



# ФІНАНСИ ТА БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК [005.334:336.71]:330.3

МЕЛЬНИЧЕНКО Оксана, аспірант кафедри банківської справи КНТЕУ

## АНТИКРИЗОВІ ІНСТРУМЕНТИ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

*Досліджено результати антикризових дій центральних банків та урядів щодо рефінансування і фінансової підтримки банків та їх наслідки для економіки. Виявлено, що одним із негативних наслідків порятунку банківської системи є значне зростання державних боргів та виникнення загрози дефолту.*

*Ключові слова:* центральний банк, державний борг, фінансова криза, рефінансування, нестандартні заходи монетарної політики.

*Мельниченко О. Антикризисные инструменты фискальной и монетарной политики. Исследованы результаты антикризисных действий центральных банков и правительств по рефинансированию и финансовой поддержки банков и их последствия для экономики. Установлено, что одним из негативных последствий спасения банковской системы является значительный рост государственных долгов и возникновение угрозы дефолта.*

*Ключевые слова:* центральний банк, державний борг, фінансовий кризис, рефінансування, нестандартні заходи монетарної політики.

**Постановка проблеми.** Традиційно функцію кредитора останньої інстанції, особливо під час криз, брала на себе держава, фінансуючи банки за рахунок бюджетних коштів. Протягом останнього століття цю функцію виконував центральний банк. Проте, оскільки банкрутства банків не припиняються, а кризи стають щоразу гострішими, очевидними є певні недоліки у процесі рефінансування. Внаслідок значної підтримки ліквідності банківської системи кредитами центробанків остання фінансова криза, поступово перейшовши у стадію рецесії, продовжує негативно впливати на економіки більшості країн світу. Фінансова підтримка банків під час кризи призвела до погіршення показників державних фінансів та грошово-кредитної сфери.

У статті вперше досліджено взаємозв'язок між антикризовими заходами щодо підтримки ліквідності, платоспроможності та капіталізації банків і погіршенням певних макропоказників, зокрема таких, як

стрімке зростання боргів органів державного та грошово-кредитного регулювання і валових боргів держав. Вперше виокремлено нестандартні заходи монетарної політики, за допомогою яких здійснюється антикризове державне регулювання економіки.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій** на тему рефінансування банків, особливо в кризовий період, свідчить про значний інтерес до окресленої проблеми з боку науковців і практиків. Проте в цілому дану тему не розкрито. Частково спробу вирішити питання співпраці урядів і центробанків в частині антикризових заходів здійснювали такі відомі зарубіжні вчені, як Дж. Стігліц [1], К. Рогофф та К. Рейнхард [2], Х. Мінски [3], М. Стоун, К. Іші [4] та ін. Проблемі рефінансування банків центробанком присвячено праці провідних вітчизняних науковців Н. Гребеник [5], О. Барановського [6; 7], М. Пуховкіної [8], М. Стельмаха [9]. Однак, незважаючи на значний обсяг наукових досліджень та практичних розробок, досі не вирішено окремі практичні і методичні проблеми забезпечення ліквідності банківських установ та збалансування антикризових дій урядів і центробанків.

**Метою** дослідження є аналіз антикризових дій урядів і центробанків для забезпечення фінансової підтримки комерційних банків та їх впливу на розвиток економіки.

**Результати дослідження.** Сучасна економіка функціонує за допомогою кредитних коштів, які забезпечують обслуговування економічних відносин та емітуються на основі виданого кредиту. Однією з головних функцій центральних банків є формування пропозиції грошей в економіці. Емісія грошей центральним банком здійснюється через три основні канали – валютний, фондовий і кредитний. До останнього часу монетарна політика Національного банку України (НБУ) у зв'язку із значними обсягами залучення іноземного капіталу і прив'язкою курсу гривні до долара США майже повністю була підпорядкована валютній політиці. Останніми роками близько 99 % емісії гривні здійснювалося через валютний канал, шляхом реалізації валютно-курсової політики центрального банку. Валютний канал, як правило, властивий сировинним та експортозалежним економікам. Фондовий канал використовувався для покриття дефіциту бюджету, а рефінансування – для забезпечення ліквідності і платоспроможності окремих банків. При детальному аналізі результатів застосування різними країнами тих чи інших каналів емісії грошей стало очевидно, що кредитний канал емісії властивий країнам, у яких розвиток економіки відбувається за рахунок банківського кредитування, наприклад, США та країнам Євросоюзу. Цей канал найчастіше використовують високорозвинені країни, що забезпечує сприятливі передумови для розвитку виробничих та інноваційних сфер економіки. До того ж він виступає як стимулюючий фактор розвитку економіки. Для вітчизняної економіки пріоритетним є подальший інноваційний розвиток вироб-

ничих сфер, внаслідок чого прийнятним є активне застосування кредитного каналу емісії грошей через механізм рефінансування банків.

