

5. Mishhenko, V.V. and Somyk, A.V. (2009), «The liquidity of the banking system of Ukraine: current condition, factors and ways to increase the effectiveness of regulation», part 3, *Bulletin of the National Bank*, no 1, pp. 34-41.

6. *Pro rehulivannia Nacionalnym bankom Ukrainy likvidnosti bankiv Ukrainy: Polozhennia Natsionalnoho banku Ukrainy vid 30.04.2009, № 259* [On the regulation of the National Bank of Ukraine bank liquidity Ukraine: resolution of NBU from 30. 04. 2009 no 259], available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0410-09>.

7. *Pro nadannia bankamy Ukrainy informatsii za uhodamy z kupivli ta prodazhu kredytnykh resursiv u natsionalnii valiuti na mizhbankivskomu kredytnomu rynku: Polozhennia Natsionalnoho banku Ukrainy vid 21.01.2004, №20* [On the banks to provide information on Ukraine transactions of buying and selling of credit in local currency in the interbank credit market: resolution of NBU from 21.01. 2004 no 20], available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0170-04>.

8. *Pro nadannia bankamy Ukrainy informatsii za uhodamy z kupivli ta prodazhu kredytnykh resursiv u natsionalnii valiuti na mizhbankivskomu kredytnomu rynku: Polozhennia Natsionalnoho banku Ukrainy vid 10.12.2012 №515* [On the banks to provide information on Ukraine transactions of buying and selling of credit in local currency in the interbank credit market: resolution of NBU from 10.12. 2012 no 515], available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z2168-12>.

9. *Ofitsiinyi sait NBU* [The official website the NBU], available at: <http://bank.gov.ua/control/uk/index>

УДК 339.9

Вдовичин Я.І.,
аспірант*
ЛНУ ім. Івана Франка

ВПЛИВ БОРГОВОЇ КРИЗИ В ЄВРОЗОНІ НА РИНКИ КАПІТАЛУ

Vdovychyn Y.I.,
graduate student
Ivan Franko National University of Lviv

THE INFLUENCE OF THE DEBT CRISIS IN EURO AREA ON THE CAPITAL MARKETS

Постановка проблеми. З початку кризи єврозона витратила значні суми на допомогу проблемних фінансових інституцій, а також на подолання боргових криз в країнах - членах валютного союзу. Для подолання цих проблем були створені такі механізми, як Європейський стабілізаційний механізм, а тепер з осені 2014 року має почати свою діяльність єдиний банківський нагляд в особі Європейського центрального банку. Тим не менше, більшість країн єврозони і надалі страждають від боргової кризи, а з єврозони та й загалом з Європейського союзу відбувається відтік капіталу. Постає питання, наскільки такі кроки стимулюють ринки капіталу і що очікувати в майбутньому.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання розгортання боргової кризи в єврозоні досліджується за кордоном багатьма вченими. Серед дослідників варто виділити Пола де Груве, Вім Фонтейна, Ендрю Палмера, Петера Прата – всі вони досліджують банківську систему Європейського союзу та розглядають її в ракурсі боргової кризи, що розгорнулася в єврозоні. Проте досі не отримано переконливих теоретичних узагальнень, які б запропонували дієвий шлях вирішення проблеми.

Постановка завдання. Метою статті є проаналізувати економіку країн, що найбільше постраждали від кризи в єврозоні, продемонструвати на емпіричних фактах відтік капіталу з єврозони та ефективність впливу політики керівництва єврозони на ці показники.

