

ТЕНДЕНЦІ ЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ПІД ЧАС ПОТОЧНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ: АНАЛІЗ РИНКІВ ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Стаття присвячена дослідженню економічної нестабільності на ринках країн Центральної та Східної Європи. Відображено графічно зменшення кількості кредитів у країнах, що розвиваються, під час поточної боргової кризи. Надано аналітичні дані щодо макроекономічних показників України. Розглянуто приток міжнародного капіталу в країни, що розвиваються, у 2009-2011 роках. Виокремлено показники інфляції в країнах Центральної та Східної Європи. Надано обгрунтовані висновки.

Ключові слова: фінансова криза, Центральна та Східна Європа, фінансова інфекція, ризики, бюджетний дефіцит, делеверидж.

Починаючи з 2007 року, світові економіки всіх країн світу переживають найбільшу фінансову кризу з часів великої депресії 1930-х рр. [4]. Попри те, що перші потрясіння були виявлені на іпотечному ринку США за два місяці до того, цей період рахується початком фінансової кризи. У цей день декілька центральних банків (разом із ЄЦБ та Федеральною резервною системою США) вживали заходів з метою регулювання шоків на міжбанківському ринку, які були пов'язані із неможливістю повернення субстандартних кредитів. У наступні місяці очікування зменшення ліквідності та банкрутства банків збільшили невизначеність. Зокрема, банкрутство одного із провідних раніше фінансових конгломератів Lehman Brothers підтвердило такі очікування, – криза посилилася і поширилася на країни Європейського союзу та Центрально-Східну Європу. Цей банк був найсильнішим гравцем на ринку кредитних дефолтних свопів. Втративши страхування на свої інвестиції, американські інвестори спішно почали закривати позиції на ринках, що розвиваються, і переходити в долар. Глобальна втрата довіри могла бути відновлена тільки великим втручанням політики, і з середини березня 2009 року ринки почали демонструвати перші слабкі показники зростання оптимізму [9]. Ледь світова економіка почала показувати ознаки відновлення після кризи 2008 року, як світ знову перебуває на стадії рецесії. Побоювання з приводу кризи суверенного боргу поширилися по всій Єврозоні на чолі з Грецією. Перспективи зростання світової економіки сповільнюються, а рівень безробіття продовжує зростати. За останні п'ять років це вже другий раз, коли розвинені провідні країни (G20) виявляються відповідальними за рецесії у світовій економіці. Однак у той час, як у 2008 році ключовим чинником глобальної фінансової кризи було банкрутство фінансових установ США, то причини поточної кризи пов'язані із нездатністю держав деяких європейських країн керувати своїми зобов'язаннями.

Ця проблематика привертає увагу фахівців з усіх країн світу, зокрема Європейського Союзу та США. Економічна нестабільність та наслідки фінансово-економічної кризи у Єврозоні та країн Центрально-Східної Європи досліджують провідні економісти та науковці, зокрема: Д. Ауклеір, Дж. Джексон, Д. Костелло, Г.-Д. Купмен, К. Мак-Морроу, Г. Мур, Ж. Салданха, А. Хобза. Серед вітчизняних науковців, які досліджували

вплив фінансової кризи на економічний ринок країн Центральної та Східної Європи, слід відзначити К. М. Агеєва, О. Барановського [1], Л. Т. Верховодова, І. Дорошенка, Д. П. Згортюк, О. М. Кошик, О. Й. Пасхавер. Дослідження російських вчених з питань виходу економік Європейського союзу з рецесії в посткризовий період знайшли відображення у працях: В. Н. Зуєва [2], М. В. Клінова [3]. Фінансова ситуація у країнах, у яких боргові проблеми найбільш суттєві, залишається важкою, їх актуальність визначає неперервне дослідження.