З початку останньої світової фінансово-економічної кризи в переважній більшості країн превалює фондовий канал емісії через значний обсяг дефіцитів бюджетів. Американські економісти Кармен Райнхарт з Університету Меріленда і Кеннет Рогофф, професор Гарварду і колишній головний економіст МВФ, провели дослідження, що високо оцінюється спеціалістами [2]. Вони переконливо довели, що протягом усього періоду досліджень (800 років), при виникненні у банків проблем з ліквідністю і загрозах банкрутств уряди традиційно надавали їм допомогу за рахунок бюджетних коштів. Це призводило до зростання дефіцитів бюджетів і, як наслідок, до необхідності у запозиченнях і збільшення розмірів державних боргів. Автори дослідження дійшли висновку, що упродовж трьох років після гострої фази банківської кризи обсяги державних боргів у середньому зростали в два рази. Стрімке зростання державних боргів часто вирішувалося оголошенням дефолтів країн.

З метою нівелювання негативних наслідків банківських криз для державних фінансів було створено інститут центрального банку, одним із першим завдань якого була підтримка банків у випадку гострої нестачі коштів, тобто виконання функції кредитора останньої інстанції. Аналіз дій центральних банків та урядів під час останньої фінансової кризи дозволив зробити висновок, що до банків надходила допомога від обох державних інституцій. Центральні банки, використавши для порятунку банківської системи всі стандартні інструменти монетарної політики (в т.ч. рефінансування) і не досягнувши поставленої мети – відновлення економічного зростання, почали застосовувати нестандартні заходи. До того ж уряди більшості країн надавали значну фінансову підтримку банкам за рахунок бюджетних коштів. Ця допомога мала різні форми – рекапіталізація, націоналізація банків, їх фінансова підтримка тощо. Здійснення цих заходів негативно вплинуло на розвиток економіки країн через дефіцит бюджетних коштів, який покривався завдяки зовнішнім запозиченням.

Це призвело до зростання зовнішніх боргів центральних банків країн і органів державного управління та валових боргів (*табл. 1*).

Дані таблиці демонструють значне зростання зовнішніх боргів в усіх країнах. Фінансова криза має глобальний характер, в результаті чого її наслідки відбилися на показниках усіх національних економік. Зокрема валові зовнішні борги обраних країн збільшилися в 1.4 раза – з 49 трлн дол. США до 67 трлн дол. США за період від спокійного у фінансовому відношенні 2006 р. до I кв. 2012 р. (через три роки після закінчення гострої фази кризи). Відповідно зовнішні борги органів державного управління та грошово-кредитного регулювання (далі – державні борги) зросли майже вдвічі – з 8 трлн дол. США до 17 трлн дол. США.

Таблиця 1

**Динаміка зовнішніх боргів органів державного управління  
та грошово-кредитної політики (державних боргів) та зовнішніх  
боргів у 2006р. та I кв. 2012 р.\***

Країна, регіон**	2006			I кв. 2012		
	Державний борг***		Валовий зовнішній борг**** (млрд дол. США)	Державний борг***		Валовий зовнішній борг**** (млрд дол. США)
	млрд дол. США	у% до загаль- ного обсягу зовнішнього боргу		млрд дол. США	у% до загаль- ного обсягу зовнішнього боргу	
<b>Розвинені країни</b>						
<i>I. Розвинені країни – учасниці ЄС</i>						
Австрія	198	20	409	292	36	821
Бельгія	246	31	778	328	23	1 417
Німеччина	937	21	3 327	1 748	30	5 781
Греція	214	22	205	382	74	518
Ірландія	39	65	737	274	12	2 214
Іспанія	284	2	980	710	30	2 377
Італія	870	16	1 452	1 270	51	2 502
Люксембург	0	41	915	8	0	2 186
Нідерланди	223	0	1 405	300	12	2 548
Португалія	106	11	270	235	46	507
Словаччина	8	28	18	37	53	71
Словенія	3	24	17	20	35	57
Фінляндія	71	10	186	121	21	583
Франція	864	23	2 301	1 735	33	5 202
Естонія	0	0	0	1	5	21
<i>II. Розвинені країни, крім країн ЄС</i>						
Австралія	26	4	640	210	18	1 188
Гонконг	2	0	516	1	0	957
Данія	33	7	450	61	10	595
Ізраїль	33	38	87	35	35	100
Ісландія	3	5	72	0	0	0
Канада	144	21	697	325	27	1 213
Корея	20	9	225	90	22	411
Норвегія	151	37	409	131	20	642
Великобританія	313	3	9 239	703	7	10 208
США	2 572	23	11 204	5 539	36	15 481
Чехія	12	21	57	28	28	103
Швейцарія	36	3	1 042	56	4	1 337
Швеція	68	13	528	92	9	1 033
Японія	417	28	1 513	1 079	35	3 062
<b>Країни, що розвиваються</b>						
<i>III. Європа</i>	288	27	781	487	25	1 451
Україна	12	22	55	33	26	127
<i>IV. Азія</i>	175	32	553	280	28	1 001
<i>V. Америка</i>	259	40	642	374	33	1 126
<i>VI. Африка</i>	50	47	107	85	48	175