Виклад основного матеріалу дослідження. Згідно з останньою доповіддю МВФ, країни з розвинутою економікою надають підтримку фінансовим ринкам за рахунок адаптивної грошово-кредитної політики та легкодоступної ліквідності [1]. Саме такими методами подолання кризи є створення фондів допомоги – Європейський стабілізаційний механізм (ESM) та Європейський фонд фінансової стабільності (EFSF). При цьому МВФ у своїй доповіді зазначає, що ці країни повинні відмовитися від подібних заходів для того, щоб створити умови для самопідтримуючого зростання. У свою чергу це зростання потягне за собою зростання інвестицій та збільшить рівень зайнятості. МВФ впродовж тривалого періоду підштовхував країни єврозони до здійснення реформ. Власне, саме реформи повинні допомогти подолати боргову кризу, яка вже впродовж тривалого часу закріпилася в єврозоні. Власне відсутність активних реформ сприяє витіканню капіталу з банків. Капітал просто перетече з європейських банків у інші частини світу, де йому не буде загрозувати фінансова нестабільність. На даний момент саме ESM – Європейський механізм стабільності та майбутній банківський союз служать достатньо ефективними інструментами на шляху подолання боргової кризи. Заходи економічної політики, прийняті на національному та європейському рівнях сприяють переходу на новий рівень інтеграції. Наразі тяжко говорити про

* Науковий керівник: Лапчук Б.Ю. – к.е.н., доцент

реструктуризацію бізнес-сектору, оскільки велика кількість банківських установ і далі борються з некредитоспроможністю. Крім того, кредитні умови для комерційного сектору залишаються доволі складними і потребують втручання держави. В свою чергу, в червні Європейський центральний банк (ЄЦБ) зробив заяву щодо політики негативних відсоткових ставок для банківських депозитів. У випадку політики нульових відсоткових ставок відбувається стимулювання економіки – зменшується рівень депозитів, і гроші перебувають в обігу, цим самим стимулюючи економіку. ЄЦБ таким чином не буде виплачувати банкам відсотки за цими вкладками, що в свою чергу змушуватиме банки не зберігати кошти в ЄЦБ, а підштовхуватиме їх до кредитування. Починає діяти дана політика з вересня 2014 року, і ефективність цього кроку можна буде перевірити за декілька місяців.

Наразі МВФ заявляє, що в євросоні повинні проводити ретельну та прозору оцінку стану банківської системи, а потім ліквідувати ті банки, які не є кредитоспроможними і ставлять під удар всю фінансову систему країни, а в свою чергу і євросоні. Якщо відбудеться зміцнення балансів банків, то це повпливає на повернення більш оптимістичних настроїв на фінансові ринки євросоні.

Окрім того, з серпня 2014 року великі банки Європейського союзу починають продаж протермінованих боргів та збиткових операцій, так звані «погані активи». Продаж цих активів дозволить використовувати кошти, які можна буде направити на кредитування. Ці всі кроки допоможуть доволі виснаженій економіці євросоні. Власне, через значну допомогу банкам, що страждали на некредитоспроможність, багато країн і стикнулися з проблемою державного боргу. Загалом, сума всіх активів, які планують продати європейські банки оцінюють в суму 1,71 трлн. доларів – це майже 8% від загального балансу цих банківських установ [8].

При цьому, для порятунку країн-боржників активно діє програма ESM. Європейський стабілізаційний механізм, що фактично розпоряджається банківськими повноваженнями, має можливість істотно впливати на відсоткові ставки, що формуються на первинному ринку. Якраз ці ставки і визначатимуть, яку ж суму повинні сплатити країни-емітенти за своїми боргами. Таким чином, євросона має в розпорядженні інституцію з найбільшим на даний час капіталом, метою діяльності якої є стабілізація боргового ринку. Низькі відсоткові ставки дозволять поступово зменшувати борговий тягар за рахунок рефінансування старої заборгованості. У результаті країни-учасниці зможуть поступово збільшувати обсяг державних витрат, і їх економіка почне відновлюватися. Доволі важко, однак, прогнозувати, чи зможе Європейський стабілізаційний механізм подолати всі проблеми євросоні та наскільки швидко привести європейську економіку в стан рівноваги.

