBU, Wikipedia. URL:
https://uk.wikipedia.org/wiki/Національний_банк_України

29. Cabinet of Ministers of Ukraine (2024). *Rada z finansovoi stabilnosti skhvalyla Stratehiiu z rozvytku kredyтуvannia* [Financial Stability Council approved the Credit Development Strategy], 10 June. Available at: <https://www.kmu.gov.ua/news/rada-z-finansovoi-stabilnosti-skhvalyla-stratehiiu-z-rozvytku-kredyтуvannia>