

К. Курищук, соискатель  
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

### ВНУТРЕННИЙ РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНЫ

*В статье проанализирована эффективность долговой политики Украины, определены ее недостатки и последствия для экономики. Дана оценка развития внутреннего рынка государственных ценных бумаг и его влияния на эффективность управления государственным долгом.*

*Ключевые слова: внутренний рынок государственных ценных бумаг, долговая политика, государственный долг, ОВГЗ, казначейское обязательство.*

K. Kuryshchuk, external PhD student  
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

### INTERNAL MARKET GOVERNMENT SECURITIES IN PROMOTING THE EFFICIENCY OF DEBT POLICY OF UKRAINE

*The article analyzes the effectiveness of debt policy of Ukraine, to its shortcomings and implications for the economy. The evaluation of the domestic government securities market and its impact on the efficiency of debt management.*

*Keywords: domestic market for government securities, debt policy, government debt, government bonds, treasury bills.*

УДК 339.7:330.34+336.025  
JEL E40, E50

О. Любкіна, канд. екон. наук, доц., докторант  
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

### ОПЕРАЦІЇ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ В УМОВАХ ВИХОДУ З РЕЦЕСІЇ

*У статті узагальнюються сучасні підходи до удосконалення інструментарію монетарної політики як відповідь на виклики фінансових криз останніх десятиріч. Вивчається сучасна практика застосування нетрадиційних монетарних інструментів, зокрема вплив на кон'юнктуру фінансових ринків шляхом політики "кількісної адаптації". Визначені результати "кількісної адаптації" для внутрішнього ринку, "вторинні ефекти" для глобальної економіки і економіки України.*

*Ключові слова: кількісна адаптація, Велика рецесія, фінансова криза, центральний банк, "бульбашки" цін на активи.*

**Постановка проблеми.** Починаючи з серпня 2007 року криза, яка почалась з проблем сектору субстандартних іпотечних кредитів у США, за один рік охопила всі економічно розвинені країни та майже усі країни, що розвиваються, перейшла з фінансового у реальний сектор та стала причиною триваючої і досі Великої рецесії (Great Recession). Першою реакцією фінансових регуляторів на кризу стало застосування традиційних інструментів відновлення платоспроможності фінансових посередників, забезпечення ліквідності фінансової системи та поживлення: державних гарантій, рекапіталізації банків, рефінансування тощо. Проте, досвід попередніх фінансових криз ставить питання про низьку дієвість цих інструментів в період післякризового відновлення економіки, і вимагає перегляду системи фінансового регулювання як з точки зору повноважень, так і з точки зору операційної ефективності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дискусії з цих питань ведуться вже не один десяток років як теоретиками так і практиками, проте не втрачають актуальності. Зокрема на сучасному етапі високий пріоритет для науки і практики мають проблеми реформування системи регулювання фінансових ринків, цільової спрямованості монетарної політики, практичні аспекти фінансової і монетарної політики в умовах рецесії. Серед авторів, що приділяють увагу даним питанням Бернанке Б., Бруннермайер М., Кругман П., Лоренцо В. та інші. Серед вітчизняних фахівців – Геєць В., Лютий І., Петрик О. та інші.

**Невирішені раніше частини загальної проблеми.** Кризові явища 2008 р. розгортались в умовах дещо відмінних від попередніх фактів нестабільності: високі рівні суверенного боргу розвинутих країн, стабільні і відносно низькі показники інфляції, зростання цін на біржові товари (продовольство, сировину, нафту). Нестандартні умови, у свою чергу, нестандартних заходів політики. Наразі після майже шести років підтримки та стимулювання фінансового і реального секторів еконо-

міки накопичено певний фактологічний матеріал, що дозволяє виявити ефективність здійснених заходів, особливо нетрадиційних інструментів.

Враховуючи зазначене вище, **метою** дослідження є обґрунтування доцільності безпосереднього впливу центральних банків на ціни фінансових активів для забезпечення стабільності на фінансових ринках, що базується на результатах аналітичної оцінки діяльності Федеральної резервної системи США як активного маркетмейкера фондового ринку протягом 2008-2013 рр.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** З моменту скасування Бреттон-Вудської системи у світовій економіці спостерігалось декілька вагомих феноменів фінансових криз, що мали глобальний і системний характер (рис. 1).