EFSF та ESM було створено для того, щоб не допустити розвалу економіки євросоні, а також, щоб заповнити суттєву прогалину в архітектурі валютного союзу. Євросона також зміцнила банківську систему, посилила нагляд та пруденціальне регулювання. Це заклало основу для нового стовпа інтеграції: банківського союзу із створенням єдиного наглядового механізму, єдиний орган прийняття резолюцій і гармонізовані національні системи гарантування вкладів. Ключовою частиною реакції на кризу було зусилля, направлене на ліквідацію дисбалансів, які утворилися на національних рівнях в попередні роки (рис. 1). Хвиля структурних реформ трансформувала Європу. Зокрема, зміни були адаптовані відповідно до потреб кожної країни, проте всі були орієнтовані на підвищення конкурентоспроможності, зростання рівня зайнятості та економічне зростання [2].

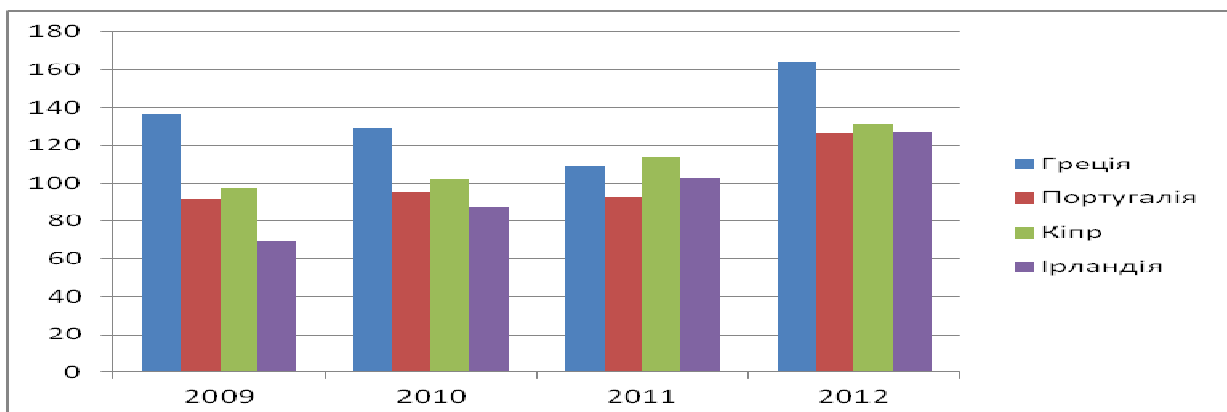


Рис. 1. Державний борг, % від ВВП

Джерело: розраховано автором на основі даних World bank [10]

Греція була країною з найбільшим накопиченими дисбалансами і структурними прогалинами. Відповідно, потребувала найбільш інтенсивної програми допомоги. Керівництво вжило рішучих заходів щодо вдосконалення збору податків, фіскального управління та виконання бюджету. Також були реалізовані ключові реформи щодо пенсійної системи, ринку праці та системи охорони здоров'я.

Програма продовжується і надалі та продовжує збільшувати зусилля на шляху до регулювання та досягнення позитивних показників.

В Португалії чіткі заходи були необхідні після десяти років низьких показників зростання. У всіх ключових сферах державних видатків (сфера охорони здоров'я, пенсії, заробітна плата) реформи здійснили важливе підґрунтя для встановлення стабільності. На даний момент регулювання ще не завершено, і необхідне продовження реформ.

В Ірландії криза першочергово корінилася в банківському секторі та приватному секторі, окрім того, Ірландія втратила конкурентоспроможність в останні роки.

Кіпр в свою чергу в рамках програми економічних реформ зробив сильний акцент на фінансовий сектор. Цілі програми на Кіпрі полягають у відновленні фінансової стабільності, зміцненні стійкості державних фінансів та проведенню структурних реформ в цілях довгострокового зростання. Відповідно, ESM надав Кіпру допомогу у сумі 9 млрд. € для того, щоб фінансувати погашення заборгованості, фіскальні дефіцити та для рекапіталізації фінансового сектора. З травня 2013 до березня 2014 ESM було надано на Кіпр в загальній сумі 4,6 млрд. € після дотримання Кіпром ключових заходів, обумовлених Меморандумом про розуміння. У фінансовому секторі основним пунктом, здійсненим у 2013 році, була застава на незастраховані вклади та введення обмежувальних заходів в економіці з метою забезпечення фінансової стабільності в країні.