\* Таблиця складена автором на основі даних МВФ і Світового банку [10].

\*\* Групування країн і секторів економіки здійснено на основі класифікації МВФ.

\*\*\* Зовнішній державний борг розподіляється між урядом та центральним банком.

\*\*\*\* Валовий зовнішній борг країни включає всі види заборгованості резидентів перед нерезидентами.

Валовий зовнішній борг розвинених країн у 2012 р. складав майже 95 % від боргу всіх інших країн, а державний борг – майже 93 %. Причому ця структура практично не зазнала змін з 2006 р. Зростання боргів розвинених країн, порівняно з усіма іншими країнами, також було найбільшим у абсолютному вимірі: валовий зовнішній борг зріс на 16 трлн дол. США (у країн, що розвиваються, – на 1.5 трлн дол. США), а державний – на 8 трлн дол. США (у країн, що розвиваються, – на 0.5 трлн дол. США). Тобто держави в особі урядів і центральних банків здійснили половину всіх нових запозичень за досліджуваний період.

Майже половину боргів розвинених країн становлять борги Євросони. Рекордсменом щодо нових запозичень за вказаний період у абсолютному вимірі серед країн ЄС є Німеччина. Її державний борг збільшився вдвічі, а валовий – на 2.5 трлн дол. США. Найвищими темпами зростали державні борги Ірландії (у 7 разів), Словенії (у 6.7 раза) і Словаччини (у 4.6 раза).

Валовий борг розвинених країн, крім країн ЄС, за відповідний період зріс майже на 10 трлн дол. США (в 1.4 раза). Найбільшу частку (43 %) цього боргу становить борг США – 15.5 трлн дол. США, 28 % – борг Великобританії.

Аналогічно виглядає структура державного боргу: 42 % припадає на США, 34 % – на Великобританію. Найбільше його зростання спостерігалось в Австралії (у 8 разів) та Кореї (у 4.5 раза).

На країни, що розвиваються, припадає незначна частка загальних боргів: 6 % валових та 10 % державних, а темпи їх зростання відповідно 1.8 та 1.6 раза (за даними таблиці 1).

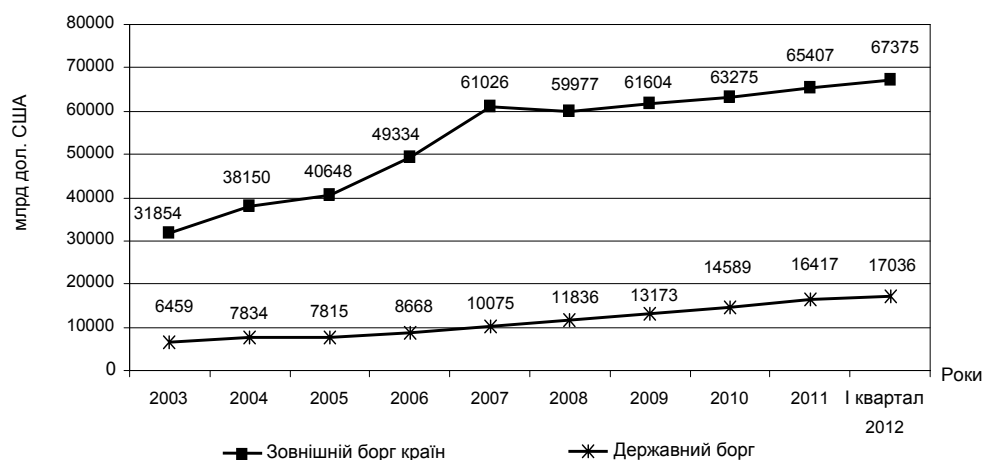
Україна дещо перевищує ці показники: її валовий борг зріс у 2.3 раза, а державний – у 2.2 раза.

