

Рисін В.В.,

кандидат економічних наук, доцент,
декан фінансово-економічного факультету
Львівського інституту банківської справи
Університету банківської справи
Національного банку України

НАСЛІДКИ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ДЛЯ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ ТА РИЗИКИ ДЕРЖАВНОГО ВТРУЧАННЯ

Охарактеризовано наслідки світової фінансової кризи для банківських систем розвинутих країн, зокрема проблеми сек'юритизації активів, надмірної взаємозалежності між фінансовими посередниками, міжнародної банківської діяльності. Визначено три групи ризиків державного втручання у функціонування банківського сектору та рекомендовано шляхи їх зниження.

The aftereffects of world financial crisis for developed countries banking systems, such as securitization's problems, excessive interdependency among financial intermediaries and problems of international banking activity, are described. Three groups of government interruption risks are shown. The ways of those risks reducing are recommended.

Ключові слова: фінансова криза, банки, державні програми порятунку фінансового сектору, банківське регулювання, системний ризик.

Світова фінансова криза 2008—2009 років справила глибокий вплив на глобальну фінансову систему. Масштабні втрати, понесені фінансовими посередниками, значно погіршили структуру їхніх балансів. Саме тому зусилля фінансових установ у напрямі поліпшення фінансового стану не лише матимуть короткострокові наслідки, а й впливатимуть на фінансову інфраструктуру досить тривалий період. Аналогічний вплив матимуть і офіційні ініціативи державних органів влади, спрямовані на ліквідацію наслідків кризи.

Криза загострила питання оцінки фінансових ризиків як на рівні окремих установ, так і фінансової системи в цілому. Зокрема, вона показала, наскільки помилковим було розуміння взаємодії між суб'єктами фінансової системи та між фінансовою системою і реальним сектором економіки. На рівні фінансових установ було виявлено недоліки у функціонуванні ринків сек'юритизації, що істотно зменшує вигоди від диверсифікації фінансових вкладень на цих ринках. До того ж, криза продемонструвала вразливість фінансових установ, яка може виникнути в результаті використання традиційних ринкових каналів фінансування, особливо коли йдеться про різке зростання обсягів запозичень, а також існування тісних взаємозв'язків між фінансовими ринками й установами.

У зарубіжній і вітчизняній економічній літературі впродовж останніх двох років з'явилася велика кількість публікацій щодо особливостей забезпечення стабільності банківського сектору й участі держави у цих процесах. Серед зарубіжних дослідників цієї теми можна назвати В. Ачрая, Б. Бернанке, Ф. Панетта, М. Річардсона, Ж.-К. Тріше. В Україні ці питання вивчали О. Барановський, О. Дзюблюк,

І. Кравченко, Л. Конопатська, В. Міщенко, О. Петрик, Н. Шелудько та ін. У працях перелічених науковців і практиків аналізуються причини виникнення фінансових криз, особливості їх прояву у банківському секторі, світовий досвід підтримання фінансової стійкості банків тощо. Разом із тим, недостатньо вивченими залишаються питання ризиків, зумовлених активним втручанням держави у роботу банківського сектору, що мало значне поширення у більшості країн, фінансові системи яких охопила криза.

Отже, метою статті є визначення наслідків фінансової кризи для банківських систем на прикладі розвинутих країн і характеристика ризиків державної підтримки й регулювання діяльності банків.

Розглядаючи наслідки кризи для фінансового сектору загалом та банків зокрема, зазначимо, що кризові явища виразно продемонстрували недоліки ринків сек'юритизації, надмірної взаємозалежності між банками й небанківськими посередниками, міжнародної банківської діяльності і зростання банківського сектору більшості розвинутих країн. Охарактеризуємо прояви фінансової кризи детальніше.

Криза виявила низку недоліків механізму сек'юритизації, причому про них заговорили чи не вперше від часу його застосування. Звичайно, було б перебільшенням стверджувати, що саме цей фінансовий механізм став причиною кризи, проте беззаперечним є той факт, що саме із сек'юритизованими кредитами пов'язана більша частина втрат фінансового сектору на початковому етапі кризи.