Програма економічного регулювання для Греції полягала у відновленні стійкості державних фінансів, реструктуризації та стабілізації фінансової системи та підтримки довгострокового економічного зростання шляхом здійснення структурних реформ. З березня 2012 року до березня 2014 в загальній сумі Греції було виділено 99 млрд. € із запланованих 109,1 млрд. в рамках угоди між EFSF та Грецією. Звісно, допомога надавалася після певних умов, виконаних згідно з меморандумом порозуміння. У фінансовому секторі другий етап рекапіталізації банківської системи було завершено до червня 2013 року. Макроекономічні показники покращилися вже у 2013 році, а економічний спад сповільнився до темпів -3,9% в 2013 році, порівняно з 7% у попередньому році [2, с.18].

Звісно, що криза в єврозоні, частиною якої є й Греція, і Португалія, і Кіпр, вплинула й на інші країни. При цьому, значний вплив відбувся на прямі іноземні інвестиції, обсяги приватного капіталу. Під час першої фази кризи в єврозоні великі обсяги приватного капіталу витекли з «периферійних» країн. При цьому цей відтік капіталу не позначився на обмінному курсі євро. Капітал просто переміщувався всередині самої єврозони – наприклад, з Іспанії до Німеччини. Згодом стало зрозуміло, що криза перейшла в нову фазу і капітал не просто перетікає з однієї країни в іншу, а капітал витікає загалом з зони євро [9].

У своїй статті Метт Кінг з Citigroup розраховує відтік капіталу з різних країн єврозони. Він зазначає, що країни валютного союзу значно втратили впродовж кризи. Спостерігався значний відтік капіталу, також продаж державних облігацій суттєво скоротився по країнах [7]. Чистий відтік капіталу відносно ВВП склав у 2013 році у єврозоні 2,6%. Інші інвестиційні зобов'язання скоротилися на 404 млрд. євро у єврозоні, а портфельні інвестиції – на 250 млрд. євро. Прямі іноземні інвестиції також значно скоротилися в єврозоні за останній період (рис. 2). Фінансовий рахунок у 2013 році мав додатне значення лише у Великобританії та Франції, інші ж країни завершили 2013 рік з від'ємним показником (рис. 3).

