

ГРОШОВО-КРЕДИТНА СИСТЕМА КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

The article is devoted to the analysis of the state of the money and credit system of Central - East European countries in the conditions of world financial crisis, to the state of the national monetary items and euros, anti crisis measures of national banks, governments, international financial organizations.

Ситуація у грошово-кредитній сфері країн Центрально-Східної Європи (ЦСЄ) є предметом значної уваги з боку фінансових аналітиків всього світу. Глобальна економічна криза у Центральній і Східній Європі мала найбільш руйнівні і відчутні наслідки, у порівнянні з іншими регіонами світу/ Це пов'язане з великою вразливістю економік цих країн, оцінки їхнього стану як найбільш слабкої ланки світової фінансової системи.

Перебіг процесів у фінансово-економічній сфері країн ЦСЄ є предметом прихильного наукового аналізу дослідників різних країн. Перебіг економічної кризи, її етапи та стан в економічній і грошово-кредитній сфері України проаналізовано в статтях Б. Данилишина [2; 3]. Серед найбільш вагомих узагальнюючих досліджень слід відзначити працю колективу авторів Інституту економіки РАН «Центральная и Восточная Европа – 2008: испытание кризисом». [12]. А.П.Левкович дослідив валютну політику країн ЦСЄ в умовах фінансової кризи [5].

Світова фінансова криза створила умови для перевірки ефективності фінансової політики країн ЦСЄ, яка мала свої відмінності в докризовий період. По-перше, підтверджена ефективність запровадження монетарної політики, яка базується на валютному «плаваючому курсі», коливання якого відбивають ситуацію на ринку (Польща, Чехія). Вона допускала можливість різкого падіння курсу національних валют з метою скорочення дефіциту зовнішньої торгівлі і поточного рахунку платіжного балансу. З липня 2008 р. до лютого 2009 р. польський злотий втратив майже половину своєї вартості по відношенню до євро, форинт – третину, чеська крона і румунський динар – п'яту частину. В умовах кризи валютний «плаваючий» курс продемонстрував позитивний результат, відтворюючи реальне співвідношення валют і стримуючи інфляцію, запобігаючи валютним спекуляціям.

В Угорщині і Румуні пріоритет був наданий курсовій стабільності, в результаті чого було збільшення валютних коливань в бік зростання інфляції, що сприяло падінню конкурентноздатності промисловості і грошовому дефіциту. Підтримка національних банків обмінного курсу шляхом інтервенцій здійснюється за рахунок скорочення валютних резервів. З політикою курсової стабільності пов'язана тенденція надання переваги громадянами кредитам в іноземній валюті, внаслідок чого курс іноземних валют був завищений по відношенню до внутрішніх. Втрата контролю над монетарною системою спричинила необхідність утримання інфляції на більш високому рівні, що супроводжувалося зростанням заробітних плат і соціальних виплат, падінням конкурентноздатності, збільшенням зовнішньої залежності від ціни на енергоносії [7].

Кризю поглиблює залежність розвитку економік країн ЦСЄ від експортної орієнтації на ринок західноєвропейських країн. В Чеській Республіці, наприклад, ча-

* здобувач відділу трансатлантичних досліджень Інституту світової економіки і міжнародних відносин НАН України

Науковий керівник: проф. Плотніков О.В.

стка доходів від міжнародної торгівлі товарами і послугами становить 80% ВВП, економіка Польщі і Угорщини також досить сильно зорієнтована на зовнішню торгівлю, тому прогнозоване тринадцяти відсоткове падіння світового товарообігу має загрозливий характер для цих економік. Німецькі аналітики звертають увагу на те, що на долю Німеччини, наприклад, припадає приблизно 26% польського експорту, 28% - угорського, 31% - чеського [8]. В цілому в кризовий період вартість сукупного експорту країн ЦСЄ у I кварталі 2009 р. зменшилася на чверть порівняно з I кварталом 2008 р.

Одна з проблем економік країн ЦСЄ полягає в тому, що на основі західних інвестицій в країнах ЦСЄ були створені цілі господарчі галузі. Схильність до протекціонізму з боку провідних західних держав може ще більше погіршити ситуацію (наприклад, вислів Н.Саркозі про можливість повернення автовиробництва з Чехії на територію Франції). (Табл. 1).

