

УДК 339.9

Николук В.П.

здобувач кафедри фінансів

Буковинського державного фінансово-економічного університету

## ЕКОНОМІКИ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ В УМОВАХ САНКЦІЙ ТА БОРГІВ

Стаття присвячена дослідженню впливу на економіки країн Центрально-Східної Європи боргових проблем та санкцій. Надані аналітичні дані щодо економічних показників даних країн. Визначено сучасний стан фондового ринку та вплив на фінансову сферу ЦСЄ ембарго Російської Федерації.

**Ключові слова:** економіка, фондові ринки, економічні борги, інфляція, банківська система.

### Николук В.П. ЭКОНОМИКИ СТРАН ЦЕНТРАЛЬНОЙ И ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ И ДОЛГОВ

Статья посвящена исследованию влияния на экономики стран Центрально-Восточной Европы долговых проблем и санкций. Предоставлены аналитические данные относительно экономических показателей данных стран. Определено современное состояние фондового рынка и влияние на финансовую сферу ЦВЕ эмбарго Российской Федерации.

**Ключевые слова:** экономика, фондовые рынки, экономические долги, инфляция, банковская система.

### Nukoluyk V.P. ECONOMICS OF CENTRAL AND EASTERN EUROPE UNDER SANCTIONS AND DEBTS

This work is devoted to study the impact on the economies of Central and Eastern Europe debt problems and sanctions. Provided analytical data on the economic performance of these countries. Determined the current state of the stock market and the impact on the financial sector in CEE embargo of.

**Keywords:** economy, stock markets, economic debt, inflation, banking system.

**Постановка проблеми.** Економічні показники в єврозоні у сучасних умовах залишаються дуже невизначеними, випереджаючи індикатори вказують на входження регіону в новий період рецесії, а криза суверенного боргу продовжує посилюватися особливо в період санкцій та економічних важелів впливу. Все це негативно впливає на Центральну і Східну Європу. Особливо це відчули найбільші компанії даного регіону, які потрапили під вплив факторів, що стримують економічне зростання. Як приклад можна відзначити, що найнижчий рівень зростання ВВП був відзначений у Польщі, Словаччині та країнах Балтії. Тому виокремлення даної проблематики у сучасній економічній площині є досить актуальним.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Наслідки економічних боргів у країнах Центрально-Східної Європи досліджують провідні економісти та науковці, зокрема: G. Mourre, Jean Letitia Saldanha, A. Hobza, K. Mc Morrow. Виокремимо також дослідження та публікації українських науковців. Отже, Ніколайчук С. та Хом'як В. у праці «Криза в єврозоні: результат відсутності фінансової дисципліни чи накопичення зовнішніх дисбалансів?» дослідили фактори та умови, які спричинили розгортання кризи в єврозоні. На думку авторів, поточний кризовий стан єврозони став результатом не так відсутності фінансової дисципліни в окремих країнах, як внутрішньої кризи платіжного балансу внаслідок накопичення зовнішніх дисбалансів у периферійних державах [1].

Слід виділити напрацювання І. Дорошенка, який у праці «Макроекономічний розвиток країн Центральної та Східної Європи протягом глобальної фінансової кризи: висновки для України» розглянув причини фінансової кризи у країнах Центральної та Східної Європи, наслідки кризи для макроекономічної ситуації в цих країнах, дії урядів з подолання кризи та перспективи економік на майбутнє. Також у статті наведено висновки щодо переймання досвіду цих країн для України [2].

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Напрацювання та публікації в даній тематичній багатосторонній науковій показав, що питання боргових навантажень в Центральній та Східній Європі

перебувають в нагальній увазі, особливо у санкційний період. Слід зазначити, що малодослідженим залишається питання боргових зобов'язань в країнах Єврозони з перехідними економіками: Литва, Латвія, Естонія, Румунія, Угорщина. Але плінність економічних та соціальних процесів у світовій фінансовій економіці залишають дану проблематику досить актуальною.

