

УДК 339.747

Чирак І.М.,
аспірант, ТНЕУ

СВІТОВИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В ПЕРІОД ФІНАНСОВИХ КРИЗ

Анотація: досліджено практику використання інструментів грошово-кредитної політики центральними банками розвинутих країн у періоди посилення фінансової нестабільності. Проаналізовано ефективність використання традиційних інструментів монетарної політики з настанням фінансової кризи, причини зниження їх дієвості та необхідності використання нетрадиційних антикризових заходів і нових інструментів.

Ключові слова: монетарна політика, фінансова криза, традиційні і нетрадиційні заходи монетарної політики, пруденційні стандарти, операції рефінансування, викуп проблемних активів, операції зворотного РЕПО.

ВСТУП. На протязі тривалого періоду часу вважалося, що головними цілями монетарної політики є сприяння вирішенню двох взаємопов'язаних завдань: забезпечення економічного зростання і зайнятості та зниження інфляції і забезпечення цінової стабільності. Проте світова фінансова криза змусила центральні банки переглянути цілі, функції та інструменти своєї грошово-кредитної політики, яка в останні десятиріччя, по суті, була проциклічною. В періоди економічного зростання відбувалося розширення обсягів кредитування і зростання цін на активи, що посилювало схильність фінансових систем до формування бульбашок. З настанням рецесії відбулося кредитне стиснення і зниження цін на активи, що привело до тріскання бульбашок. Тому більшість центральних банків перейшли до проведення контрциклічної грошово-кредитної політики, яка передбачає нагромадження резервів під час економічного зростання з метою їх використання у випадку загострення фінансових дисбалансів.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ. Подолання наслідків світової фінансової кризи зумовлює підвищення наукового інтересу до теоретичних та практичних аспектів використання інструментів монетарної політики центральними банками провідних країн світу і оцінки їх ефективності під час кризи. Проблемам дослідження дієвості використання окремих монетарних інструментів в умовах посилення фінансової нестабільності і в кризових ситуаціях присвятили наукові розробки такі відомі зарубіжні та вітчизняні вчені і

практики, як Г. Азаренкова, С. Андрюшин, Б. Бернанке, О. Бланшар, С. Буковинський, А. Вебер, А. Вожжов, Р. Гриценко, В. Козюк, Т. Кричевська, В. Корнєєв, В. Міщенко, С. Науменкова, Ж.-К. Тріше, А. Улюкаєв та інші.

Водночас у науковій літературі недостатньо висвітлено особливості здійснення антикризових заходів та застосування монетарних інструментів в країнах, економіки яких в більшій мірі залежать від стану фінансового ринку або банківського сектору. Метою даної статті є вивчення досвіду використання інструментів монетарної політики центральними банками провідних країн, з'ясування причин зниження їх ефективності та необхідності використання нетрадиційних антикризових заходів і нових інструментів.

РЕЗУЛЬТАТИ. Як засвідчила практика, центральні банки більшості країн були не готовими до швидкого поширення глобальної фінансової кризи. Серед головних причин такої ситуації дослідники частіше всього виділяють наступні:

- надто м'який характер грошово-кредитної політики в економіках наймогутніших країн світу, який призвів до нагромадження надлишкової ліквідності і до формування глобальних фінансових дисбалансів;
- посилення впливу глобальних фінансових дисбалансів на національні економіки в результаті прискорення фінансової глобалізації та інтеграції фінансових ринків при збереженні структурної сегментації ринків;
- відсутність координації монетарної і бюджетно-податкової політики та наявність поділу регулятивних та наглядових функцій між центральними банками і урядами та управлінням фінансових ринків, що не дозволяє ефективно контролювати фінансову систему і передбачати складні ситуації на фінансовому ринку;
- низька якість контролю за системними ризиками і відсутність тісного співробітництва між національними органами нагляду (А. Вебер, президент Бундесбанку).