Традиційно до потенційних переваг сек'юритизації відносили те, що вона може поліпшити загальну ефективність фінансового посередництва, а її учасники мають змогу найкращим чином використовувати свої переваги при обробці інформації та управлінні ризиками¹. Криза продемонструвала, як ці переваги може бути знівельовано недоліками, що з'являються внаслідок невідповідності інтересів учасників цього процесу й низької якості інформаційних потоків. Емітенти, посередники, інвестори й інші учасники "ланцюга" сек'юритизації мають власні цілі участі у ньому. Відповідно його цілісність вирішальною мірою залежить від того, чи буде поєднано такі різні інтереси для пошуку й використання необхідної інформації. В окремих випадках потенційні втрати від незадовільної оцінки та моніторингу ризиків емітентами й посередниками переважають стимули до забезпечення зростання доходів через розширення обсягу діяльності. Структуру сек'юритизації ускладнює порушення взаємозв'язків між елементарними вимогами й основними ризиками, а також формування ціни на сек'юритизовані цінні папери із застосуванням великої кількості припущень². Складність операцій у поєднанні зі швидким

¹ *Рисін В.В.* Сек'юритизація активів як механізм поповнення банківських ресурсів // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Фінансово-економічні системи: трансформація та євроінтеграція: 36. наук. праць / НАН України; Ін-т регіональних дослідж. — Л., 2007. — Вип. 1 (63). — С. 357—363.

² Bank for international settlement 79th Annual Report: [Електр. ресурс]. — Basel: BIS, 2009. — 250 p. — <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009e.htm>.

зростанням ринку змушує інвесторів надмірно покладатися на оцінку ризиків рейтинговими агентствами. У результаті низька якість таких оцінок сприяла неправильному визначенню ціни сек'юритизованих цінних паперів.

Окрім недоліків сек'юритизації криза продемонструвала загрозу надмірної взаємозалежності фінансових інститутів і ринків. Діяльність фінансових установ залежить від ринків з огляду на отримання доходів, управління ризиками й фінансування, а ринок залежить від функціонування цих установ, оскільки потребує посередницьких послуг, розміщення цінних паперів і кредитних ліній. Такі взаємозв'язки між ринками й фінансовими установами пояснюють труднощі, з якими стикаються установи при здійсненні операцій на неліквідних ринках, і проблеми у діяльності ринків, коли кризові явища настають у фінансовому секторі. Глобальна криза дала зрозуміти, що стабільність обох каналів фінансування базується на спільній капітальній базі.

Аналіз світового досвіду показує, що великі фінансові посередники на початку 2000-х років відігравали ключову роль у функціонуванні й каналу позик, і каналу інвестицій. Така ситуація створила проблеми для регуляторної політики, яка базувалася на припущенні, що проблеми окремих установ не призведуть до краху всієї системи. Проте для зниження системного ризику необхідно, щоб інструменти регуляторної політики було розроблено з урахуванням зв'язків між компонентами фінансової системи, а при її запровадженні було враховано системні перспективи³.

Стойка тенденція до інтернаціоналізації банківської діяльності була однією з особливостей фінансової системи впродовж останнього десятиліття. Банки, що активно працювали на міжнародних ринках, протягом 2000—2007 років розширили інвестиційні портфелі і присутність у іноземних юрисдикціях. Наприклад, за даними Банку міжнародних розрахунків, закордонні активи банків зросли з 11 трлн дол. США у 2000 році до більше ніж 30 трлн до середини 2007 року⁴. Важливою мотивацією цього процесу було використання можливостей, які надавала міжнародна диверсифікація. Проте криза спричинила уповільнення цієї тенденції.

Зростання ризиків на зовнішніх ринках викликало певну переорієнтацію діяльності банків на внутрішні ринки. В умовах глобальної системної кризи вигоди від міжнародної диверсифікації скорочуються, оскільки ситуація погіршується одночасно на всіх ринках, більше того, у своїх країнах банки спостерігають зниження пропозиції на ринку позичкових капіталів. До того ж, скорочення витрат, обсягів діяльності, персоналу легше здійснювати у закордонних відділеннях або дочірніх банках, ніж усередині країні, де сильнішим є політичний і суспільний вплив.