**Постановка завдання.** Основною метою статті є здійснення обґрунтованого дослідження щодо ризиків та небезпек для економік Центрально-Східної Європи, пов'язаних з підтриманням їх зовнішньої платоспроможності та фінансових проблем в макроекономічній сфері.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Загальноєвропейська економічна рецесія позначилася на всій Східній Європі: зменшення інвестицій, сповільнення торгівлі та ускладнення процесу отримання позик. Нереалізовані структурні реформи в деяких країнах призводять до матеріальної скрути, погіршення рівня життя та поширення безробіття, спаду банківської системи.

Так, щодо банківської системи, то великі розбіжності в співвідношенні активів до ВВП призвели до падіння загальних банківських активів в Єврозоні майже на 2 трлн євро в період з 2011 року до кінця 2013 року. Протягом цього ж періоду банківські активи в ЦСЄ зросли майже на 350 млрд євро і в цілому склали 2,4 трлн євро. Хоча банківський ринок ЦСЄ поки становить лише невелику частку всього банківського сектора Єврозони, рівень загальних банківських активів порівняно з Єврозоною продовжує збільшуватися значними темпами. Станом на кінець 2013 року банківські активи в ЦСЄ становили 9,7% від банківських активів Єврозони, тобто зростання на 0,8 п.п. за рік. Отже, темпи наближення банківського сектора ЦСЄ до показників Єврозони, яке вимірюється як відносне зростання порівняно з активами Єврозони, були найвищими в історії після показника 1,3 п.п., досягнутого у 2012 році [4].

На початку 2014 року регіон ЦСЄ здивував своїм відчутним зростанням ВВП. У Словенії даний показник зріс аж на 1,5 п.п. до 1,0%, що означає довго-

очікуване завершення рецесії в країні. Для більшості країн ЦСЄ позитивним аспектом є те, що попит на внутрішньому ринку, як у вигляді приватного споживання, так і у вигляді приватного інвестування, все більше зумовлює економічне зростання. У більшості країн ЦСЄ інфляція знизилася до історично низького рівня. Однак санкції Європи щодо Росії спричинять зворотну тенденцію в напрямку підвищення темпів інфляції протягом другої половини поточного року (табл. 1).

У галузі монетарної політики низькі темпи інфляції в кількох країнах ЦСЄ також створили базис для історично низьких рівнів процентних ставок. У поєднанні з надзвичайно експансивною монетарною політикою, яку проводить Європейський Центробанк (ЄЦБ), що вірогідно продовжить забезпечувати цедру пропозицію ліквідності на осяжне майбутнє, у ключових ставках у регіоні ЦСЄ не очікується будь-яких змін до початку 2015 року. В Угорщині, навпаки, низька циклічність динаміки процентних ставок, що спостерігалася протягом останніх років, може зупинитися на рівні 2,2% до кінця 2014 року.

Щодо поточних індексів фондових бірж, слід зазначити, що австрійський індекс АТХ та індекси Східно-Європейської фондової біржі дещо відстали від показників розвинутих ринків Західної Європи. Головний індекс Віденської фондової біржі втратив майже 2%, тоді як основні ринки у Східній Європі залишилися майже незмінними в першій половині 2014 року. Так, Румунський індекс ВЕТ демонстрував позитивну динаміку, підвищившись на 8%. Західні ринки, на противагу, зафіксували підвищення на рівні від незначного до середнього процентного значення у вигляді однозначного числа. Вагомою причиною дещо послабленого розвитку є негативний вплив геополітичної напруги в Україні на регіон у цілому. До кінця поточного року очікується стабільна позитивна діяльність для фондових ринків Східної Європи (табл. 2).

Цій тенденції сприятиме низький рівень процентних ставок. Однак поточні рівні оцінки індексів не видаються низькими за довгостроковими стандартами, тим не менш відносно порівняння все-таки вказує на привабливість акцій як категорії цінних паперів у сьогоденнішніх умовах низьких процентних ставок. Більше того, ринки акцій Австрії та Східної Європи демонструють привабливі оцінки порівняно з іншими сформованими ринками, а також ринками, що розвиваються. Підвищена активність у сфері злиття

та поглинань бізнесу протягом останніх місяців забезпечила додатковий стимул для ринків акцій.