Проте ФРС США не визнає причиною настання кризи м'яку монетарну політику, яку вона проводила до середини 2007 р. (до початку кризи), і на фоні якої відбувалося зростання цін на активи і нерухомість та різке їх падіння при настанні кризи. Необхідність проведення такої політики, на їх переконання, була породжена слабкою макроекономічною кон'юктурою докризового періоду, а зростання цін на активи пояснюється структурними вразливостями фінансової системи. Причинами настання кризи з погляду ФРС США є [1]:

- відставання розвитку ризик-менеджменту від динаміки фінансових інновацій та завищена довіра інвесторів до оцінок рейтингових агентств;
- надлишковий леверидж (багато фірм і домогосподарств взяли на себе більше боргів, ніж вони могли обслуговувати);

- надлишкова складність і різновидність похідних фінансових інструментів та недостатній розвиток інфраструктури для клірингу і урегулювання розрахунків за ними;
- неефективність системи банківського регулювання, яка не змогла змусити великі фінансові організації належним чином посилити їх внутрішні системи ризик-менеджменту або обмежити ризикові методи роботи;
- наявність у фінансовій системі “надто великих для банкрутства” організацій, які генерують великі ризики для фінансової стабільності економіки.

Реагування центральних банків на поширення фінансової кризи розпочалося з використання традиційних антикризових заходів, які виявилися в даних умовах малоефективними через наявні для них недоліки:

- неринковий характер надання центральним банком додаткової ліквідності фінансовим інститутам та непрозоре ціноутворення ресурсів центрального банку, виділених на підтримку фінансових інститутів, підірвало ринкову конкуренцію і посилило конфлікт інтересів між платниками податків і власниками фінансових інститутів;
- обмеженість власними ресурсами центрального банку не дозволила подолати дефіцит ліквідності банківської системи, а інтервенції підірвали взаємну довіру між учасниками міжбанківського ринку;
- додаткові гарантії на банківські вклади підтримували схильність учасників фінансового ринку до проведення ризикованих стратегій і дозволили залишатися на ринку потенційним банкрутам;
- надання державних (бюджетних) гарантій на емісію банківських боргових інструментів викривило ринкове ціноутворення цінних паперів внаслідок “скидання” інвесторами цінних паперів, які не мали подібних гарантій.

Для послаблення впливу глобальної кризи на національні економіки і фінансові системи у значній кількості країн світу центральні банки почали виступати в ролі посередників між фінансами суспільного сектору і фінансовими інститутами (в першу чергу, банками), взявши на себе функцію ринків грошей і капіталу – розміщення фінансових ресурсів. Проте такі зміни скептично оцінюються окремими вченими, які вважають, що роль посередника є виправданою лише в умовах кризи, а у середньостроковій перспективі подібні дії можуть привести до серйозних негативних наслідків, а саме [2]: посилення втручання урядів в операційну діяльність центральних банків підвищує їх залежність від фінансів суспільного сектору; зростання процентних витрат центральних банків на операції, що обумовлені здійсненням грошово-кредитної політики і навіть до збитковості їх діяльності; підвищення ризикованості активів центральних банків; загострення протиріч між процентною політикою центральних банків, яка переслідує пріоритетні цілі грошово-

кредитної політики, і процентною політикою міністерства фінансів, яка передбачає зниження витрат на управління державним боргом; виникнення проблем при проведенні антиінфляційної політики на початках економічного поживлення, оскільки для боротьби з інфляцією необхідно стерилізувати надлишкову ліквідність, спрямовану у фінансову систему для подолання наслідків кризи.

Неможливість протидіяти поширенню фінансової кризи традиційними антикризовими заходами змусило центральні банки більшості великих економік спільно з національними урядами розробляти і реалізовувати нетрадиційні заходи монетарної політики (відмінні від політики, яку реалізовували центральні банки протягом 20 попередніх років). За базовою класифікацією вони поділяються на дві групи. До першої відносяться заходи з надання внутрішньої і зовнішньої ліквідності, кредитування і кількісні послаблення, а до другої – заходи впливу на структуру балансових рахунків приватного сектору і ринковий показник, що таргетується центральним банком.

За умов, коли короткострокові процентні ставки практично не здійснювали вплив на економічну активність приватного сектору і домашніх господарств, центральні банки намагалися зупинити падіння сукупного попиту через “політику балансових рахунків”. Проте це призвело до різного нарощування державного боргу, який осів на банківських рахунках і депозитах центрального банку, значних ризиків, які взяли на себе центральні банки та втрати їх операційної незалежності у проведенні грошово-кредитної політики через входження держави у капітал банків.