³ Acharya V. A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation // Journal of Financial Stability. — 2009. — № 5 (3). — P. 224—255.

⁴ Bank for international settlement 79th Annual Report: [Електр. ресурс]. — Basel: BIS, 2009. — 250 p. — <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009e.htm>.

Загалом можна прогнозувати, що регуляторна політика у фінансовій сфері провідних країн світу стимулюватиме обмеження процесу інтернаціоналізації банківської діяльності. Реакцією регуляторів фінансових ринків окремих країн на кризу було обмеження міжнародних операцій проблемних банків, оскільки ці операції розглядалися як основна причина погіршення фінансового стану банків. У результаті нову політику регуляторів скеровано на зростання повноважень відділень і дочірніх установ транскордонних банків щодо управління ризиками й ліквідністю.

Ще одним наслідком фінансової кризи стало зменшення фінансового сектору розвинутих країн. Історично однією з умов для успішного відновлення після фінансової кризи було скорочення надлишкових потужностей, які неминуче утворюються у фінансовому секторі в період попереднього буму. Напередодні нинішньої кризи спостерігалось значне зростання фінансового сектору у країнах із розвиненою економікою. Мова йде про активи фінансових установ, їх ринкову капіталізацію, частку в сукупних доходах і внесок до валового внутрішнього продукту. Збільшення фінансових потужностей базувалося на очікуваннях збереження існуючого рівня рентабельності й можливостей для залучення ресурсів. Однак такі можливості банків та інших посередників будуть обмежені в найближчому майбутньому, і подальше скорочення частки позикових коштів у їх обороті поєднуюватиметься зі зменшенням масштабів діяльності фінансових установ. Таким чином, з огляду на зростання вимог щодо достатності капіталу ліквідація надлишкових потужностей у фінансовому секторі є однією з передумов для досягнення прийняттого рівня рентабельності.

Оздоровлена фінансова система є не лише обов'язковою складовою економічного зростання, а й передумовою для ефективної експансійної монетарної політики, покликаної скерувати економіку в цьому напрямі. Поки система фінансових посередників працює, сприяючи переміщенню ресурсів від кредиторів до позичальників і розподіленню ризиків, масштабне податково-бюджетне стимулювання може бути неефективним, як це було в Японії у 1990-х роках. Результатом найчастіше стає нарощування державного боргу, що не забезпечує економічного зростання. Тому на сучасному етапі надзвичайно важливо, щоб уряди не припиняли свою діяльність у напрямі відновлення фінансових систем. У 2009 році економіка розвинутих країн світу почала виявляти ознаки повернення до нормального стану. Це створило ілюзію того, що відновлення економічного зростання сприятиме стабільності банків і поліпшенню структури їхніх балансів. Однак доти, доки фінансові посередники залишаються слабкими, будь-які зміни на краще в реальному секторі економіки матимуть тимчасовий характер.

Для зменшення тотальної участі держави у функціонуванні фінансової системи, що має місце на сьогодні, потрібно віднайти дієві шляхи послаблення ролі бюджетної, грошово-кредитної політики та інших регулятивних заходів. Це стосується й активної участі центральних банків у функціонуванні приватного сектору.

Зростання державних видатків, потрібних для обмеження безробіття і спаду виробництва у короткостроковій перспективі, часто завдає більше шкоди, ніж користі. З огляду на це дуже важливо, щоб фінансову політику було скеровано на довгострокову стабільність.

Поряд із короткостроковими завданнями — оздоровлення фінансового сектору, припинення рецесії, зменшення ролі держави в економіці — можна виділити і складніше завдання, а саме зміни основ фінансової політики та інфраструктури фінансової системи. Результатом аналізу причин кризи, розглянутих вище, має стати прийняття комплексних рішень для ліквідації її наслідків. Передусім потребує коригування макроекономічна політика, що призвела до дисбалансу рахунків поточних операцій і низьких процентних ставок. Ефективнішого регулювання потребують також формування цін на активи і кредитна активність банків. Наявність інших чинників, які зумовили кризові явища (недоліки корпоративного управління, управління ризиками, державного регулювання тощо), підтверджує необхідність зміни правил функціонування ринків, що, за всіх своїх переваг, опинилися у досить скрутному становищі.