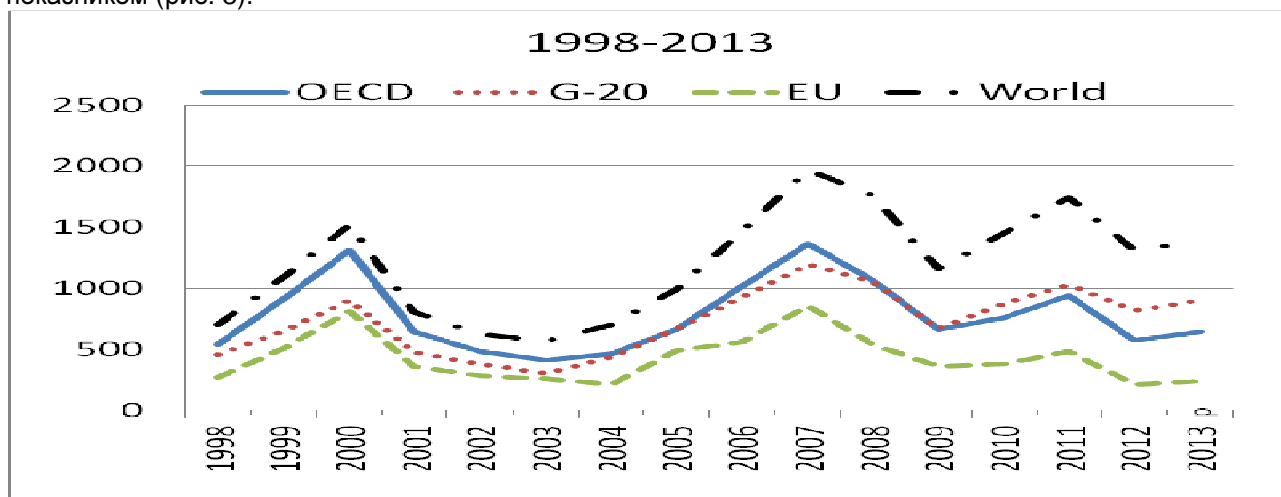


Рис. 2. Притік прямих іноземних інвестицій, млрд. дол.
 Джерело: OECD [6]

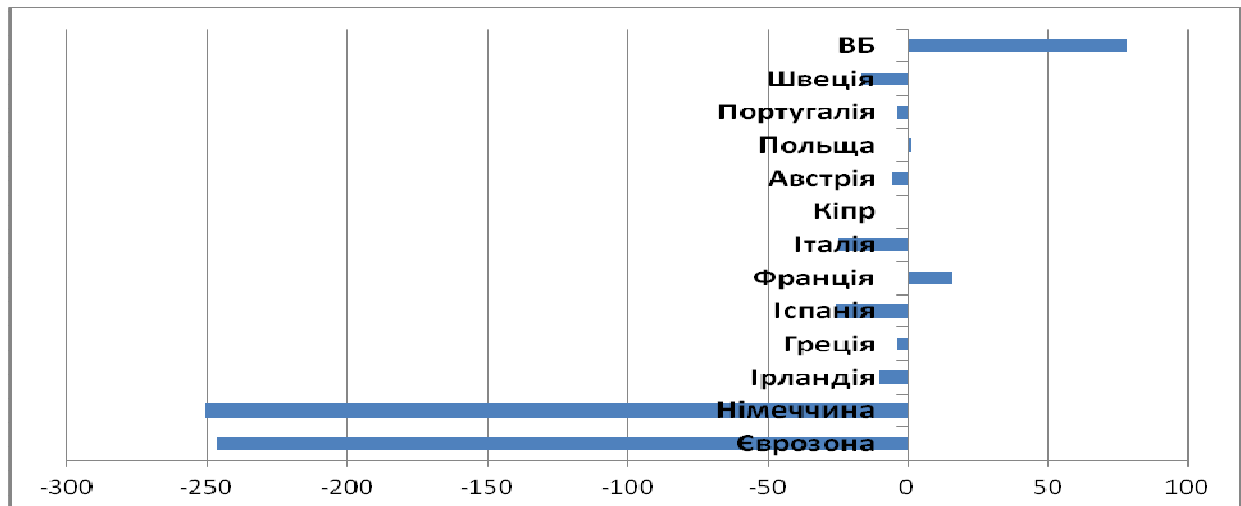


Рис. 3. Фінансовий рахунок країн євросони у 2013 році, млрд. євро
 Джерело: розраховано автором на основі даних Євростат [4]

Потоки прямих іноземних інвестицій значно відрізняються в розрізі років [5]. В даний час, в рамках ЄС, приплив прямих іноземних інвестицій, як і раніше, в значній мірі зосереджені в 15 державах-членах ЄС. Вони пропонують хороший доступ до ринків, можливості доступу до потужних промислових баз та добре освіченої робочої сили. Проте, в роки, що передували кризі, найбільш динамічна частка потоків прямих іноземних інвестицій в ЄС було зосереджена між ЄС-15 та новими державам-членами. Після того, як нові держави-члени сильно постраждали від кризи, ця тенденція пішла на спад протягом останніх двох років [3]. У 2013 році у Великобританії спостерігалось різке падіння прямих іноземних інвестицій до країн, які не є членами ЄС. В той же ж час, Німеччина збільшила потік прямих іноземних інвестицій в країни, які не є членами ЄС, перемістившись при цьому на друге місце серед країн-членів ЄС, випередивши Великобританію.