Досить потужним і вагомим чинником на розвиток регіону Центрально-Східної Європи є економічне ембарго Росії, але в той же час воно являє обмежений і тимчасовий ефект для більшості країн. Втім, продуктове ембарго може нанести збитків економікам країн Балтії, Центральної Європи та Норвегії, а також коштувати самій Росії додаткових 2 процентних пунктів інфляції вже в поточному році. Найзначніші економічні наслідки від російської продуктової заборони понесуть країни, для яких експорт продуктів харчування становив серйозну частку від ВВП.

Головною країною, яка постраждає у цьому випадку, є Литва, для якої продуктова торгівля з Росією еквівалентна 2,7% ВВП країни. За цим же принципом у зоні ризику опиняються Естонія, Латвія та Норвегія. Меншою мірою – Польща та Угорщина. Одним із довгострокових наслідків російського продуктового ембарго може бути зростання світових цін на продукцію, що потрапили під заборону, однак для Євросоюзу ефект буде зворотним: «контрсанкції» Росії створили тимчасовий надлишок пропозиції продукції на європейському ринку, чим можуть ще далі підштовхнути європейську економіку до дефляції.

На основі методології Євростату ЄБРР підрахував, що заборонені Росією продукти складають близько 13% від інфляційної корзини 28 країн ЄС. Втім, для членів політичного блоку, що вступили до нього недавно, ця складова вища – близько 25% для Румунії, 20% для Литви, 19,6% для Латвії і по 19% для Хорватії та Болгарії. Вплив на зростання економік цих країн і негативний ефект на інфляцію буде залежати від здатності внутрішнього ринку цих країн спожити надлишок продукції, який утворився, або швидко знайти альтернативні експортні ринки. Головний наслідок від продуктового ембарго для самої Росії ЄБРР оцінює у зростанні цін як на «заборонені» продукти, так і інфляцію в цілому. Європа є головним постачальником продуктів харчування до Росії – на її частку припадало близько третини всього російського продуктового імпорту. Аналітики ЄБРР оцінюють можливе прискорення темпів зростання споживчих цін, виходячи з того, що «вага» продуктової інфляції становить близько третини від загального показника, а продукти, які потрапили під заборону, – м'ясо, м'ясо птиці, риба та молочна продукція, становлять близько 60% від всіх продуктів харчування. При такому співвідношенні зростання цін на ці про-

Таблиця 1

## Економічні важелі деяких країн ЦСЄ

Країни	ВВП, млрд дол. США	Процентна ставка, %	Валютні резерви, млн дол. США	Рівень інфляції, %
Польща	517,54	2,50	103480,30	-0,30
Естонія	24,48	0,05	–	-0,70
Латвія	28,34	0,05	2611,70	-0,80
Литва	42,25	0,40	8429,50	0,20
Словаччина	45,47	0,05	376,7 (млн євро)	-0,30
Угорщина	126,00	2,10	35225,50 (млн євро)	0,20

Джерело: розроблено автором

Таблиця 2

## Показники фондового ринку країн ЦСЄ

Показник		Польща	Естонія	Латвія	Словаччина	Угорщина
фондовий ринок, індекс	останній	54574,2	761,47	424,65	835,62	17619,5
	попередній	51868,8	777,98	430,06	819,02	17779,8

Джерело: розроблено автором на основі [5]

дукти на 10% призведе до прискорення інфляції в Росії на 2 процентних пункти. Їх необхідно додати до 7,5% росту споживчих цін, зареєстрованому в Росії в липні нинішнього року (ще до введення продуктового ембарго) [6].

Якщо надати оцінку діяльності домогосподарствам, то слід сказати, що чистий фінансовий стан домогосподарств ЦСЄ збільшився більш ніж в два рази з 2004 року і досяг близько 780 мільярдів євро в 2013 році. Тим не менш чистий фінансовий стан домогосподарств ЦСЄ все ще дорівнює одній четвертій середнього показника розвинувих країн щодо ВВП, що вказує на значні можливості для подальшого зближення із Західною Європою. Однак глобальна фінансова криза, в меншій мірі європейська криза державного боргу 2011 року спричинили тимчасове зниження фінансового добробуту в основному за рахунок втрат на ринках капіталу, а також через зміну в складі фінансових активів. Для порівняння, чистий фінансовий стан домогосподарств Австрії, Німеччини та Італії дорівнював 6,800 мільярдів євро в 2013 році.