Спостерігається зростання показників зовнішнього боргу за більш тривалий період – з 2003 р. по I кв. 2012 р. удвічі і втричі відповідно (рис. 1). Це яскрава ілюстрація того, що кредиторами останньої інстанції виступали не тільки центральні банки, але і уряди країн – за рахунок бюджетних та запозичених коштів.

Таким чином, держави традиційно продовжують здійснювати фінансову підтримку банків – в особі не тільки центральних банків, але й урядів. Причому, якщо дії центробанків чітко регламентовані, то дії урядів майже завжди спонтанні та недостатньо виважені.

Наслідки фінансової підтримки банків за рахунок бюджетних коштів для економік країн очевидні – зростання державних боргів вимагає збільшення бюджетних витрат на їх обслуговування. Рішення, прийняті урядами більшості розвинених країн щодо зниження дефіцитів бюджетів, спричинили падіння споживання, що призвело до скорочення виробництва. Результатом бюджетної підтримки банків

стало наближення багатьох країн до дефолту або виникнення значних проблем щодо виконання бюджету та обслуговування боргів.



**Рис. 1. Зовнішні борги досліджуваних країн та зовнішні борги органів державного управління і грошово-кредитного регулювання \***

\* Побудовано автором на основі даних Світового банку [10]

Про обсяги фінансової підтримки з боку урядів під час кризи свідчать такі факти. У Сполучених Штатах Америки вартість гарантій і рятувальних операцій для банків наблизилася до 80 % ВВП країни, що у грошовому обчисленні становить 12 трлн дол. США [1, с. 148]. В Україні рекапіталізація трьох збанкрутілих банків під час кризи коштувала українському бюджету 26 млрд грн. Зокрема "Родовід" обійшовся держбюджету в 12.4 млрд, Укргазбанк – у 8, а порятунок банку "Київ" оцінили у 3.6 млрд грн [11].

Особливої гостроти набуває проблема у контексті поєднання зусиль урядів і центробанків. Постає питання щодо узгодженості їх дій, адже центробанк – це незалежний від уряду орган. Це протиріччя виходить за рамки даного дослідження, тому розглянемо лише, як вплинули заходи порятунку банків на баланси самих регуляторів.

У парадигмі сучасної економічної моделі виконання функції кредитора останньої інстанції покладено на центральний банк, внаслідок чого антикризові заходи значно вплинули на баланси центральних банків усіх країн світу. Особливо з початку фінансової кризи в 2007 р. мало місце різке збільшення валюти балансів Банку Англії, Європейського центрального банку (ЄЦБ) і Федеральної резервної системи (ФРС) США (табл. 2) [12–15]. Центральні банки опинилися в скрутній

ситуації при здійсненні своєї політики. Для запобігання рецесії їм було важко далі знижувати свої директивні ставки, оскільки вони вже були надто низькими. Як наслідок, центральні банки застосовували нетрадиційні заходи, спрямовані на стабілізацію фінансових ринків та боротьбу з рецесією шляхом збільшення сукупного попиту на гроші. Хоча кожен з центральних банків дотримувався особливого підходу, всі три здійснювали активні заходи щодо забезпечення ліквідності своїх економік з метою сприяння економічному зростанню. Банк Англії проводив політику кількісного пом'якшення, основним напрямом якої була купівля державних цінних паперів. З березня 2009 р. по 2012 р. здійснена Банком Англії купівля державних цінних паперів Сполученого Королівства становила 14 % ВВП, що призвело до значного одноразового збільшення кількості грошей в економіці. ЄЦБ вживав різні заходи, включаючи операції з довгострокового фінансування та обмежену програму операцій на ринку цінних паперів для суверенних позичальників. У програмі кількісного пом'якшення ФРС використовувала покупку як державних облігацій, так і забезпечених іпотекою цінних паперів для зниження довгострокових процентних ставок, особливо для житлової іпотеки.