У 1971 і 1973 роках світова економіка вперше стикнулася з ресурсною обмеженістю, наслідком чого стало різке зростання цін на нафту, і економічний спад у 1980 році. У 1985 році мав місце скандал з накопиченою заборгованістю у США. У 1987 році, після "чорного понеділка" коли індекс Доу-Джонса за день втратив майже чверть своєї вартості, відбувся обвал на фондових біржах Азії, Європи, Австралії. Наступною була банківська криза в Японії у 1989 році, який передувало надмірне зростання ринку нерухомості. Дев'яності роки розпочалися рецесією у США (1990 р.) і закінчилися кризою у Південній Азії 1997 року, коли почався різкий відтік капіталу з ринків Таїланду, Індонезії, Філіппін, Малайзії. У 1998 році відбувся обвал російського фондового ринку, Росія оголосила дефолт, і один з найбільших американських хеджових фондів Long Term Capital Management припинив свою діяльність у зв'язку з понесеними втратами. Двадцять перше століття почалося з обвалу на ринку акцій інтернет-компаній (так званих "доткомів" (dot com), і кризи в Аргентині у березні 2000 року. У вересні 2001 року світові ринки зазнали паніки внаслідок атаки терористів у США. І після досить тривалої перерви понад 5 років ринки нерухомості США дали поштовх для розгортання нової кризи.



Рис. 1. Системні фінансові кризи 1969-2013 рр. (на основі динаміки індексу MSCI Global Standard)\*

\*Джерело: побудовано з врахуванням даних <http://www.msci.com> (сайт Morgan Stanley Capital International Inc.)

Кожен із зазначених фактів порушення стабільності у фінансовій сфері мав низку специфічних причин і був викликаний цілим комплексом факторів, проте фінансова криза у широкому розумінні завжди є наслідком розбалансування механізму фінансового сектору, зокрема механізму цін.

Стрімке зростання цін на певні активи внаслідок ажіотажного попиту, або так звані цінові бульбашки (price bubble), мали місце не у кожному випадку фінансових криз у останні пів сторіччя і мали нерівноцінні наслідки для економіки. Проте саме "price bubble" на фондових ринках (1987, 1997, 1998, 2000) та на ринках нерухомості (1989, 2008), а точніше їх раптове зникнення, мали руйнівні наслідки для фінансових ринків і економіки. Отже, стрімке зростання цін на активи не можна залишати поза увагою, адже воно часто виступає причиною накопичення системних дисбалансів або "сигналом" фінансової кризи, що наближається.

У зв'язку з цим виникає питання: який інститут має взяти на себе повноваження щодо моніторингу кон'юнктури фінансового ринку та її коригування. Не торкаючись питання виявлення порушень у ціноутворенні на активи (що

саме по собі вступає складною методологічною проблемою – у режимі реального часу дуже важко виявити "price bubble"), зупинимось на проблемі інституційної спроможності впливати на кон'юнктуру фінансових ринків.

Найбільшим досвідом і можливостями впливати на фінансові ринки у якості маркетмейкера володіють центральні банки. Питання тільки у тому, чи достатньо у них повноважень та інструментів, щоб здійснювати ефективний вплив на ціни активів.

Одна з точок зору на проблему полягає у тому, що таргетування інфляції саме по собі дозволяє уникати небезпеки утворення "price bubble". Зростання цін на фінансові активи веде до зростання вартості сукупного багатства суб'єктів, спонукає до більших витрат і здійснює тиск на ціни, що стає сигналом для центрального банку здійснити рестрикційну політику. Проте, на практиці інфляція не завжди рухається за цінами активів (що демонструє рисунок 2), ціни на активи можуть швидко зростати і падати, задовго до того коли їх динаміка буде відбиватися на сукупному попиті.