Загалом, розрив фінансового проникнення між країнами ЦСЄ та більш розвиненими ринками в першу чергу помітний в плані активів, ніж пасивів. Враховуючи склад фінансових активів, «готівкові активи», що складаються з готівкових грошей і банківських депозитів, все ще складають більшість. Внаслідок світової фінансової кризи домогосподарства ЦСЄ перерозподілили значні частини свого капіталу в грошові активи. Потім вони почали поступово повертатися до інституційних активів, таким як пайові та пенсійні фонди і страхові технічні резерви, знову показавши більш довгострокову спрямованість і зростаючу впевненість.

У цьому контексті заохочується посилення місцевих ринків капіталу, так як це дозволить домогосподарствам диверсифікувати напрям розподілу портфелів, а банкам – оптимізувати свої внутрішні джерела фінансування.

Що стосується зобов'язань, то, незважаючи на міжкраїнову диференціацію, житлові кредити найчастіше ростуть швидше, ніж споживчі кредити в останні роки. З 2004 по 2008 роки житлові кредити виросли на 37,8% сукупного темпу річного зростання, в той час як в період з 2008 по 2013 роки середньорічний темп росту склав 8,2%. Сукупні середньорічні темпи зростання споживчих кредитів склали 31,6% і 0,8% відповідно. Станом на минулий рік житлові кредити склали 57% від загального обсягу фінансових зобов'язань домашніх господарств Центральної та Східної Європи. В цілому загальний обсяг фінансових зобов'язань склав 21% регіонального ВВП у Центральної і Східної Європі у 2013 році, в той час як в Австрії, Німеччині та Італії цей показник склав 59%. Для порівняння, загальний обсяг фінансових активів склав 48% регіонального ВВП в Центральної і Східної Європі та 207% в Австрії, Німеччині та Італії [7].

Важливим завданням в обмеженні подальшого зростання кризи та заборгованості країн ЦСЄ є скорочення дефіциту рахунку поточних операцій платіжного балансу, в першу чергу – негативного сальдо балансу зовнішньої торгівлі товарами. На піку кризи дефіцит балансу поточних платежів у відсотках по відношенню до ВВП суттєво скоротився в більшості країн регіону завдяки зменшенню зовнішньоторговельного дефіциту, внаслідок більш швидкого зниження обсягу імпорту товарів порівняно з експортом, що настав в умовах спаду виробництва і серйозного зниження світових цін на сировину. Найменшою

мірою рівень дефіциту рахунку поточних операцій знизився в Хорватії, Словаччині та Польщі, а в Албанії він майже не змінився і залишився найвищим у регіоні – майже 15% ВВП. Динаміка сальдо балансу поточних операцій була в країнах різною. У Чехії в 2011-2012 роках відбулося збільшення невеликого дефіциту до 2,5% ВВП. У Боснії та Герцеговині і в Сербії дефіцит в 2011 році також збільшився – до 8 і 9% відповідно. Водночас в Угорщині, Словаччині та Болгарії у 2011 році вперше за кризові роки склалося позитивне сальдо балансу поточних операцій у розмірі 1-2% ВВП [3].

**Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку.** Поступове економічне відновлення, що почалося в Центрально-Східній Європі у 2010 році, дало надію на те, що найгірше для регіону залишилося позаду. Країни стали вчитися жити без колишнього припливу іноземного капіталу, йшла робота по поліпшенню стану фінансового сектора і позбавлення від великих макроекономічних диспропорцій. Але тенденція покращення ситуації у світовій і європейській економіці виявилися недовговічними. Ставало дедалі очевидніше, що основні причини кризи не усунені практично ні в одному регіоні і що криза не відступила, а лише перемістила свій епіцентр із США до Європи. Напруженість на фінансових ринках, що призвела за собою кредитний голод, а також серйозне загострення відносин на економічному рівні Європи та Росії у 2014 році, стали серйозно стримувати економічну активність Європи в цілому. Не стала винятком і Центрально-Східна Європа, яка в силу тісних торговельних і фінансових зв'язків з еврозоною та Російською Федерацією залежно від портфельних та інших іноземних інвестицій і грошових переказів мігрантів постраждала від погіршення фінансової та економічної ситуації в Західній Європі більше інших країн. Рецесія знизилася імпортні потреби західноєвропейських компаній, що негативно відбилося на динаміці східно-європейського експорту. Подальший соціально-економічний розвиток як окремих країн, так і всього регіону ЦСЄ у вирішальній мірі залежить від майбутнього стану європейської та світової економіки, в яку вони глибоко інтегровані.