Враховуючи вищенаведені аргументи, актуальним є завдання глибокого дослідження основних механізмів поширення фінансових інфекцій у країнах Центральної та Східної Європи, зокрема і в Україні, оскільки ці країни сильно постраждали як під час світової економічної кризи, так і боргової рецесії 2010-2011 років, і вважається, що ці країни відчули найбільший негативний вплив у глобальному масштабі [10]. Зокрема, фінансова та економічна інтеграція була посилена в досліджуваному регіоні після розширення ЄС [5].

Метою нашої наукової роботи є виокремлення та надання аналітичної оцінки у економічній, фінансовій та бюджетних сферах у період боргової та економічної криз Єврозони, зокрема ринків Центральної та Східної Європи.

Негативні зрушення економічної діяльності, сильні міжбанківські зв'язки та найбільші валові потреби в зовнішньому фінансуванні в Єврозоні мають на сьогодні найбільший вплив на країни, що розвиваються. Водночас потенційні буфери захисту цих країн, – міжнародні резерви або фіскальний простір – менші, ніж в Азії або Латинській Америці, та здебільшого менші рівня 2008 року. Відповідно зміцнення стабільності та уникнення ризиків у 2012-2013 роках, скорочення частки боргового навантаження банками країн ЄС у досліджуваному регіоні складе 4% від загального числа приватних кредитів у країнах-членах ЄС (тільки тих, що розвиваються) та з меншим впливом у країнах Балтії (оскільки скандинавські материнські банки знаходяться під меншим тиском делевериджу). На рис. 1. зображено зменшення надання кредитів (58 найбільших банків ЄС) у країнах, що розвиваються, відповідно до двох сценаріїв зміцнення стабільності та уникнення ризиків.

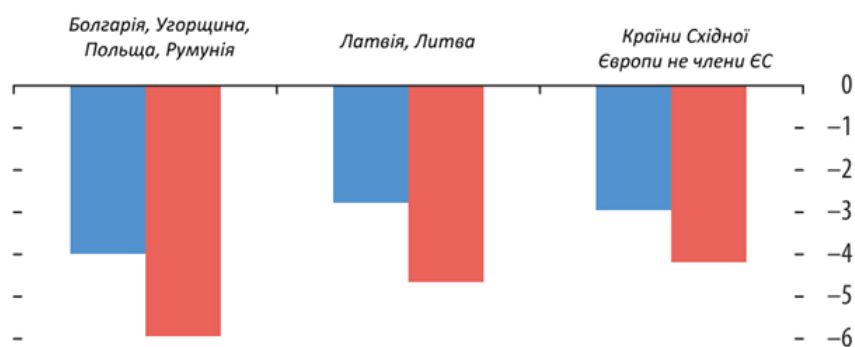


Рис. 1. Зменшення надання кредитів у країнах, що розвиваються*

* Розраховано автором на основі [11]

Делеверидж банків ЄС (рис. 1) буде мати менший вплив (близько 3%) на внутрішнє кредитування у країнах, які не є членами ЄС, а саме в Україні, Російській Федерації та Туреччині. Сегмент кредитів, який має найбільший ризик зменшення частки позикових коштів, уміщує кредити муніципалітетам та малому і середньому бізнесу, оскільки вони формують менше перехресних продажів (тобто продажів банківського продукту на додаток до вже наявного). Крім того, деякі материнські банки також прагнуть продати деякі операції в досліджуваному регіоні, однак цей процес стримується відсутністю реальних покупців.

При переході недосконалого сценарію зміцнення стабільності та уникнення ризиків делеверидж банків ЄС буде мати більш сильний вплив на кредитування банками в країнах, що розвивається. При перебігу такого сценарію у 2012-2013 рр. скорочення частки позикових коштів банками країн ЄС в країнах, що розвиваються (ЄС-12), складе близько 6%, а в країнах, які не є членами ЄС, – близько 4%.