Таблиця 2

**Динаміка сукупних активів центральних банків США, Англії та Єврозони\* за 2007р. – червень 2013 р. (у національній валюті)\*\***

Рік	Федеральна резервна система		Банк Англії		Європейський центральний банк	
	млрд	темп зростання, %	млрд	темп зростання, %	млрд	темп зростання, %
2006	859	0	0.9	0	1158	0
2007	908	105.6	0.9	100.0	1525	131.8
2008	2249	247.6	2.4	266.7	2098	137.5
2009	2216	98.6	2.4	100.0	1870	89.2
2010	2418	109.1	2.45	102.1	2006	107.3
2011	2899	119.9	2.9	118.4	2688	134.0
2012	2899	100.0	4.1	141.4	3011	112.0
2013 (червень)	3350	115.5	4.0	97.6	2549	84.7

\* Єврозона включає ЄЦБ і національні банки зони євро.

\*\* Побудовано автором на основі джерел [12–15].

Незважаючи на дещо різну спрямованість діяльності розглянутих центральних банків, загальним результатом цих заходів було швидке зростання валюти їх балансів. З серпня 2007 р. до кінця 2012 р. валюта балансу Банку Англії зросла на 380 %, Єврозони – на 241 %, а ФРС – на 221 %. Причому до вказаного періоду упродовж багатьох років вона залишалася на стабільному рівні. Зростання валюти балансів центральних банків відбувалося в основному за рахунок емісії грошей. Стрімке зростання валюти балансів центробанків, але різне за темпами і значеннями, у майбутньому може провокувати "валютні війни", оскільки виникає небезпека для стабільності грошей у вигляді інфляційних або дефляційних процесів та негативного впливу на оцінку купівельної спроможності валют. Адже центробанк неспроможний самостійно оцінювати потреби реального сектора економіки у коштах. Традиційно це завдання виконують комерційні банки, які, тісно контактуючи з підприємствами, здатні оцінювати їх поточні та потенційні вимоги і зобов'язання. Тому існують значні загрози для макроекономічної стабільності в діях центральних банків щодо стрімкого збільшення монетарної бази, крім того, сумнівним уявляється швидке відновлення економіки за допомогою таких методів.

Національний банк України діяв у протилежному напрямку щодо розглянутих заходів центробанків розвинених країн (рис. 2). Якщо у докризові часи його активи доволі стрімко зростали (40 % – за 2007 р., 80 % – за 2008 р.), то під час кризи у 2009 р. вони уповільнилися до 4 % за рік. У 2012 р., коли у глобальній економіці, частиною якої є й Україна, вже виникали сигнали майбутньої рецесії, вони зменшилися до від'ємних значень (-6 % за рік). На фоні низьких темпів банківського кредитування в Україні дії НБУ призвели до дефіциту коштів для діяльності суб'єктів господарювання, що спричинило початок розвитку дефляційних процесів в економіці і, як наслідок, зниження темпів зростання ВВП.

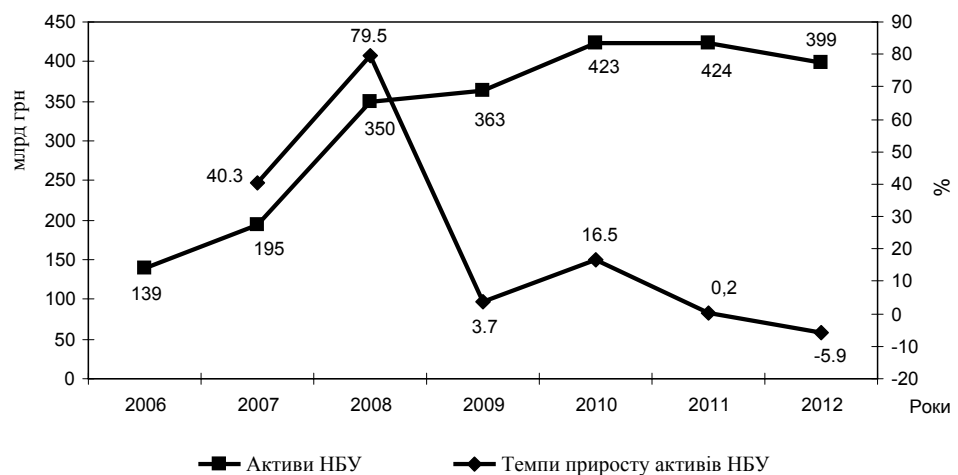


Рис. 2. Динаміка активів НБУ за 2006–2012 рр.\*

\* Побудовано автором на основі даних джерела [16]



Центральні банки для боротьби з негативними наслідками фінансової кризи активно застосовували поряд із стандартними інструментами монетарної політики (зміна облікової ставки та норми обов'язкових резервів, операції на відкритому ринку) також нестандартні (раніше не застосовувалися центральними банками для впливу на економіку або мали обмежену сферу використання). Більшість фінансових аналітиків вважають, що стандартні інструменти доцільно вживати при реалізації середньо- і довгострокових стратегій, а нестандартні – залежно від ступеня порушень функцій передавального механізму грошово-кредитної політики.