Необхідність погашення надмірної заборгованості, а для початку – хоча б обмеження її подальшого зростання, ставить перед країнами ЦСЄ непрості завдання і, безсумнівно, відіб'ється на їх соціально-економічному розвитку. Режим суворої економії заради скорочення бюджетних дефіцитів і обслуговування боргів неминуче призведе до уповільнення темпів економічного зростання, при цьому слід врахувати і економічні санкції Європи щодо Російської Федерації.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Ніколайчук С. Криза в єврозоні: результат відсутності фінансової дисципліни чи накопичення зовнішніх дисбалансів / С. Ніколайчук // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 2. – С. 22-28.
2. Дорошенко І. Макроекономічний розвиток країн Центральної та Східної Європи протягом глобальної фінансової кризи: висновки для України / І. Дорошенко // Галицький економічний вісник. – 2010. – № 2. – С. 5-11.
3. Князев Ю.К. Долговой кризис в мире и проблема задолженности стран Центрально-Восточной Европы / Ю.К. Князев, Н.В. Куликова. – М. : Институт экономики РАН, 2013. – 57 с.
4. Банковский сектор в ЦВЕ: 2014-й испытает диверсификацию банков [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.aval.ua/ru/press/news/?id=54247>.

5. Уровень инфляции Литвы [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ru.tradingeconomics.com/lithuania/inflation-cpi>.
6. Европейський банк підрахував, хто більше постраждає від продуктового ембарго Росії [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://espresso.tv/news/2014/09/09/yevropeyskyu\\_bank\\_pidrakhuvav\\_khto\\_bilshe\\_postrazhdaye\\_vid\\_produktovoho\\_embarho\\_rosiyi](http://espresso.tv/news/2014/09/09/yevropeyskyu_bank_pidrakhuvav_khto_bilshe_postrazhdaye_vid_produktovoho_embarho_rosiyi).
7. Чистое финансовое состояние домохозяйств ЦВЕ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ru.unicredit.ua/news/view/801/>.

УДК 339.9

**Петрашко Л.П.**

*доктор економічних наук,  
професор кафедри міжнародного менеджменту  
Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана*

**Цівина М.С.**

*аспірант кафедри міжнародного менеджменту  
Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана*

## АНТИКРИЗОВІ СТРАТЕГІЇ МІЖНАРОДНИХ БАНКІВСЬКИХ ГРУП

Стаття присвячена узагальненню та систематизації методичних підходів формування та оцінки антикризових стратегій міжнародних банківських груп у глобальному бізнес-середовищі. У ході дослідження була визначена авторська позиція щодо класифікації даних стратегій. Сформовані висновки стосовно зв'язків між присутністю іноземних банків у приймаючих країнах та ймовірністю криз.

**Ключові слова:** міжнародна банківська група, банки з іноземним капіталом, антикризові стратегії, фінансова глобалізація, міжнародний рух капіталу.

### **Петрашко Л.П., Цивина М.С. АНТИКРИЗИСНЫЕ СТРАТЕГИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ БАНКОВСКИХ ГРУПП**

Статья посвящена обобщению и систематизации методических подходов формирования и оценки антикризисных стратегий международных банковских групп в глобальной бизнес-среде. В ходе исследования была определена авторская позиция по классификации данных стратегий. Сформированы выводы относительно связей между присутствием иностранных банков в принимающих странах и вероятностью кризисов.

**Ключевые слова:** международная банковская группа, банки с иностранным капиталом, антикризисные стратегии, финансовая глобализация, международное движение капитала.