В США і Великій Британії, економіки яких в більшій мірі залежать від фінансового ринку, були реалізовані масштабні програми підтримки саме даного сектору. Економіки країн єврозони більше залежать від стану банківського сектору, ніж від фондових та інвестиційних фінансових посередників, тому в цих країнах реалізовувались заходи, спрямовані на полегшення доступу банків до додаткової ліквідності.

Реакція ФРС США на кризу у період її гострої фази здійснювалася за трьома основними напрямками:

- 1) пом'якшення ряду програм для надання короткострокових кредитів головним інститутам фінансової системи (депозитарним інститутам, первинним дилерам, пайовим фондам грошового ринку) для відновлення функціонування ключових сегментів фінансового ринку (ринок міжбанківського кредитування, ринок комерційних паперів і ринок цінних паперів, що забезпечені активами) і покращення умов для кредитування підприємств та домогосподарств;

- 2) поєднання стандартних і «нестандартних» інструментів монетарної політики з метою підвищення ліквідності банківської системи, покращення кон'юнктури іпотечного

ринку та інших ринків приватного кредитування, впливу на пониження довгострокових ставок кредиту (знижено цільову ставку на федеральні фонди в діапазоні від 0 до 0,25 % і здійснено великомасштабні покупки казначейських цінних паперів, цінних паперів іпотечних агентств, що забезпечені іпотечними кредитами, і боргових зобов'язань іпотечних агентств (програми «кількісного пом'якшення»);

3) посилення взаємодії з банками з метою зміцнення процедури ідентифікації ризиків, більш виваженої оцінки наслідків запроваджень нових фінансових інструментів і їх функціонування у кризових умовах.

У вересні 2008 р. в США розпочалася реалізація плану Г. Полсона – “Програма викупу проблемних активів” (The Troubled Asset Relief Program, TARP). З метою підтримання цін на активи, які лежать в основі виданих кредитів і складних структурних фінансових продуктів, за період осінь 2008р. – березень 2009 р. здійснювалася реалізація трьох комплексних програм, якими гарантувалась дохідність облігацій, що були випущені раніше під пакети кредитів на купівлю автомобілів, кредитних карток, кредитів на освіту і малому бізнесу на загальну суму 200 млрд. дол. Фінансування даних та інших програм здійснювалося за рахунок ресурсів Міністерства фінансів, а їх відображення в балансі ФРС суттєво змінило склад пасивних і активних статей [3]. Лише обсяг двох статей – “кредитні аукціони” та “інші займи” за другу половину 2008 р. збільшився майже на 600 млрд. дол. За першу половину 2009 р. ФРС заповучила у фінансових посередників цінних паперів, що забезпечені закладними, майже на 694 млрд. дол. з метою забезпечення подальшого зниження процентних ставок на ринку іпотечного кредитування. Всього за період з початку кризи до кінця 2009 р. для підтримки національних фінансових інститутів і стимулювання сукупного попиту ФРС надала, витратила і гарантувала ресурсів на суму 11,6 трлн. дол.

Для запобігання повторення кризи і ліквідації структурних слабкостей фінансової системи влада США здійснила коректування концептуальних принципів діяльності ФРС. Для подолання наявних упущень ФРС в області системних ризиків, які зробили фінансову систему такою вразливою, було прийнято Закон про реформування Волл-стріт і захист споживачів (Закон Додда-Франка) [4], яким запроваджено масштабні зміни у фінансовому регулюванні:

➤ посилено контроль за діяльністю системоутворюючих фінансових інститутів через запровадження більш жорстких пруденційних стандартів щодо розміру капіталу, левериджу, вимог до рівня ліквідності, кредитних обмежень;

➤ покладено відповідальність за виявлення зростання ризиків фінансових систем і прийняття заходів для їх зниження на створену Раду з нагляду за фінансовою стабільністю (FSOC);

➤ посилено співробітництво ФРС із регуляторними органами і центральними банками інших країн щодо пруденційних норм діяльності «глобально активних банків».