На сьогодні є цілком очевидним, що зростання фінансової системи ускладнило її структуру, тому необхідно встановлення більш повного набору правил для забезпечення нормального функціонування. Водночас це не означає посилення державного регулювання чи більшу централізацію. Швидше, йдеться про досконаліше регулювання й нагляд, що стимулюватиме приватний сектор до поліпшення якості управління ризиками й фінансовими установами загалом. Крім того, криза показала, що системний ризик був притаманним основним складовим фінансової системи — інструментам, ринкам та інститутам. Відповідно саме шляхом виявлення, оцінки і зменшення впливу системного ризику на складові фінансової системи можливо створити надійний багаторівневий механізм її захисту від майбутніх криз.

Підтримка банків і небанківських фінансових посередників урядами у розвинутих країнах у 2008—2009 роках стала безпрецедентною за масштабами. При цьому застосовувалися як традиційні, так і нетрадиційні інструменти — зниження процентних ставок практично до нуля, нарощування обсягів вливань капіталу у фінансовий сектор тощо⁵. Це дало змогу досягнути певного прогресу, однак повністю проблему не було розв'язано. Як приклад, розглянемо дані щодо обсягів підтримки банківського сектору країнами Євросоюзу (табл.).

Дані таблиці дають можливість зробити ряд висновків. Частка коштів, використаних на окремі види підтримки банків за оголошеними програмами, не була високою, проте істотно різнилася залежно від виду інструментів: за програмами вливання капіталу (рекапіталізації) було використано 56 % запланованого обсягу,

⁵ Panetta F. An assessment of financial sector rescue programmes: [Текст] / F. Panetta, T. Faeh, G. Grande, C. Ho, M. King, A. Levy, F. Signoretti, M. Taboga and A. Zaghini; Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department. — July 2009. — 73 p.

Таблиця. Обсяги державної підтримки банківського сектору у країнах Євросоюзу за період із жовтня 2008 року по грудень 2009-го

Регіон	За програмами, млрд євро						Сумарна частка у ВВП, %
	вливання капіталу		випуску боргових зобов'язань під гарантії уряду		страхування активів		
	у межах програм	поза програмами	випуск облігацій	інші гарантії	у межах програм	поза програмами	
Євросоюз (27 країн)	160,7	57,6	615,2	233,1	258,5	71,5	27,5
Єврозона (16 країн)	72,8	55,1	414,2	229,0	40,7	71,5	27,1

Джерело: складено автором за даними: Financial stability review. December 2009: [Електр. ресурс]. — European Central Bank, 2009. — 223 p. — <http://www.ecb.int/pub/fsr>.

натомість за програмами випуску боргових зобов'язань і страхування активів — лише 25 % і 17 %.

Отже, можна стверджувати, що країнам єврозони вдалося стримати кризові явища у банківському секторі, не використавши значної частини передбачених на це грошових ресурсів. Найбільший обсяг мали програми випуску боргових зобов'язань під державні гарантії — 1677 млрд євро, проте використано за ними було лише 414,2 млрд. За програмами страхування активів при плановому обсязі 258,5 млрд євро використано лише 40,7 млрд. Як уже зазначалося, найбільшою була частка використання коштів за програмами рекапіталізації (їх плановий обсяг становив 131 млрд євро), проте в сумі вливання капіталу становили лише 72,8 млрд євро. Зауважимо також, що більшість країн єврозони віддавали перевагу наданню гарантії за борговими зобов'язаннями банків, аніж їх рекапіталізації.

Вжиті для стабілізації банківського сектору заходи дали змогу запобігти великій кількості банкрутств, проте не гарантували довгострокової стабільності банків. Відповідно в майбутньому зберігається необхідність застосування інструментів фіскальної і монетарної політики для антикризового регулювання діяльності фінансових посередників, а це криє у собі певні ризики, які можуть вплинути на відновлення стабільності глобальної економічної та фінансової систем. Зупинимось на цих ризиках детальніше.