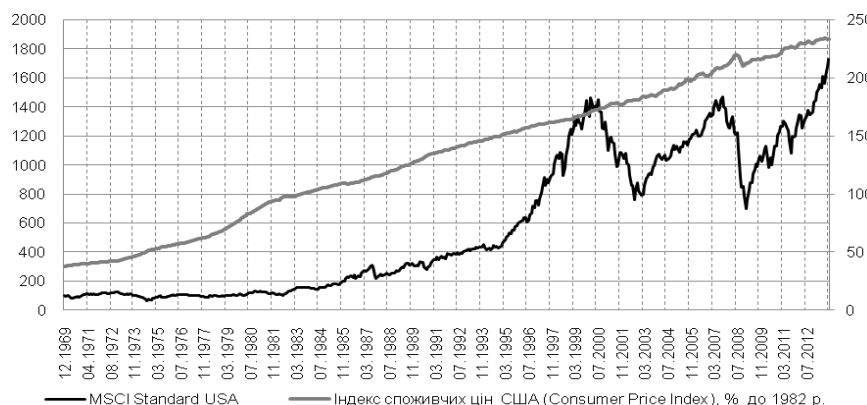


Рис. 2. Динаміка цін на ринках акцій та індексу споживчих цін в США\*

\*Джерело: побудовано на основі даних <http://www.msci.com>, <ftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/cpi/cpiat.txt> (сайт Міністерства праці США).

Інший погляд на проблему полягає у визнанні необхідності контролю за "побічними" ефектами монетарної політики. Зокрема, як у випадку буму цін на житло в США, який частково був створений завдяки широкомасштабним програмам підтримки купівлі житла. У випадках, коли підвищення цін на активи не пов'язане з монетарними факторами (як у випадку кризи "доткомів") центральним банкам не слід втручатися. Ключовий не-

долік такого підходу – складність однозначної ідентифікації причин стрімкого зростання цін.

Враховуючи потенційну спроможність центрального банку впливати на ціни активів та розширення мандатів багатьох центробанків через прийняття відповідальності за підтримку фінансової стабільності, здається доречним включити контроль за цінами на активи у систему проміжних таргетів монетарної політики.

Але необхідною передумовою такого реформування системи монетарної політики має стати теоретичне вирішення проблеми механізму впливу інструментів грошово-кредитної політики на ціни активів. Поки ця галузь залишається маловивченою.

Одночасно вивчення потребує і проблема погодження цілей для полівекторної монетарної політики. Навіть одночасне забезпечення двох цілей – монетарної і фінансової стабільності – може привести до протиріччя, а при широкому діапазоні соціально-економічних цілей, що покладаються на центробанки країн з граничними ринками і ринками, що розвиваються (стабільність валютного курсу, контроль за рухом капіталу тощо) завдання погодження цілей виглядає ще складнішим.

Не дивлячись на неоднозначність наслідків "розширення" повноважень центрального банку, у в період Великої рецесії завдання поживлення попиту та підтримки ліквідності фінансових ринків більшою мірою були покладені саме на центробанки. Покладання уряду на інститути фінансового ринку та монетарне регулювання почасти пояснюється обережним ставленням до бюджетних стимулів. Країни з розвинутою економікою увійшли у Велику рецесію із значно вищими показниками боргу до ВВП та дефіцитами, ніж це спостерігалось у попередні періоди спадів. Це стало наслідком комплексу факторів, таких як стимулююча політика перед кризою, підтримка фінансового сектора під час кризи, і скорочення державних доходів та обмежені можливості щодо зовнішніх позичень після кризи. Потенціал монетарних заходів виглядає тим більш високим, що криза і подальша рецесія розгортались на фоні майже безпрецедентно низьких значень інфляції.

Фінансові кризи створили нові виклики для центральних банків. У відповідь на них та з метою відновлення макроекономічної стабільності центральні банки окремих розвинутих країн (ФРС США, Банк Англії, Банк Японії, ЄЦБ) відповіли нетрадиційною монетарною політикою (Unconventional Monetary Policy – UMP) [1, 2]. Власне "нетрадиційним" є не інструментарій UMP, а його направленість. UMP передбачає рефінансування, операції на відкритому ринку, регламентуючу діяльність. Принциповою відмінністю UMP є безпосередній вплив операцій центрального банку на баланси домогосподарств і фірм, на відміну від традиційних інструментів, що направлені на баланси банків. Таким чином, центральні банки оперують на фінансовому ринку як макретеїкер і впливають безпосередньо на обсяги операцій і ціни фінансових активів, зменшують вартість фінансування для компаній тощо. До цього часу центральні банки впливали на короткострокові ставки шляхом зміни ставки за федеральними фондами, тобто ставки "овернайт" за якою надавались кредити банкам для поповнення резервних рахунків. Зміна цих ставок приводила до коригування всіх інших ставок на ринку. Причиною для нового підходу у монетарній політиці стала об'єктивна неможливість знизити облікову ставку (її рівні близькі до нульових.)