До основних нестандартних інструментів монетарної політики можна віднести такі їх види:

*кількісного пом'якшення* – спрямовані на збільшення грошової бази (зобов'язань центрального банку). При цьому припускається збільшення розміру балансу центрального банку вище рівня, необхідного для підтримки короткострокової базової ставки на нульовому рівні;

*кредитного пом'якшення* – спрямовані на насичення економіки додатковими ліквідними коштами шляхом прямого (через кредити) або опосередкованого (через купівлю агентського боргу і цінних паперів, забезпечених заставними, тобто цінних паперів приватних фірм і приватних агентів) надання кредитів центральним банком інститутам фінансового та реального секторів економіки. Їх застосування потребує додаткової ліквідності в умовах скорочення обсягів кредитування на фінансових ринках. Таким чином, інструменти кредитного пом'якшення не тільки передбачають підтримку фінансового сектора економіки, а й прямо впливають на реальний сектор економіки;

*політики зобов'язань* – це надання центральним банком гарантій щодо утримання короткострокової процентної ставки на ключовому, як правило, дуже низькому рівні протягом тривалого часу. Іншими словами, цей інструмент називається "вербальними інтервенціями", його метою є формування впливу на очікування макроекономічних агентів щодо рівнів короткострокових процентних ставок;

*підвищення рівня ліквідності* – припускає застосування заходів нестандартної монетарної політики щодо збільшення обсягів національної та іноземної валюти. Основною метою таких заходів є надання ліквідності у великих обсягах контрагентам і фінансовим ринкам для відновлення дії трансмісійного механізму і як наслідок для підтримки фінансової та макроекономічної стабільності [4].

Глава ФРС Б. Бернанке, виступаючи на конференції "Монетарна політика з початку кризи", захищав "нестандартні інструменти" монетарної політики, а саме "кількісне пом'якшення" – програми запуску друкарського верстата для купівлі державних облігацій. Інструмент цей, на думку Б. Бернанке, при грамотному управлінні може бути цілком ефективним. Якщо ситуація в економіці погіршиться – і тільки в цьому випадку – ФРС скористається інструментом, не забувши

оцінити наслідки для "стабільності цін". "Беручи до уваги невизначеність і обмеження, закладені в інструментах монетарної політики, Федеральний резерв буде застосовувати додаткові стимулюючі заходи, наскільки це необхідно, для підтримки відновлення економіки та сталого поліпшення ситуації на ринку праці в контексті цінової стабільності", – зазначив він [17].

Проте здійснення монетарної політики за допомогою нетрадиційних інструментів є новою і високоризиковою справою.

*По-перше*, програми купівлі активів можуть сприяти зростанню їх вартості. Активна участь центральних банків може призвести до того, що вони стануть занадто великим покупцем по деяких сегментах ринку, а торгівля між приватними інвесторами може просто припинитися, що насправді і відбувається у сфері державних цінних паперів у Сполучених Штатах Америки.

*По-друге*, значне розширення балансів центробанку може знизити впевненість суспільства в тому, що центробанк зможе спокійно відмовитися від м'якої політики. Це призведе до зростання інфляційних очікувань, і, як наслідок, до фінансової та економічної нестабільності.

*По-третє*, використання нестандартних інструментів пов'язано із загрозою для фінансової стабільності банків. Адже внаслідок зниження центробанками довгострокових процентних ставок активи стають занадто доступними для інвесторів, при цьому зменшуються банківські резерви, що робить банки більш уразливими до ризиків.

*По-четверте*, ризик пов'язаний з тим, що бюджет може понести фінансові втрати і ФРС доведеться підвищувати ставки. Однак досвід показує, що програма купівлі активів швидше сприяє зростанню дефіцитів бюджетів і державних боргів, ніж навпаки. Витрати, пов'язані з реалізацією нестандартної політики, за їх правильної оцінки виявляються керованими. Це може означати, що при погіршенні стану економіки центральні банки матимуть змогу дотримуватись такої політики.