Перша група ризиків пов'язана безпосередньо з державними програмами порятунку фінансового сектору. Як зазначалося вище, у розвинених країнах такі програми передбачали гарантування активів, рекапіталізацію, випуск боргових зобов'язань під державні гарантії чи перехід проблемних установ у державну власність. Досвід минулих банківських криз показує, що вчасне розпізнавання проблем фінансового сектору в поєднанні зі швидким, всеосяжним втручанням уряду й реструктуризацією відігравали головну роль у оперативному оздоровленні банків і небанківських посередників. Проте розв'язання проблем кризи 2008—2009 років відбувається повільнішими темпами, і суб'єкти ринку не можуть повною мірою спрогнозувати обсяги своїх втрат і терміни їх покриття. Така невизначеність лише посилює несприятливі очікування й підриває зусилля урядів із відновлення довіри

до фінансової системи. Окрім того, державні органи повинні оперативнo розв'язувати проблеми неплатоспроможних банків, посередники змушені коректувати свої джерела формування ресурсів, до того ж, застосування механізму сек'юритизації значно ускладнилося, а оптове фінансування стало дорожчим. Фінансові установи зменшують масштаби своєї діяльності, обсяги запозичень, а їх власники отримують дедалі менші прибутки.

Державні субсидії та контроль діяльності банків не лише не сприяли оздоровленню банківського сектору, а стали додатковим тягарем для державного бюджету і створили нерівні “правила гри” на фінансовому ринку. Відповідно стабільні, платоспроможні банки з ефективним менеджментом опинилися у програшному становищі відносно рекапіталізованих чи контрольованих державою, оскільки їх діяльність вважається ризикованішою.

Банки мають відновити кредитування й одночасно скоротити масштаби діяльності та підвищити її безпеку. У цьому аспекті державні програми порятунку фінансового сектору частіше ускладнюють ситуацію, аніж розв'язують. Банки отримують від держави додаткове фінансування й капітал, що дає можливість менеджерам уникнути важких рішень щодо скорочення обсягів запозичень, зниження рівня ризику активів і змін їх структури. Сприяючи поглинанню проблемних банків іншими банками, дії урядів зумовлюють появу настільки великих холдингів, що навіть власний менеджмент не може повною мірою оцінити ризики їх діяльності. Надлишкова “турбота” у короткострокових програмах окремих країн про установи “надто великі, щоб збанкрутувати”, призвела до посилення концентрації фінансового сектору й підвищення системних ризиків⁶.

Вихід фінансового сектору з кризи великою мірою залежить від застосовуваних форм державної підтримки. Розширення обсягів програм страхування депозитів і страхування активів можуть призвести до проблем у їх функціонуванні з огляду на неможливість виконання взятих зобов'язань. Водночас терміни повернення наданих банкам кредитів за програмами рекапіталізації уряди відстежують, що стимулює банки швидко їх повертати. Найскладнішою є ситуація з націоналізованими банками: навіть якщо вони оздоровлені і продані приватним інвесторам протягом короткого періоду часу, в уряді можуть залишитися неліквідні активи.

З огляду на викладене зазначимо, що органи влади повинні швидко й рішуче діяти у напрямі відновлення фінансової системи. При цьому умови їх діяльності мають бути прозорими і зрозумілими. Центральні банки повинні сприяти відновленню ролі фінансових ринків, а уряди мають повернути контроль над націоналізованими банками приватному сектору. Такі кроки допоможуть повернути здорову конкуренцію у фінансову систему. Хоча існує значний ризик того, що уряди можуть

⁶ Systemic Risk (Clare Distinguished Lecture in Economics and Public Policy by Jean-Claude Trichet, President of the ECB): [Електр. ресурс]. — Clare College, University of Cambridge, 2009. — December 10. — http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp091210_1.en.html.

не виконати покладені на них завдання, вважаючи перші прояви похвалення у фінансовому секторі за ознаки подолання кризи.