Разом з тим, як зазначають окремі експерти, корекція концептуальних принципів не в повній мірі ліквідувала вразливість фінансової системи. Особливу стурбованість викликає сегмент похідних фінансових інструментів, а саме [5]:

➤ прийняті найбільшими банківськими холдингами США ризики по деривативах майже у п'ять разів перевищують обсяги світового ВВП, і дана діяльність залишається фактично неконтрольованою, що веде до подальшого нарощування обсягів спекулятивних операцій і ризиків;

➤ прийняті ризики по деривативах не розподілені рівномірно між всіма емітентами похідних фінансових інструментів, а сконцентровані в п'яти найбільших банківських холдингах;

➤ не визначені джерела покриття можливих виплат по деривативах у випадку погіршення економічної кон'юнктури у США;

➤ немає відповіді на питання, чи можливі різкі коректування кон'юнктури ринку деривативів, які вестимуть до формування нових фінансових шоків.

Для Великобританії особливо важливим є підтримання стабільності у фінансовому секторі, де працює 3,4 % від загальної кількості зайнятих, але його частка становить близько третини ВВП країни. Частка Великобританії в обсягах міжнародних фінансових активах, що нею контролюються, є надзвичайно високою: 43 % вартості позабіржових деривативів, 34 % - на ринку міжнародної валютної торгівлі, 46 % - на ринку іноземних акцій і 70 % - на вторинному ринку міжнародних облігацій [6].

На відміну від ФРС США, Банк Англії до середини 2007 р. здійснював доволі помірковану грошово-кредитну політику і навіть пропонував перейти від операцій коротко- і середньострокового регулювання до операцій довгострокового фінансування, які повинні сприяти досягненню цільових показників зростання цін і мінімізації кредитних ризиків у банківському секторі країни. Проте, після банкрутства банку Northern Rock стала очевидною неефективність такої політики і для запобігання рецесії розпочалось проведення більш дієвих антикризових заходів, в яких поєднувалися використання інструментів монетарної політики і фіскального регулювання.

Для запобігання паніки та обвалу внутрішнього ринку, Банк Англії за рахунок збільшення державного боргу здійснив націоналізацію банку Northern Rock шляхом прямого викупу кредитного та іпотечного портфелів, а також надав фінансові гарантії на загальну суму близько 100 млрд. фунтів стерлінгів. З посиленням напруги у фінансовому секторі та різким спадом економічної активності в країні Банк Англії реалізовує програму купівлі активів (Assets Purchase Program) за рахунок збільшення своїх резервів (з 20 млрд. фунтів

стерлінгів у грудні 2006 р. до 144 млрд. фунтів стерлінгів у грудні 2009р.). За рахунок цих ресурсів у комерційних банків були викуплені державні облігації, комерційні цінні папери і корпоративні облігації.

З наростанням явищ фінансової кризи в Європі головна увага Європейського центрального банку (ЄЦБ) відводилася механізму активного управління ліквідністю. З цією метою значно посилено вимоги до резидентів єврозони, що номіновані в іноземній валюті, і підвищено увагу до проведення довгострокових операцій рефінансування. Основним джерелом поповнення резервної бази ЄЦБ стали ресурси банків, що входять в зону євро і ресурси резидентів, які не входять в зону євро. Саме за рахунок цього на кінець 2008 р. валюта консолідованого балансу центрального банку єврозони виросла на 35 %. Хоча це значно менше, ніж у ФРС США і Банку Англії, але, враховуючи, що стратегічною метою діяльністю центрального банку єврозони є забезпечення цінової стабільності, таке зростання валюти було дуже значним. Воно вплинуло на збільшення сукупного боргу всіх країн зони євро, що змусило ЄЦБ скуповувати державні облігації, насамперед, Португалії, Ірландії, Італії, Греції та Іспанії, не беручи до уваги їх високу кредиторську заборгованість.