У всіх досліджуваних країнах регіону частка зовнішнього боргу, яка належить іноземним інвесторам, значно зросла за останні кілька років, що знижує уразливість перед зовнішнім впливом. Внутрішня інвестиційна база інвесторів, разом із пенсійними та страховими фондами, зміцнилась у деяких країнах. У

багатьох країнах, де існує дефіцит рахунку поточних операцій, існує необхідність постійного припливу капіталу, а також фінансування бюджетного дефіциту та боргів, за якими настає термін платежів, а це може призвести до прогалин у фінансуванні, якщо настрої інвесторів погіршаться.

У поганому становищі знаходиться і Україна. Дефіцит бюджету у 2013 році порівняно з поточним істотно зменшити не вдалося – розміри «дірки», як і колись, будуть досягати 1,65% від ВВП (тобто суми всього, що буде вироблено в Україні в наступному році). Таким чином, дефіцит складе приблизно 27,84 млрд грн., і це без урахування дефіциту «Нафтогазу». Прогноз споживчої інфляції на 2013 рік затверджено на рівні 5,9% (в цьому році – 7,9%), номінальний ВВП – 1 687,8 млрд грн, зростання реального ВВП – 4,5%, індекс цін виробників – 6,3%, рівень безробіття – 7%. Згідно з держбюджетом на 2012 рік, доходи плануються на рівні 370,799 млрд грн, витрати – 396,683 млрд грн. Граничний рівень дефіциту держбюджету на 2012 рік запланований на рівні 25,130 млрд грн (рис.2). Бюджет розраховано за урядовим прогнозом зростання ВВП за підсумками 2012 року на рівні 3,9%, прогнозу номінального ВВП – 1,5 трлн грн, інфляція – на рівні 7,9%, курс гривні – 8 грн за один долар [12].

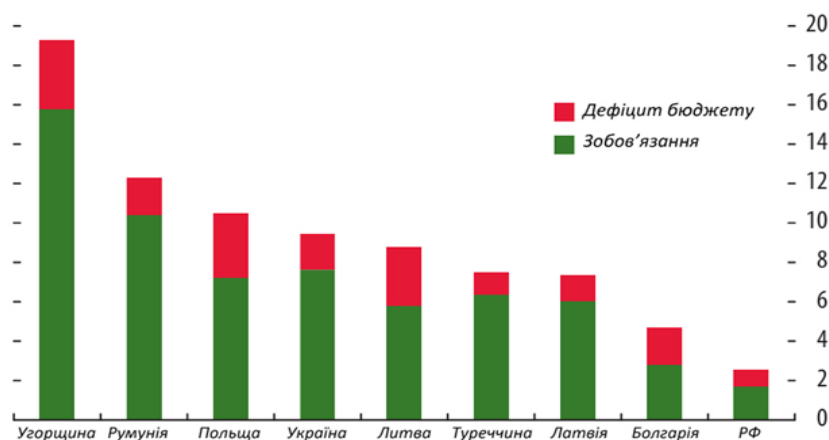


Рис. 2. Потреби фінансування бюджетного дефіциту та боргів, за якими настає термін сплат, % до ВВП, 2012 рік*

* Розраховано автором на основі [13]

Потенційні диспропорції на ринках боргів у країнах, що розвиваються, можуть скласти системний ризик для австрійських банків та, більш опосередковано, через ризик невиконання зобов'язань для іншої частини банківської системи Західної Європи (Данія, Ісландія, Норвегія, Швеція, Швейцарія та Великобританія). Наприклад, Австрія та Бельгія мають системно важливі фінансові установи із значним впливом на угорський державний борг. Приток капіталу в країни, що розвиваються, суттєво відновився тільки у 2012 році, після різкого падіння в другій половині 2011 року, коли на території решти Європи напруга загострилась. Однак ринки, що розвиваються, відповіли на турбулентність на ринках продажем деяких валютних резервів у зв'язку із спробою подолання негативних тенденцій обмінних

курсів. Місцеві ринки облігацій загалом відчули меншу збиткову пропозицію, однак в окремих випадках уряди деяких країн здійснили втручання на ринки облігацій для того, щоб пом'якшити виведення іноземних інвесторів. Для забезпечення подальшого стимулювання ринків центральні банки країн (Філіппін, Румунії) змінили їхню тарифну політику, оскільки прогнози зростання були негативними. Хоча чистий приплив капіталу на ринки, що розвиваються, не був значним на великому проміжку часу, у деяких країнах спостерігається підвищення значення притоку акціонерного та облігаційного капіталів (рис.3), що відображає прагнення до залучення реальних коштів інвесторів, у тому числі банків та державних фондів.