Друга група ризиків пов'язана з банківським регулюванням. Середньострокові заходи з його реформування у розвинутих країнах передбачали здебільшого підвищення ефективності управління регулятивним капіталом і ліквідністю, введення обмежень на запозичення, більш комплексну оцінку ризиків. Крім цього, було приділено увагу зміні підходів до транскордонного банківського бізнесу⁷. Інвестори стали надзвичайно обережними в оцінках ризику фінансових установ і, приймаючи рішення про вкладення грошей, віддають перевагу тим банкам, де величина регулятивного капіталу й ринкова капіталізація є вищими за мінімальні вимоги.

Поряд із тим, вжиття чисельних заходів для забезпечення короткострокової стабільності загострило питання морального ризику. Компенсуючи втрати капіталу великим банкам та обмежуючи бонуси їх менеджерам, державні програми порятунку фінансового сектору знижують стимули інсайдерів і контрагентів для контролю ризиків діяльності цих банків у майбутньому.

Зусилля державних органів щодо розв'язання проблем у сфері оцінки ризиків можуть виявитися неефективними. Як уже зазначалося, програми порятунку фінансового сектору посилюють його концентрацію й підвищують системний ризик, тоді як реформи у сфері регулятивної політики націлено на те, щоб зробити цей ризик керованішим. У багатьох країнах це зрозуміли й намагаються узгодити зусилля. Щоправда вимоги до управління ризиками в сучасних умовах стрімко зростають. Великі фінансові групи сьогодні мають сотні дочірніх структур, їх операції взаємозалежні, тому досить важко прогнозувати, як ці структури реагуватимуть на ті чи інші події. Побудова єдиної системи ризик-менеджменту в таких випадках фактично є неможливою. Крім того, окремі невеликі банки, зважаючи на взаємозалежність із значною кількістю інших установ, також перебувають у зоні ризику. Завданням регулюючих органів у цьому разі є забезпечення прозорості організаційної структури та існуючих взаємозв'язків таких посередників.

Транснаціональні банки здійснюють свої операції в десятках країн світу — так, на сайті американського банку Citigroup зазначено близько 100 країн. Існування таких глобальних посередників підвищує ефективність фінансової системи. Із метою “наближення” до позичальників, які потребують додаткового фінансування, міжнародні банки полегшують умови торгівлі товарами й послугами і сприяють транскордонному руху капіталу. Водночас після оцінки діяльності іноземних банків на своїй території в період кризи уряди приймаючих країн можуть зайняти жорсткішу позицію щодо них. Результатом може бути зростання регулятивних вимог до іноземних банків для недопущення їх швидкого виходу з ринку

⁷ Systemic Risk (Clare Distinguished Lecture in Economics and Public Policy by Jean-Claude Trichet, President of the ECB): [Електр. ресурс]. — Clare College, University of Cambridge, 2009. — December 10. — http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp091210_1.en.html.

(або входження нових банків на ринок) та, як наслідок, дестабілізація національної банківської системи. Застосування обмежень щодо руху фінансового капіталу через кордони, так званого фінансового протекціонізму, негативно впливатиме на міжнародний товарообіг і уповільнюватиме економічне зростання.

Таким чином, завданням урядів і регуляторів фінансових ринків у сучасних умовах є збалансування стабільності й ефективності. Зниження морального ризику, зменшення масштабів діяльності фінансових установ та їх міжнародного впливу стримуватимуть економічне зростання. Закономірно, що безпечніша і стабільніша фінансова система цілком може бути менш ефективною. Виходячи з цього, метою регуляторної політики є забезпечення максимальної ефективності фінансової системи з урахуванням максимально допустимого рівня ризику.

Третя група ризиків пов'язана зі сферою грошово-кредитної політики. Центральні банки останнім часом працювали у доволі некомфортних умовах. Їх безпрецедентні заходи щодо зниження процентних ставок і вливання коштів у банківський сектор криють у собі безліч економічних ризиків. З одного боку, дії центральних банків можуть виявитися недостатніми для відновлення економіки, з другого, існує загроза підвищення інфляції внаслідок подібної діяльності. Через виникнення проблем у банківському секторі й на фондових ринках центральні банки змушені були перебрати на себе функції короткострокових оптових фінансових посередників, проте їх фінансових ресурсів виявилось недостатньо для задоволення потреб економіки.