### **Petrashko L.P., Tsvivna M.S. ANTI-CRISIS STRATEGIES OF INTERNATIONAL BANKING GROUPS**

This article is devoted to generalization and systematization of methodological approaches to formation and evaluation of anti-crisis strategies of international banking groups in the global business environment. The study identified the author's position on the classification of these strategies. The conclusions concerning the relationships between the presence of foreign banks in the host countries and the probability of crises were provided.

**Keywords:** international banking group, banks with foreign capital, anti-crisis strategies, financial globalization, international capital flow.

**Постановка проблеми.** Фінансова глобалізація у період міжнародного поширення кризових потрясінь, що відбуваються в одній країні, призводить до більш синхронізованих циклів ділової активності. Ряд дослідників стверджують, що фінансові посередники (постачальники кредитних ресурсів) стимулюють бізнес-цикли за рахунок їх впливу на зміну ціни ризику в середовищі приймаючої країни, та визначають балансові інструменти макроекономічного аналізу – сукупні активи та розмір кредитного плеча. У цьому контексті, за даними оцінки американська банківська і тіньова банківська системи та більш ринкові фінансові посередники (брокери-дилери) залежать від більш ризикового зовнішнього фінансування.

У нинішніх економічних умовах посткризового розвитку міжнародні банківські групи активно змінюють стратегії експансії капіталу на ринках приймаючих країн. Вивчення методологічних підходів реструктуризації їх стратегій є безперечно актуальним з точки зору оцінки наслідків їх впливу на банківські системи приймаючих країн.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Конкретні механізми формування та оцінки антикризових стратегій міжнародних банківських груп відрізняються в різних дослідженнях. Як приклад – це використання важелів обмеження відповідальності за перерозподіл капіталу інвесторами з міжнародно-диверсифікованих портфелів у відповідь на потрясіння. Економісти досліджували відповідь на потрясіння через ВВП США (наприклад А. Свистон), зони євро, Японії, сукупності невеликих промислово розвинених країнах з метою визначення основних міжнародних каналів, через які поширюються кризові потрясіння [1, с. 362]. Найбільші внески до переливів майже повсюдно приходять від фінансових деривативів, на відміну від торгових потоків або через ціни на сировинні товари. Також вченими А. Пабло, Ф. Перрі встановлено, що світові процентні ставки є важливим елементом впливу на бізнес-цикли [2, с. 351]. Продовжив це дослідження Е. Марко, виявивши, що американські потрясіння чітко передаються країнам Латинської Америки [3, с. 237]. Фінансова інтеграція підвищує синхронізацію економічних циклів серед промислово розвинених країн, навіть якщо ці країни також мають тенденцію бути більш спеціалізованими [4, с. 729]. Результати емпіричних оцінок А. Косе та Е. Прасада моделі розподілу ризиків серед країн, що володіють різним ступенем

виявляються в різних дослідженнях. Як приклад – це використання важелів обмеження відповідальності за перерозподіл капіталу інвесторами з міжнародно-диверсифікованих портфелів у відповідь на потрясіння. Економісти досліджували відповідь на потрясіння через ВВП США (наприклад А. Свистон), зони євро, Японії, сукупності невеликих промислово розвинених країнах з метою визначення основних міжнародних каналів, через які поширюються кризові потрясіння [1, с. 362]. Найбільші внески до переливів майже повсюдно приходять від фінансових деривативів, на відміну від торгових потоків або через ціни на сировинні товари. Також вченими А. Пабло, Ф. Перрі встановлено, що світові процентні ставки є важливим елементом впливу на бізнес-цикли [2, с. 351]. Продовжив це дослідження Е. Марко, виявивши, що американські потрясіння чітко передаються країнам Латинської Америки [3, с. 237]. Фінансова інтеграція підвищує синхронізацію економічних циклів серед промислово розвинених країн, навіть якщо ці країни також мають тенденцію бути більш спеціалізованими [4, с. 729]. Результати емпіричних оцінок А. Косе та Е. Прасада моделі розподілу ризиків серед країн, що володіють різним ступенем