Для недопущення подальшого зниження кредитної активності, причинами якої були зростання процентних ставок і збільшення спреду між ставками за забезпеченими і незабезпеченими кредитами, ЄЦБ здійснював адаптацію операційного механізму і надавав додатковий обсяг ліквідності для стабілізації ставок міжбанківського ринку та їх наближення до офіційної ставки. Було змінено підхід до розподілу ліквідності за допомогою основних операцій рефінансування (банківському сектору на початок місяця ліквідність надавалася з надлишком, поступово обсяги ресурсів зменшувалися з тим, щоб до кінця місяця ліквідність при усередненні зводилася до нуля). А для зниження напруги на грошовому ринку запроваджено проведення додаткових довгострокових операцій рефінансування з терміном погашення три, а пізніше і шести місяців, що суттєво підвищило середній термін їх погашення. Запроваджувалися і заходи з надання доларової ліквідності.

Наявні в розпорядженні ЄЦБ інструменти грошово-кредитної політики дозволили йому в цілому впоратися із функцією кредитора останньої інстанції і вирішити проблему забезпечення банківської системи ліквідністю. Однак, стимулювання економіки традиційними методами без достатньої оцінки нових факторів виявилось проблематичним. Вжитих заходів було явно недостатньо внаслідок посилення напруги на фінансових ринках, викликаних банкрутством Lehman Brothers і виникненням кризи довіри до банківського сектору, що негативно вплинуло на розвиток економіки: зростання ВВП в євроні в 2008 р. знизилася до 0,5 % у порівнянні з 2,9% у 2007р., а в 2009р. склало лише 1,7%. Зростання цін в червні-липні 2008 р. на 4 % у порівнянні з аналогічним періодом минулого року стало

від'ємним у 2009 р.: -0,1 % в червні і -0,6 % в липні. Тому ЄЦБ відреагував на дану ситуацію агресивним зниженням головних процентних ставок, трансформацією механізму управління ліквідністю і переходом до політики кредитного пом'якшення:

- з жовтня 2008 р. по травень 2009 р. знижено ставки рефінансування з 3,75 % до 1 %;
- у вересні 2008 р. проведено спеціальну операцію рефінансування з терміном погашення 38 днів і задоволено заявки на 120 млрд. євро із загальної їх суми 141 млрд. євро, а з 15 жовтня 2008 р. задовольнялися всі заявки за фіксованою ставкою;
- з 15 жовтня 2008 р. відбулося звуження коридору процентних ставок до 100 базисних пунктів (ставки на кредити і депозитні операції центрального банку були встановлені на 50 базисних пунктів вище і нижче основної ставки рефінансування).

Щотижневе надання обсягів ліквідності через операції основного рефінансування впродовж 2009 р. дозволило стабілізувати ситуацію у фінансовому сегменті, про що свідчить зменшення процентних ставок на грошовому ринку. У вересні 2009 р. процентні ставки EURIBOR (середня ставка пропозиції ресурсів на міжбанківському ринку) становили: 0,48 % - строком на 1 місяць; 0,8 % - на 3 місяці; 1,08 % - на 6 місяців; 1,3 % - на 12 місяців, що, відповідно, на 45, 46, 38, 32 базисних пункти менше, ніж було у червні [7].

З метою стимулювання кредитування розширено перелік активів, які приймалися в якості забезпечення, і запроваджено процедуру аукціонів з фіксованою ставкою на операції рефінансування з продовженим терміном погашення. Ці заходи посприяли зростанню частки довгострокових операцій в загальному обсязі операцій рефінансування, підвищенню банківської ліквідності і зробили затребуваними операції з розміщення вільної готівки на одноденних депозитах центрального банку.

Здійснені заходи в певній мірі посприяли стабілізації фінансової ситуації, але не вплинули на збільшення кредитування нефінансового сектору. Більше того, до травня 2009 р. обсяги кредитування домогосподарств скорочувалися, а темпи зростання корпоративних запозичень за півроку знизилися у два рази (до 4,4 % у річному розрахунку). Враховуючи недостатню ефективність використовуваних інструментів грошово-кредитної політики, ЄЦБ з травня 2009 р. почав застосовувати такі нетрадиційні заходи монетарної політики, як викуп забезпечених іпотечних облігацій високої кредитної якості (липень 2010 р. – липень 2011 р. – на суму 60 млрд. євро) і розширив програму кредитування комерційних банків за системою аукціонів з фіксованою ставкою (1 %) із збільшенням терміну наданих кредитів до 12 місяців. Особливо важливу роль у стабілізації грошового ринку шляхом управління ліквідністю відіграв аукціон 29 травня 2009 р. з операцій довгострокового рефінансування строком на 1 рік. За фіксованою процентною ставкою (1 %) на ньому було задоволено попит 1121 учасника на загальну суму 442,2 млрд. євро [7].