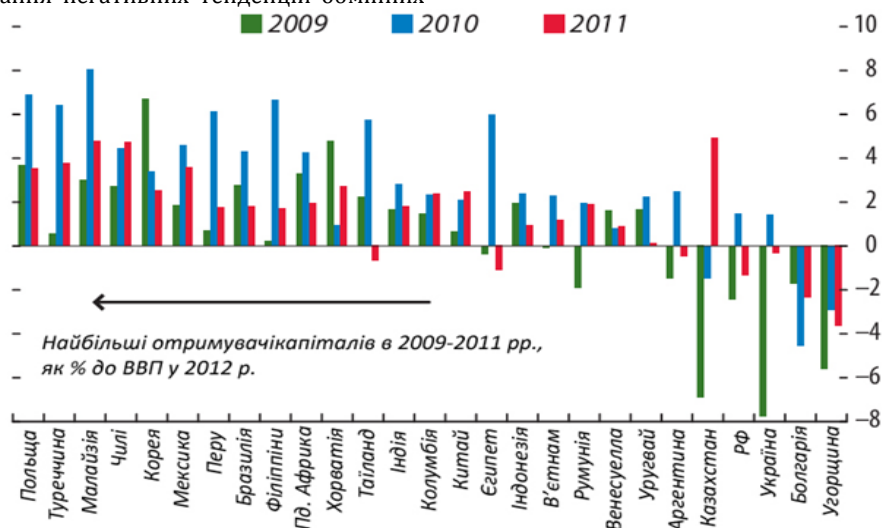


Рис. 3. Приток міжнародного капіталу в країни, що розвиваються, 2009-2011 роки, % до ВВП*

* Розраховано автором на основі [13]

Грошові потоки на місцеві ринки валютних облігацій були особливо значними на початку 2009 року, зокрема, через високу різницю процентних ставок у розвинених країнах та тих, що розвиваються. Зростання міжнародних потоків капіталу сприяє зростанню економіки в більшості країн, що розвиваються.

Проте значний приплив ресурсів у деякі великі країни з середнім рівнем доходу загрожувє певними ризиками і може поставити під загрозу відродження економіки в середньостроковій перспективі, особливо у випадку несподіваного підвищення курсів валют або виникнення бульбашок цін на активи.

Дослідження показують, що раптова зміна притоку акціонерного та облігаційного капіталів може негативно вплинути на фінансовий сектор країн, що розвиваються [6]. Зазначені грошові потоки тісно корелюють із змінами в банківській сфері, на відміну від інших видів потоків (прямих іноземних інвестицій, чистого притоку капіталу).

Якщо притік портфельних інвестицій раптово зупиниться, падіння цін на активи призведе до зниження чистої вартості активів компанії і негативно позначиться на банківських балансах, зменшуючи при цьому здатність економіки генерувати кредит.

Відповідно до проведеного економетричного аналізу в праці [6] різка зміна притоку міжнародного акціонерного та облігаційного капіталів знаходиться у щільній кореляції із різким скороченням кредитів та їх

якості, що потенційно може призвести до рекапіталізації банків.

Експерти компанії Goldman Sachs повідомляють, що з другої половини 2013 року у світовій економіці почнеться період відновлення, а до 2014 року він зміниться етапом активного зростання світової економіки. При цьому зросте попит на експорт, що означає – країни Східної Європи, у тому числі і Росія, зможуть остаточно вийти з кризи.