Виникає запитання: як змінюватиметься політика центральних банків у разі нормалізації ситуації? Зміна напрямів грошово-кредитної політики пов'язана з певними труднощами. Історичний досвід показує, що перехід від стимулюючої до рестрикційної політики відбувається завжди досить повільно й обережно з огляду на непопулярність подібних заходів. Оскільки такий перехід здійснюватиметься після катастрофічної кризи, регулятори не дуже поспішатимуть, унаслідок чого застосування рестрикційних заходів може виявитися запізним. Тому виправданими є побоювання, що тривале застосування експансійної монетарної політики призведе до надмірного зростання грошової маси. Це, у свою чергу, може стимулювати інфляційні процеси або створити чергову “мільну бульбашку” при формуванні цін на активи.

У посткризовому періоді важливо обмежити роль центральних банків як кредиторів останньої інстанції. Взнявши на себе відповідальність за проблемні банківські установи, регулятори фінансового ринку створили ризик того, що приватний сектор не зможе швидко повернутися до нормальної діяльності або її реорганізувати. Тому центральні банки мають сприяти якнайшвидшому відновленню діяльності посередників грошового ринку.

У багатьох країнах центральні банки вчасно не відчули моменту, коли їм потрібно було обмежити свою присутність на ринку, та не змінили механізму впливу. Як наслідок, їх діяльність призвела до появи довгострокових політичних ризиків.

Один із них полягає в тому, що органи грошово-кредитного регулювання мають підтримку з боку окремих галузей промисловості і, відповідно, можуть створювати нерівні умови для інших позичальників. Зазвичай центральні банки намагаються залишатися неупередженими й уникати створення цінових диспропорцій, але в нинішніх умовах такий нейтралітет є малоімовірним. Інший довгостроковий ризик полягає в тому, що надмірні обсяги рефінансування й купівля активів центральними банками розмили межі між грошово-кредитною й бюджетною політикою, а отже, і між сферами відповідальності центральних банків і урядів. Деякі з ризикованих операцій, врешті-решт, можуть призвести до великих втрат, що, у свою чергу, здатне викликати негативну реакцію суспільства й політичних партій на діяльність центральних банків.

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що в період кризи 2008—2009 років центральні банки й інші регулятори фінансових систем стикнулися з величезними ризиками. Щоб подолати наслідки кризи, вони мають діяти зважено й чітко, вживаючи заходів для ліквідації перешкод і викривлень на шляху руху фінансових потоків. При цьому слід припинити фінансування неплатоспроможних позичальників і проблемних банків — їх вихід із ринку сприятиме оздоровленню фінансового сектору і швидшому виходу з кризи.

Ліквідація наслідків фінансової кризи у довгостроковій перспективі передбачає створення стабільнішої фінансової системи, яка з меншими втратами долатиме негативний вплив майбутніх криз. Побудова досконалої, стійкої до банкрутств фінансової системи, здатної в разі настання несприятливих подій в економіці підтримувати нормальне функціонування, є фактично неможливою, зважаючи на взаємозалежність фінансового й реального секторів економіки. Разом із тим, підвищення ефективності макроекономічної політики, фінансового регулювання й контролю в поєднанні з поліпшенням якості управління ризиками приватного сектору зможуть зробити фінансову систему стійкішою. Основою фінансової стабільності є як макроекономічна політика, що повинна запобігати надмірному зростанню цін на активи й циклічному розвитку кредитування, так і пруденційна політика, в якій регулятори й наглядові органи мають визначити загальносистемні перспективи. Важливе значення при цьому має виявлення слабких місць фінансової системи: якщо їх буде встановлено, вплив системних ризиків — мінімізовано, а приватний сектор матиме стимули для обачнішої поведінки на ринку, тоді фінансовий сектор буде менш схильним до банкрутств і стійкішим у разі виникнення проблем в економіці.