З певними особливостями здійснювалися антикризові заходи в окремих країнах єврозони, наприклад, в Німеччині. На відміну від монетарної влади США, Великобританії та

інших країн єврозони, німецька влада відразу ж розпочала здійснювати антикризові заходи. В середині 2008р. була надана допомога у 26,5 млрд. євро іпотечному банку Hypo Real Estate Group (його збитки становили 50 млрд. євро), на яку він зміг отримати стабілізаційний кредит у Бундесбанку для покриття збитків на суму 20 млрд. євро. З метою недопущення банківської паніки розширено гарантії вкладникам німецьких банків: сумарний обсяг гарантій на вклади, що компенсуються урядом, збільшено до 1 трлн. євро, що на 100 % покривало депозитні вклади населення.

Були прийняті заходи щодо розширення доступу до банківської ліквідності для підприємств реального сектору економіки. Бундесбанк і Бундестаг виділили 82 млрд. євро для кредитування малих і середніх підприємств, на відновлення потенціалу домашніх господарств, на фінансування інфраструктурних проектів і збільшення періоду виплат допомоги по безробіттю до шести місяців. В грудні 2009 р. було створено стабілізаційний фонд у розмірі 480 млрд. євро для фінансування бізнесу за рахунок коштів федерального бюджету і бюджетів окремих земель. Проведені заходи були здійснені вчасно і виявилися ефективними, про що свідчить значно вищий рівень стабільності німецької фінансової системи і реального сектору економіки у порівнянні з іншими країнами.

Таким чином, для подолання наслідків глобальної фінансової кризи центральні банки багатьох країн світу були змушені шукати нові інструменти контрциклічної грошово-кредитної політики. З цією метою центральні банки разом з урядами почали розробляти і реалізовувати нетрадиційні заходи, в рамках яких вони стали виконувати функцію розміщення фінансових ресурсів.

Надання переваг ЄЦБ управлінню ліквідністю, а Федеральною резервною системою США – процентній політиці в процесі антициклічного регулювання не довели в повній мірі своєї ефективності. Криза 2007-2009 рр. підтвердила, що навіть кардинальна зміна процентних ставок і вливання значних обсягів ліквідності, що породжують у банків надлишкові резерви, не гарантують нарощування кредитування реального сектору економіки.

Для припинення падіння вартості активів і недопущення повного паралічу фінансової системи монетарні влади забезпечували її ліквідністю будь-якою ціною і будь-якими заходами, як традиційними, так і нетрадиційними. Намагаючись уникнути масових банкрутств, влада замістила погані активи, що списувалися з балансів, бюджетними ресурсами. Проте ні грошово-кредитні, ні бюджетні заходи не виявилися достатньо ефективними для стимулювання економіки, що паралізована надмірним борговим тягарем.

З середини 2009 р. в розвинутих країнах велике занепокоєння почала викликати та обставина, що збільшення ліквідності стає фактором зростаючої ринкової волатильності, посилення спекулятивної активності та підвищення фінансової нестабільності. На

збільшення спекулятивної спрямованості світової економіки у післякризовий період вказують і оцінки експертів, згідно з якими корпоративні запозичення в США зі спекулятивним рейтингом у 2010 р. становили 11 %, у 2012 р. вони можуть досягти 27 %, а у 2013 р. – наблизитись до 50 % [8, с. 4]. Це актуалізує проблему виходу із програм стимулювання нарощування банківської ліквідності, адже при покращенні економічної кон'юнктури значні обсяги надлишкових резервів банків стають фактором ризику. Перед монетарною владою постають питання про інструменти для ефективного вилучення надлишкової ліквідності з економіки і визначення часу для початку виходу із програм стимулювання. Надто ранній вихід може загальмувати процес економічного відновлення, а затримка призведе до виходу з-під контролю інфляційного зростання. Інструментами вилучення надлишкової ліквідності можуть бути підвищення процентів на залишках рахунків комерційних банків в центральному банку, проведення операцій РЕПО, прямий продаж цінних паперів, відкриття строкових банківських депозитів.