**Висновки.** Результатом дій центральних банків і органів державного управління в більшості країн за умов фінансової кризи стало збереження їх банківських систем, хоча певна кількість банків зазнала банкрутств. Проте визнати досконалими сучасні методи рефінансування центральними банками аж ніяк неможливо. Події у банківському секторі під час гострої фази кризи і в наступний період яскраво висвітлили основні проблеми цього процесу: банківська система не змогла відновити кредитування в докризових масштабах; центробанки вимушені здійснювати емісію грошей здебільшого через фондовий канал; державні борги зростають майже в усіх країнах. Застосування стандартних і нестандартних інструментів монетарної політики не вивели глобальну і більшість національних економік на післякризову фазу розвитку. Тому слід продовжувати дослідження щодо вдосконалення механізмів рефінансування банків і розроблення адекватних інструментів грошово-кредитної політики.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Стиглиць Дж.* Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса / Дж. Стиглиц. — М. : Эксмо, 2011. — 512 с.
2. *Reinhart C. M.* This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises / Carmen M. Reinhart, Kenet S. Rogoff. — Princeton University Press, 2009.— 528 p.
3. *Minsky H. P.* Uncertainty and the Industrial Structure of Capitalist Economies. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College / H. P. Minsky // Working Paper. — 1996. — № 155, April. — P. 31.
4. *Stone, M., Fujita, K. and Ishi, K.* Should Unconventional Balance Sheet Policies be Added to the Central Bank Toolkit? A Review of the Experience So Far // IMF Working Paper. — 2011. — № 145.
5. *Гребеник Н.* Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні : Ст. 3. Шляхи вдосконалення політики рефінансування Національним банком України / Н. Гребеник // Вісник НБУ. — 2010. — № 10. — С. 3–11.
6. *Барановський О.* Європейські банки під тиском боргової кризи / О. Барановський // Вісник НБУ. — 2011. — № 11. — С. 16–23.
7. *Барановський О. І.* Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання : монографія / О. І. Барановський. — К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2009. — 754 с.
8. *Мороз А. М.* Центральний банк та грошово-кредитна політика / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін. — К. : КНЕУ, 2005. — 556 с.
9. *Стельмах В. С.* Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В. С. Стельмаха. — К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. — 404 с.
10. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://data.worldbank.org/indicator/GC.DOD.TOTL.GD.ZS>.
11. Рекомендація МВФ щодо продажу зайвих держбанків логічна – член Ради НБУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [http://newsradio.com.ua/2013\\_04\\_15/Rekomendac-ja-MVF-shhodo-prodazhu-zajvih-derzhbank-v-logichna-chlen-Radi-NBU/](http://newsradio.com.ua/2013_04_15/Rekomendac-ja-MVF-shhodo-prodazhu-zajvih-derzhbank-v-logichna-chlen-Radi-NBU/).
12. База даних "Міжнародної фінансової статистики" [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://elibrary-data.imf.org>.
13. Офіційний сайт банку Англії [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bankofengland.co.uk/boeapps/iadb/index.asp?first=yes&SectionRequired=B&HideNums=-1&ExtraInfo=false&Travel=NIxSTx>.
14. Офіційний сайт Європейського центрального банку [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ecb.int/press/pr/wfs/2012/html/fs120306.en.html>.
15. Офіційний сайт ФРС [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.federalreserve.gov/releases/H41/20070104>.
16. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
17. Информационное агентство [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=3032806>.

Стаття надійшла до редакції 17.06. 2013.

**Melnichenko O. Anti-crisis fiscal instruments and monetary policy.**

**Background.** In this article the relation between anti-crisis measures of financial support to banks and deterioration of particular macro index (public debt and gross public debt increase in different countries) is investigated for the first time and non-standard monetary policy measures that are state anti-crisis regulation of economy have been identified.

Review of scientific sources devoted to selected subject shows that there are no complex studies in this relation in the full set of its components.

However determination of the relationship between financial support to banks and rising public debt during the acute phase of the current crisis is certainly important and forms the basis of research objective.

**Results.** Debts of government and monetary authorities increased significantly within three years after the acute phase of the financial crisis. The article analyzes the results of anti-crisis measures of central banks and governments to refinance and financial support to banks and their consequences for the economy. We found that one of the very important consequences of rescuing the banking system is a significant increase in public debt and a threat of default. Main risks that could threaten the economy as a result of the transfer mechanism have been estimated.

**Conclusion.** Connection between financial support to banks and increase in central bank balances, public and gross debts.