Заходи UMP були зосереджені переважно на двох напрямках:

- 1) відновлення функціонування фінансових ринків та функцій фінансового посередництва банків;
- 2) розширення попиту та підтримка зростання шляхом проведення активної монетарної політики на відкритому ринку.

Відновлення функціонування фінансових ринків і фінансового посередництва досягається шляхом підтримки ліквідності. Одночасно з розширенням програм рефінансування, спрощення критеріїв щодо участі у існуючих програмах, зниження відсоткових ставок за кредитами рефінансування центральні банки вдалися

до розширення переліку прийнятого забезпечення, який включає права за наданими корпоративними і споживчими позиками, кредитні пули, зобов'язання в іноземній валюті (євро, долари, фунти або єни), деноміновані у євро синдиговані кредити, всі ринкові і неринкові активи. Одним з прикладом "нетрадиційної" програми рефінансування є нова спеціальна програма підтримки ліквідності Банку Англії, яку було започатковано у квітні 2008 року. Цінні папери у власності банку, торги за якими в умовах фінансової кризи тимчасово не здійснюються, надаються у забезпечення для отримання позики у вигляді короткострокових казначейських векселів. При цьому банк залишається відповідальним за всі ризики, що пов'язані з наданими у забезпечення цінними паперами. В результаті банк має змогу використовувати державні цінні папери для здійснення операцій, у той час як тимчасово неліквідні цінні папери, якими володіє банк, надаються у забезпечення.

Процентна політика центральних банків традиційно використовується центральними банками як інструмент у фазі відновлення, і як інструмент антикризового захисту. Вибір цього інструменту проти впливу на монетарні агрегати, пояснюється його "широким спектром" дії – відсоткові ставки дозволяють контролювати вартість фінансування, визначати інфляцію, ціни активів (чи не перевищили вони небезпечний рівень) і, таким чином, рівень споживчих витрат. Ще до кризи обговорювалося, чи потрібно використовувати процентні ставки, щоб впливати на ціну інших активів, переважно це стосувалось підтримки валютного курсу. Криза додала до списку об'єктів, на які пропонується впливати за допомогою процентної ставки, боргове навантаження, дефіцит поточного рахунку, різні показники, що характеризують рівень системного ризику.

Як вже зазначалось, особливістю сучасної рецесії є низькі, майже нульові ставки рефінансування, які підтримувались регуляторами, що унеможливило стимулювання інвестиційного попиту шляхом їх зниження. Після того, як у 2008 році виникли обмеження на використання впливу на короткострокові ставки через баланси банків (реальна короткострокова ставка знизилась до нульового рівня) на початку 2009 року ФРС вдалася до заходу, що не використовувався з часів Другої світової війни – операціям з купівлі довгострокових державних цінних паперів за рахунок новостворених резервів ліквідності. Вибір цього інструменту ґрунтується на двох припущеннях. По-перше, монетарна політика здатна здійснювати відчутний вплив на реальну економіку не за рахунок регулювання процентних ставок і цін активів, а шляхом непрямої дії – впливу на величину грошових агрегатів. По-друге, всі процентні ставки і ціни активів пов'язані один з одним завдяки арбітражу. Цей інструмент вчинив суттєвий вплив на баланс центробанків (його називають інструмент з боку балансу), і був направлений на боротьбу з дефляцією, та викликав зниження довгострокових відсоткових ставок. В результаті зростає попит на кредити, банки можуть нарощувати обсяги своїх активів, що підвищує внутрішній попит і стимулює економічне зростання.