Ведучи підготовку до фази виходу із кризи, ФРС розроблено програму припинення дії антикризових інструментів. Основна роль для підтримання максимальної зайнятості і цінової стабільності відводиться такому засобу монетарного стримування, як погашення або продаж цінних паперів зі свого портфеля. Це дозволило знизити розмір балансу ФРС і величину резервів у банківській системі.

В якості антиінфляційного інструменту в умовах надлишкової банківської ліквідності головна увага приділяється інструментам, які пов'язують пасиви ФРС, не змінюючи їх загальний обсяг. Серед таких інструментів перевага надається: операціям зворотного РЕПО і депозитній програмі, через які здійснюється заміщення банківських резервів зобов'язаннями ФРС; допуску до операцій РЕПО пайових фондів грошового ринку; використанню цінних паперів іпотечних агентств, які забезпечені іпотечними кредитами; виплаті підвищеного процентного доходу на залишки банків у федеральних резервних банках з метою підвищення довгострокових процентних ставок.

У кризовий і післякризовий періоди загострився ще один більш серйозний виклик – погіршення стану державних фінансів провідних країн світу внаслідок скорочення податкових поступлень і збільшення витрат на пом'якшення впливу кризи на економіку та стабілізацію фінансової системи. В довготривалій перспективі зростання державного боргу призведе до зростаючого впливу на процентні ставки і гальмування економічного зростання, а різкі фінансові потрясіння в країнах Європи можуть привести до глибокого економічного спаду, що негативно відобразиться на відновленні світової економіки в цілому [9].

ВИСНОВКИ. Таким чином, в результаті вжитих антикризових заходів не відбулося суттєвого покращення стану державних фінансів, проте було послаблено ефективність

монетарної політики центральних банків і спроможність грошового ринку до саморегулювання та погіршено дію трансмісійного механізму. Усунення наслідків кризи за рахунок значних сум бюджетних коштів, стабілізаційних фондів розширення внутрішніх і зовнішніх коштів сприяло переростанню у багатьох країнах банківської кризи у боргову кризу.

В цілому, ефективність монетарної політики в періоди економічних спадів є низькою внаслідок її циклічної асиметрії. Вихід із рецесії шляхом накачування економіки ліквідністю вестиме до надування “бульбашок”, а наступне їх тріскання породжуватиме нову фінансову кризу і чергову рецесію. Одночасно можна стверджувати, що у посткризовий період в значній кількості країн відбуваються процеси формування нових монетарних режимів, які зорієнтовані на забезпечення цінової, фінансової та макроекономічної стабільності. При цьому значна увага приділяється удосконаленню механізмів координації монетарної, бюджетно-податкової і загальної фінансової політики держави.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Global Imbalances: Links to Economic and Financial Stability. Remarks by Bernanke B.S. Chairman Board of Governors of the Federal Reserve System at the Banque de France, Financial Stability Review Launch Event Paris, France. 2011. February 18.
2. Nier E.W. Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis // IMF Working Paper. 2009. No 70.
3. Stella P. The Federal Reserve System Balance Sheet: What Happened and Why it Matters? // IMF Working Paper. 2009. No 120.
4. Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.banking.senate.gov/public/_files/070110_Dodd_Frank_Wall_Street_Reform_comprehensive_summary_Final.pdf.
5. Жигаев А.Ю. Некоторые актуальные вопросы взаимосвязи финансовой стабильности и денежно-кредитной политики (на примере Федеральной резервной системы США). / А.Ю. Жигаев. // Деньги и кредит. – 2012. - № 2. – с. 31-32.
6. International Financial Market in the UK / International Financial Services London. – London, May 2008. – 24 p.
7. European Central Bank // Monthly Bulletin. September – 2009. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200909en.pdf.
8. Азаренкова Г., Шкодiна I. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період. / Г. Азаренкова, I. Шкодiна. // Вісник НБУ. – 2012. – № 2. – с. 4.

9. Governor Tarullo D.K. International response to European debt problems. Before the Subcommittee on International Monetary Policy and Trade and Subcommittee on Domestic Monetary Policy and Technology, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives. Washington, D.C. 2010. May 20.