It is proposed to conduct further research to improve the mechanism of refinancing, both in the phase of growing economic development, and in times of crisis. An important direction of research consider recognizing one method of refinancing banks support from the budget and the development of appropriate tools of monetary policy.

**Keywords:** central bank, public debt, financial crisis, refinancing, non-standard monetary policy measures.

REFERENCES

1. *Stiglic Dzh.* Krutoe pike: Amerika i novyj jekonomicheskij porjadok posle global'nogo krizisa / Dzh. Stiglic. — M. : Jeksmo, 2011. — 512 s.
2. *Reinhart C. M.* This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises / Carmen M. Reinhart, Kenet S. Rogoff. — Princeton University Press, 2009.— 528 p.
3. *Minsky H. P.* Uncertainty and the Industrial Structure of Capitalist Economies. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College / H. P. Minsky // Working Paper. — 1996. — № 155, April. — P. 31.
4. *Stone, M., Fujita, K. and Ishi, K.* Should Unconventional Balance Sheet Policies be Added to the Central Bank Toolkit? A Review of the Experience So Far // IMF Working Paper. — 2011. — № 145.
5. *Grebenyk N.* Osnovni vihy u formuvanni ta provedenni groshovo-kredytnoi' (monetarnoi') polityky v Ukraini : St. 3. Shljahy vdoskonalennja polityky refinansuvannja Nacional'nym bankom Ukrainy / N. Grebenyk // Visnyk NBU. — 2010. — № 10. — S. 3–11.
6. *Baranovs'kyj O.* Jevropejs'ki banky pid tyskom borgovoi' kryzy / O. Baranovs'kyj // Visnyk NBU. — 2011. — № 11. — S. 16–23.
7. *Baranovs'kyj O. I.* Finansovi kryzy: peredumovy, naslidky i shljahy zapobigannja : monografija / O. I. Baranovs'kyj. — K. : Kyi'v. nac. torg.- ekon. un-t, 2009. — 754 s.
8. *Moroz A. M.* Central'nyj bank ta groshovo-kredytna polityka / A. M. Moroz, M. F. Puhovkina, M. I. Savluk ta in. — K. : KNEU, 2005. — 556 s.
9. *Stel'mah V. S.* Monetarna polityka Nacional'nogo banku Ukrainy: suchasnyj stan ta perspektyvy zmin / za red. V. S. Stel'maha. — K. : Centr naukovyh doslidzhen' Nacional'nogo banku Ukrainy, UBS NBU, 2009.— 404 s.
10. *Oficijnyj sajt Svitovogo banku [Elektronnyj resurs].* — Rezhym dostupu : <http://data.worldbank.org/indicator/GC.DOD.TOTL.GD.ZS>.

## **ФІНАНСИ ТА БАНКІВСЬКА СПРАВА**

---

11. *Rekomendacija* MVF shhodo prodazhu zajvyh derzhbankiv logichna – chlen Rady NBU [Elektronnyj resurs]. — Rezhym dostupu : [http://newsradio.com.ua/2013\\_04\\_15/Rekomendac-ja-MVF-shhodo-prodazhu-zajvih-derzhbank-v-log-chna-chlen-Radi-NBU/](http://newsradio.com.ua/2013_04_15/Rekomendac-ja-MVF-shhodo-prodazhu-zajvih-derzhbank-v-log-chna-chlen-Radi-NBU/).
12. *Baza danyh "Mizhnarodnoi' finansovoi' statystyky"* [Elektronnyj resurs]. — Rezhym dostupu : <http://elibrary-data.imf.org>.
13. *Oficijnyj* sajt banka Anglii' [Elektronnyj resurs]. — Rezhym dostupu : <http://www.bankofengland.co.uk/boeapps/iadb/index.asp?first=yes&SectionRequired=B&HideNums=-1&ExtraInfo=false&Travel=NIxSTx>.
14. *Oficijnyj* sajt Jevropejs'kogo central'nogo banku [Elektronnyj resurs]. — Rezhym dostupu : <http://www.ecb.int/press/pr/wfs/2012/html/fs120306.en.html>.
15. *Oficijnyj* sajt FRS [Elektronnyj resurs]. — Rezhym dostupu : <http://www.federalreserve.gov/releases/H41/20070104>.
16. *Oficijnyj* sajt NBU [Elektronnyj resurs]. — Rezhym dostupu : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
17. *Informacionnoe* agentstvo [Elektronnij resurs]. — Rezhim dostupu : <http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=3032806>.