Це станеться через те, що зростання попиту на товари експорту та поліпшення зовнішньої кон'юнктури приведуть до помітного розвитку економіки в цих країнах, у тому числі за рахунок забезпечення припливу інвестицій. Так за прогнозами аналітиків цієї компанії, Росія зможе підвищити економічне зростання до 4,7%. А такі країни, як Угорщина та Чехія, позбудуться рецесії. Подібні перспективи більш ніж сприятливі для країн Східної Європи. Справа в тому, що у 2012 році помітно знизилася зростання регіону СЕЕМЕА (він охоплює Східну і Центральну Європу, Африку і Близький Схід). У 2011 році його зростання склало 4,8%, а в цьому – 2,7%. [14]

Інфляція залишається підвищеною в більшості країн Центральної та Східної Європи. Рішення по зростанню непрямих податків (особливо ПДВ) є одними з основних рушійних чинників зростання інфляції в регіоні (таблиця 1).

Таблиця 1. Інфляція в країнах Центральної та Східної Європи, % [15].

| Країни | IV кв. 2010 року | I кв. 2011 року | II кв. 2011 року | III кв. 2011 року | IV кв. 2011 року | I кв. 2012 року |
|-------------------|------------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|-----------------|
| Румунія | 7,0 | 7,9 | 4,8 | 3,2 | 3,0 | 2,8 |
| Угорщина | 4,6 | 4,9 | 3,2 | 3,4 | 4,3 | 5,9 |
| Чеська Республіка | 1,8 | 2,0 | 1,9 | 2,0 | 2,4 | 3,9 |
| Польща | 3,5 | 5,0 | 4,2 | 4,0 | 4,8 | 4,0 |

Незважаючи на негативні прогнози аналітиків щодо падіння економік країн Центральної та Східної Європи, 2011 рік продемонстрував часткове відновлення економік цих країн. Особливо помітним було зростання в Польщі у 2011 році на 4,3%, Словаччині 3,3% та країнах Балтії. Зростання реального ВВП в Україні у 2011 році склав 5,2% [16]. Як результат – за підсумками 2011 року 76,6% компаній Центральної та Східної Європи збільшили доходи від реалізації, у той час, як 23% компаній відчували зниження фінансових результатів. Разом з тим, починаючи з першого кварталу 2012 року, на тлі ослаблення ключових факторів економічного зростання в Європі, зокрема економіки Німеччини і Франції, ми можемо чітко бачити ранні ознаки уповільнення темпів економічного розвитку в показниках діяльності компаній загалом.

Темпи зростання ВВП у Польщі знизилися у 2012 році до рівня 3,8%, у той час, як показники ВВП в Чехії та Угорщині показали більш низькі результати, впадши на 1% і 1,5% відповідно. Українська економіка у першому

кварталі зростає на 2%, а в другому – на 3%.

Отже, проведений аналіз світових тенденцій фінансової стабільності та поширення інфекцій під час поточної фінансової кризи не є повним без виявлення причини взаємозв'язків останнього у країнах Східної Європи, а саме в: Україні, Білорусії, Естонії, Латвії, Литві, Молдові та Російській Федерації. Вибір зазначених країн дає можливість здійснити перевірку двох гіпотез ефекту фінансової інфекції. Перша з них – це «втеча в якість», яка запропонована в праці [7] та базується на прагненні інвесторів до переведення коштів у першокласні активи. Крім того, в цій гіпотезі зазначається, що механізм передачі інфекції має асиметричний характер у певних групах країн. Друга гіпотеза – це «політична інфекція», яка запропонована в праці [8], та зазначає, що передача шоків можлива тільки між потенційними учасниками будь-якого економічного інтеграційного об'єднання. У зв'язку з цим можна виокремити групу країн, які є членами ЄС: Естонія, Латвія та Литва.