Проведення значної за обсягами операції з купівлі облігацій ("кількісне пом'якшення", або "кількісна адаптація" – Quantitative easing (QE)) стало вимушеним заходом для багатьох центробанків розвинутих країн в умовах, коли зниження ставок у межах традиційної процентної політики стало неможливим. Крім того одним і "побічних ефектів" QE є очищення фінансових інститутів від неякісних активів, що виступає важливою передумовою відновлення ліквідності фінансових інститутів [3, 4].

ФРС на сьогодні реалізувала чотири етапи політики кількісного пом'якшення (див. таблицю 1).

Таблиця 1. Кількісна характеристика етапів політики кількісної адаптації\*

Етапи QE	Обсяг фінансових ресурсів	Макроекономічні показники на кінець етапу QE		
		Рівень безробіття, %	Індекс Дуу-Джонса	Державний борг, трлн. дол. США
QE 1 2008-2010 рр.	2,1 трлн. дол. США	6,8	8,829	10,6
QE2 2010-2011 рр.	600 млрд. дол. США	9,8	11,006	13,86
QE3 2012 р.	40 млрд. дол. США щомісячно	7,8	13,540	16,6
QE4 2013 р.	85 млрд. дол. США щомісячно	7,6	15,112	16,74
QE5 01.2014 р. – 06.2014р.	75 млрд. дол. США щомісячно			

\*Джерело: складено на основі <http://real-economy.com.ua/infographics/53988.html>

Ефект від реалізації чотирьох етапів QE важко чітко квантифікувати через комплексність стимулюючого впливу на економіку, що не дозволяє чітко виокремити внесок окремих інструментів. Крім цього, слушно припустити, що зазначені операції можуть мати значний часовий лаг, тому не завжди макроекономічні показники на кінець певного етапу QE пов'язані саме з цим етапом.

Як демонструють цифри, після першого етапу QE, вдалося перейти від від'ємного показника росту ВВП (-3,1%) у 2009 році до росту у 2,4% 2010 року. Другий етап мав менш вагомий результат: рівень безробіття зріс, а ВВП підвищився лише на 1,7%. Найбільш вагомий результат демонструють останні етапи – рівень безробіття у США почав падати, ВВП за 2012 рік виріс на 2,2%. Паралельно відбувається стабільне зростання державного боргу США, який до 2014 року може досягти 110% ВВП.

Власне ФРС демонструє не тільки приклад системного і тривалого застосування політики QE, а й приклад "згорання" політики QE. Наприкінці грудня 2013 року Комітет по операціям на відкритому ринку ФРС (FOMC) оголосив про поступове згорання програми кількісного пом'якшення – скорочення обсягів щомісячного викупу активів з січня 2014 року і повне згорання програми до літа 2014 року. Одночасно з оголошенням про наміри припинити значні закупівлі на фінансових ринках, ФРС визначила "пори" безробіття на рівні 6,5%, після чого можливе підвищення облікової ставки. Проте більшість членів FOMC вважають що навіть у 2016 році вона не буде перевищувати 1,75%. Як наслідок – відсутність різких цінових змін і руху капіталу на фінансових ринках навіть в очікуванні оголошеного скорочення купівель на вторинному ринку.

**Висновки.** Кількісне пом'якшення виявилось доволі ефективним інструментом регулювання в період рецесії (особливо на середньострокових інтервалах 4-5 років), проте його застосування за сучасних умов створює певні загрози для економіки США. Небезпека полягає у ризиках, які несуть операції кількісного пом'якшення для центральних банків та ринків:

- центральні банки стають утримувачами портфелю боргових зобов'язань не вищої інвестиційної якості, що несе кредитний ризик (збитки у разі дефолту), відсотковий ризик (збитки у разі зростання ставок у майбутньому). Одночасно неможливість "очищення портфелю" центробанку обмежені – слід розробити програму поетапного продажу портфелю, щоб ринки не зазнали ефекту зворотного впливу;

- операції купівлі на ринках облігацій призвели до притоку спекулятивного капіталу на ринки країн, що розвиваються;

- зростання грошової маси в умовах нестійкої кон'юнктури та низької довіри до фінансових інститутів є причиною інфляції цін на сировинні товари;

- "парадокс Мінскі" (paradox Minsky): прийняття вищих ризиків суб'єктами у розрахунку на підтримку центробанку, зниження мотивації до транзакцій між учасниками ринку, що звужує грошовий і міжбанківський ринок.