Висновки з даного дослідження. Пройшло наразі ще недостатньо часу, щоб зробити однозначні висновки щодо ефективності здійснюваних заходів в євросоні, які мають на меті подолати боргову кризу та покращити ситуацію на ринках капіталу. Проте виглядає на те, що наразі ці всі заходи мають доволі короточасний ефект. Але немає впевненості, що будуть вирішені першопричини проблеми. Звісно, кроки, які зараз здійснюються по відношенню до банківської системи євросони є доволі обнадійливими – зокрема, запровадження негативних відсоткових ставок, які мали б простимулювати кредитування бізнесу і оживити економіку. Проте, не варто забувати, що на стан економіки і на банківській сфері перш за все впливають очікування населення. І в даному випадку останні не на користь зростання економіки.

Література

1. Аналитическое резюме. Доклад МВФ о глобальном финансовом развитии 2014. [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/gfsr/2014/01/pdf/sumr.pdf>
2. ESM Annual Report 2014. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.esm.europa.eu/>
3. European Commission. Foreign direct investment.2014. [Electronic resource]. – Access mode: http://ec.europa.eu/economy_finance/international/globalisation/fdi/index_en.htm
4. Eurostat. Balance of payment statistics. 2014. [Electronic resource]. – Access mode: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Balance_of_payment_statistics#Financial_account
5. Eurostat. Foreign direct investment statistics. 2014. [Electronic resource]. – Access mode: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Foreign_direct_investment_statistics
6. Foreign Direct Investment (FDI) Statistics - OECD Data, Analysis and Forecasts. 2013. [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.oecd.org/corporate/mne/statistics.htm>
7. Matt King. Capital flight. 2012. [Electronic resource]. – Access mode: http://www.economist.com/blogs/buttonwood/2012/05/euro-zone-crisis-2?fsrc=gn_ep
8. Nicholas Comfort. Europe Bank Cleanup Driving \$1.72 trillion of Asset Sales..2014. [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.bloomberg.com/news/2014-08-25/europe-bank-cleanup-driving-1-72-trillion-of-asset-sales.html>
9. Thomas Kressin. A Second Wave of Capital Flight Reaches Eurozone Core. [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.pimco.com/EN/Insights/Pages/A-Second-Wave-of-Capital-Flight-Reaches-Eurozone-Core.aspx>
10. Worldbank. Indicators. [Electronic resource]. – Access mode: <http://data.worldbank.org/indicator>

References

1. Analitichiskoe rezyume. Doklad MVF o globalnom finansovom razvitii 2014, available at: <http://imf.org/external/russian/pubs/ft/gfsr/2014/01/pdf/sumr.pdf>

2. ESM Annual Report 2014, available at: <http://esm.europa.eu/>
3. European Commission. Foreign direct investment. 2014, available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/international/globalisation/fdi/index_en.htm
4. Eurostat. Balance of payment statistics. 2014, available at: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Balance_of_payment_statistics#Financial_account
5. Eurostat. Foreign direct investment statistics. 2014, available at: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Foreign_direct_investment_statistics
6. Foreign Direct Investment (FDI) Statistics - OECD Data, Analysis and Forecasts. 2013, available at: <http://oecd.org/corporate/mne/statistics.htm>
7. Matt King. Capital flight. 2012, available at: http://economist.com/blogs/buttonwood/2012/05/euro-zone-crisis-2?fsrc=gn_ep
8. Nicholas Comfort. Europe Bank Cleanup Driving \$1.72 trillion of Asset Sales..2014, available at: <http://bloomberg.com/news/2014-08-25/europe-bank-cleanup-driving-1-72-trillion-of-asset-sales.html>
9. Thomas Kressin. A Second Wave of Capital Flight Reaches Eurozone Core, available at: <http://pimco.com/EN/Insights/Pages/A-Second-Wave-of-Capital-Flight-Reaches-Eurozone-Core.aspx>
10. Worldbank. Indicators, available at: <http://data.worldbank.org/indicator>