Список літератури

1. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) [Текст]: монографія / О. І. Барановський. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2004. – 759 с.
2. Зуев В. Н. Глобальное экономическое регулирование [Текст]: учебник / В. Н. Зуев. — М.: Москва. Магистр, 2009. – 574 с.
3. Клинова М. В. Государство и частный капитал в поисках прагматичного взаимодействия [Текст]: монография / М. В. Клинова. – М.: Москва. ИМЭМО РАН, 2009. – 122 с.
4. Stiglitz J. The Current Economic Crisis and Lessons for Economic Theory [Текст]: J. Stiglitz // Eastern Economic Journal. – 35(3), pp. 281-296.
5. Committee on the Global Financial System "Foreign direct investment in the financial sector of emerging market economies," [Текст]: CGFS Publication No. 22, Basel: Bank for International Settlements, March, 2004.
6. De Bock Reinout, A. Demyanets. Bank Asset Quality in Emerging Markets [Текст]: Determinants and Spillovers / De Bock Reinout, A. Demyanets // IMF Working Paper 12/71 (Washington : International Monetary Fund).
7. Favero C. A. Is The International Propagation of Financial Shocks Non-Linear [Текст] / C. A. Favero, F. Giavazzi // Journal of International Economics, Vol. 57, No.1, June 2002. – pp. 231-246.
8. Drazen A. Political Contagion in Currency Crises [Текст] / A. Drazen // National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No. 7211, July 1999. – pp. 47-70.
9. Cecchetti, S. Monetary Policy and the Financial Crisis [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://delong.typepad.com/reading_economics/2008/04/cecchetti-monet.html.
10. Bolli J. Europe. Roubini even blames Eastern Europe to be the "sick man of emerging markets" [Електронний ресурс] J. Bolli // Режим доступу: http://article.wn.com/view/2012/07/05/German_industrial_orders_up_06_percent_on_month_in_May_after/.
11. Bank for International Settlements (BIS).- Overview [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/statistics/consstats.htm>.
12. Кабмін затвердив проект держбюджету на 2013 рік : дефіцит зменшити не вдалося. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://news.dt.ua/ECONOMICS/kabmin_zatverdiv_proekt_derzhbyudzhetu_na_2013_rik_defitsit_zmenshiti_ne_vdalosya-108572.html.
13. IMF. Data and Statistics. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/data.htm>.
14. В Восточной Европе только Украина не готова к выходу из кризиса. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.blotter.ru/news/v-vostochnoy-evrope-tolko-ukraina-ne-gotova-k-vykh/>.
15. Перспективы экономик Центральной и Восточной Европы. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://eurodollar.com.ua/2012/05/perspektivy_ekonomik_centralnoi_i_vostochnoi_evropy_may_2012.html.
16. Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

РЕЗЮМЕ

Николюк Виталий

Тенденции экономической нестабильности во время текущего финансового кризиса: анализ рынков Центрально-Восточной Европы

Статья посвящена исследованию экономической нестабильности на рынках стран Центральной и Восточной Европы. Графически изображено уменьшение предоставления кредитов в развивающихся странах во время текущего долгового кризиса. Предоставлены аналитические данные по макроэкономическим показателям Украины.

Исследуются данные по притоку международного капитала в развивающиеся страны в 2009-2011 годах. Выделены показатели инфляции в странах Центральной и Восточной Европы. Предложены обоснованные выводы.

RESUME

Nykolyuk Vitaliy

Trends of economic uncertainty in the current financial crisis: an analysis of markets of Central Eastern Europe

In the article there has been researched the economic instability in the markets of Central and Eastern Europe. There has been also graphically shown the reduction of lending in countries that are developing in the period of the current debt crisis. The analytical data on macroeconomic indicators of Ukraine are considered. The data on the flow of international capital to developing countries in 2009-2011 are provided. The indicators of inflation in Central and Eastern Europe are defined.

Стаття надійшла до редакції 17.02.2013 р.