Частково зазначені ризики можуть бути усунені шляхом адекватної оцінки застави (кредитний ризик), розробки поетапного плану виходу центрального банку для купівлі і зменшення впливу на очікування.

Політика кількісного пом'якшення спричинила істотний вплив і на глобальну економіку. Найбільш уразливими виявилися країни з ринками, що формуються, економіки яких є чутливими до руху капіталу та залежать від зовнішнього фінансування. У першій половині 2014 року ФРС США ще продовжуватиме програму кількісного пом'якшення у скороченому форматі, отже на ринки, що формуються, у короткостроковій перспективі буде здійснюватися тиск внаслідок (прямі і вторинні ефекти), а у середньостроковій – наслідки згорання політики кількісного пом'якшення та можливе підвищення облікової ставки ФРС. Нижче наводиться перелік зазначених ризиків.

### 1. Ризики у короткостроковій перспективі

**1. Волатильність процентних ставок** (коливання процентних ставок на зовнішніх фінансових ринках дестабілізує ставки на внутрішньому ринку та створює додаткову невизначеність при виході на зовнішні ринки вітчизняних позичальників).

**2. Приплив спекулятивного капіталу** (країни з ринками, що формуються менш постраждали від кризи, тому кращі макроекономічні показники країн з ринками, що формуються у поєднанні з низькими ставками в розвинутих ринках створюють потужний стимул для переливу капіталу і приведуть до сильних фінансових дисбалансів в країнах що розвиваються: до негативного сальдо руху капіталу, спровокують кредитний бум, викличуть тиск на вартість фінансових активів. В результаті країни стикаються з ризиком "різких поворотів". Досвід останньої кризи показує, що для інвесторів у кризових ситуаціях притаманна групова нерациональна ("стадна") поведінка [6].

**3. Ризик утворення "бульбашок" цін на активи** (накачування глобальної економіки коштами в умовах низьких процентних ставок та невпевненості у подальшому розвитку кон'юнктури створює небезпеку акумуляції ресурсів в окремих сегментах фондового ринку).

**4. Зростання цін на товарних, сировинних ринках** (низькі відсоткові ставки інвесторів цієї країни вкладати кошти за кордоном у товарні, сировинні ринки; що спричиняє зростання цін на біржові товари, які на сьогодні зафіксовано чи не найвищому значенні після кризи).

**5. Зниження економічної активності** (невпевненість щодо подальшого розвитку ринку та політики держави щодо економічних реформ призводить до відкладання інвестиційних рішень навіть за низьких процентних ставок, зростання цін на сировинні товари та енергоносії підвищує матеріальні витрати підприємств, потенційно можливе здешевлення долара США може стати причиною скорочення валового доходу експортерів у національній валюті).

## II. Ризики у середньостроковій перспективі

**1. Скорочення інвестування** (обмеження заходів кількісного пом'якшення знизить обсяги інвестицій, насамперед, на ринках з високим ступенем ризику).

**2. Зростання вартості фінансових ресурсів** (згорання обсягів викупу проблемних активів призведе до підвищення відсоткових ставок за користування фінансовими ресурсами на зовнішніх ринках).

**3. Валютний ризик** (ревалюація долара як наслідок підвищення ФРС відсоткових ставок).

**4. Ризик експортерів** (укріплення національної валюти якщо зберігатиметься прив'язка гривні до долара

США; скорочення попиту на базові сировинні товари внаслідок зростання ставок на фінансових ринках).

### Список використаних джерел:

1. Ueda K. The Effectiveness of Non-traditional Monetary Policy Measures: the Case of the Bank of Japan // The Japanese Economic Review. – 2012. Vol. 63(1).
2. Paries M., De Santis R. A Non-standard Monetary Policy Shock: The ECB's 3-year LTRs and the Shift in Credit Supply // ECB Working Paper Series. – 2013. No. 1508 (January).
3. Vasco C., Woodford M. Conventional and Unconventional Monetary Policy Federal Reserve Bank of New York // Staff Reports. – 2009. – no. 404 November.
4. Bernanke B., Reinhart V., Sack B. Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment // Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution. – 2004. – Vol. 35(2), pp. 1–100.
5. World economic outlook (International Monetary Fund) // Washington, DC : International Monetary Fund <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=291980>
6. Lyutyi I., Liubkina O., Shpygotska N. Contribution of Banking System into Financial Stability of Ukraine // The Journal of Economic Sciences: Theory and Practice. – 2012. – Volume 69, #2/1. P. 90-117

Надійшла до редакції 25.12.13

Е. Любкина, канд. екон. наук, доц., докторант  
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

## ОПЕРАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ В УСЛОВИЯХ ВЫХОДА ИЗ РЕЦЕССИИ

*В статье обобщены современные подходы к усовершенствованию инструментария монетарной политики как реакцию на вызовы финансовых кризисов последних десятилетий. Изучается современная практика применения нетрадиционных монетарных инструментов, в частности, влияние на конъюнктуру финансовых рынков через политику "количественной адаптации". Определены результаты "количественной адаптации" для внутреннего рынка, "вторичные эффекты" для глобальной экономики и экономики Украины.*

*Ключевые слова: количественная адаптация, Великая рецессия, финансовый кризис, центральный банк, "пузырь" цен на активы.*

O. Liubkina, PhD in Economics, Associate Professor, Doctorant  
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

## OPERATIONS OF THE CENTRAL BANK ON THE FINANCIAL MARKET FOR THE PERIOD OF EXIT FROM THE RECESSION

*The global economy is currently facing one of the longest recessions in the past fifty years. The way out of the Great recession requires active measures to stimulate the demand in the economy. However, distinctive features of the recent recession are the significant amount of a debt burden on national budgets, low inflation contributes to an increasing potential of a monetary policy to ensure economic recovery, but require from the central bank an unconventional approach to achieve the broad set of goals. One of the tools of so-called unconventional monetary policy is quantitative easing. The USA experience of applying the unconventional monetary policy suggests that the quantitative easing is an effective tool for warming up the economy in the recession phase, especially in the medium terms, but it causes challenges for developing of the national economy (credit risk deterioration of the central bank's portfolio, rising commodity prices, flows of speculative capital) and like "secondary effects" challenges for developing of the global economy (interest rates volatility, price bubbles on stock markets, currency risks, etc.).*

*Keywords: quantitative easing, Great recession, financial crisis, central bank, asset price "bubbles".*

УДК 339.732:336.71

JEL F02, F23, F 30, G15, G21, G34

Ф. Муршудли, д-р философии по экономике,  
Инвестиционная компания "Caspian Capital", Баку (Азербайджан)

## СОВРЕМЕННЫЕ ТРЕНДЫ РАЗВИТИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ БАНКОВ В КОНТЕКСТЕ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

*Рассматривается влияние финансовой глобализации на развитие глобальных банков. Выделяются наиболее значимые ее проявления в мировой банковской системе, в частности, такие, как глобальная консолидация финансовых институтов и транснационализация банковской деятельности. Анализируются современные рейтинговые оценки крупнейших банков мира, проводимые авторитетными в финансовом мире институтами и изданиями. Представлена целостная картина о расстановке сил в мировой банковской системе в кризисные годы и посткризисный период.*

*Ключевые слова: финансовая глобализация, глобальные банки, слияния и поглощения, транснационализация банковской деятельности, рейтинговые оценки, финансово-экономический кризис.*

**Актуальность проблемы.** Финансовая глобализация стала одним из ведущих трендов в сфере международных экономических отношений последних десятилетий. С ее бурным развитием связан особый круг проблем и противоречий, ряд новых явлений в международной финансово-банковской сфере, происходят серьезные сдвиги, которые прямо или опосредованно влияют на развитие национальных банковских систем и транснационализацию банковского капитала. Вместе с тем посткризисное состояние банковской среды сопря-

жено с множеством факторов неопределенности, с учетом которых в ближайшие годы здесь, на наш взгляд, следует ожидать значимые трансформационные процессы. В конечном счете, это приведет к ощутимым сдвигам в банковских рейтингах, неизбежному снижению степени интернациональности ведущих банков мира, резкому изменению расстановки сил на глобальном финансовом рынке.

Анализ последних исследований и публикаций. В экономической литературе имеется целый ряд публи-

© Муршудли Ф., 2014