Таблиця 1. Окремі економічні показники України та країн центрально-Східної Європи

Країна	Зростання ВВП, %		Інфляція, %		Безробіття
	2007	2008*	2007	2008*	2008*
Польща	6,6	5,8	2,6	4,6	7,3
Чехія	6	4,6	3	5,4	4,2
Словаччина	10,4	7,6	1,9	4,6	10,1
Угорщина	1,1	2,2	7,9	6,7	7,5
Естонія	6,3	- 1,1	6,7	11,4	3,9
Латвія	10,2	0,1	10,1	14,6	6,3
Литва	8,9	5,2	5,8	12,2	4,5
Україна	7,3	6,3	16,6	26,9	1,9

* - Станом на 30 червня, до відповідного періоду минулого року
Джерело: Eurostat

Відносна стабільність фінансової системи Чехії пояснюється тим, що вона базується на традиційній bank system, коли в структурі фінансової системи переважають банківський сектор на який припадає 72,4% сукупних активів фінансової системи. Фінансовий сектор Чехії в останні роки майже зрівнявся за параметрами і показниками з фінансовими системами провідних західних країн. Іпотечне кредитування здійснювалося в Чехії за рахунок первинних банківських внесків, надійності забезпечення іпотечного кредитування, обмеженого інвестування в ризиковані довготермінові боргові зобов'язання, частка ризикованих кредитів у сукупному об'ємі іпотечного кредитування на початок 2008 р. становила всього 1,2%. Заборгованість по іпотечному кредитуванню мають всього 8% домогосподарств (проти 50% у країнах Західної Європи) [14].

Перебіг світової фінансової кризи для Угорщини став одним з найдраматичніших у регіоні. При доволі високій (8%) інфляції та державному боргові, що досягає 66% ВВП, влітку 2008 року в цій країні вже відбулося падіння промислового виробництва. Розгортання всесвітньої фінансової кризи, негативна кон'юнктура на світових ринках і відтік іноземних капіталів спричинили серйозні проблеми в угорській економіці у вересні-жовтні. Для Угорщини наслідки девальвації форинта можуть бути просто-таки драматичними. Кредити, номіновані в іноземній валюті, складають 62% від всіх заборгованостей домогосподарств в Угорщині. Країна має найвищий бюджетний дефіцит та низькі темпи економічного зростання. Центральний банк різко підняв у жовтні величину процентної ставки на три процентні пункти (до 11.5%). Це найвище за останні п'ять років що означатиме подальше згортання економічної активності. Втім, ще влітку у цій країні відбулося згортання промислового виробництва [17].

На підтримку грошово-кредитних систем країн ЦСЄ у лютому 2009 р. Світовий банк, ЄБРР та Європейський інвестиційний банк презентували програму допомоги банкам і компаніям країн ЦСЄ на суму у €24,5 млрд., розраховану на 2 роки. Зокрема, Європейський банк реконструкції і розвитку готовий надати кредити на суму близько €350 млн кожному банку країн Центральної і Східної Європи [11].

За нових фінансово-економічних обставин опинилися під загрозою банківські системи окремих західних країн. За попередні роки в країнах ЦСЄ провідне місце посіли дочірні філії іноземних банків. У Словаччині, Чехії та Естонії іноземний капітал контролює 97-98% сукупний активів банківського сектору; Болгарія, Угорщина, Румунія і Литві – від 80% до 90%, Польщі і Латвії – майже 70%. Західні банки з метою нарощування внутрішнього кредиту застосували на теренах країн ЦСЄ зовнішні джерела короткотермінового фінансування (переважно в країнах Балтії, Угорщині), тому під час кризи розпочалися проблеми з ліквідністю, відтоком депозитів, погіршення якості банківських активів. Репутація західних банків опинилася під загрозою [18].

За даними аналітиків Capital Economics загальний обсяг кредитів, які підлягають рефінансуванню, сягає приблизно \$500 млрд. В окремих випадках сума кредитів, виплачених провідними банками, становить суттєву частку ВВП країн, до яких ці банки належать. Для австрійської банківської системи ця цифра становить 75%. Австрійські банки мають у 12 країнах ЦСЄ непогашених кредитів на загальну суму €230 млрд. Серед інших країн, для яких цей показник також досить значний, слід відмітити Швейцарію, Бельгію, Нідерланди і Швецію. Наявність значної частки західноєвропейських банків на фінансовому ринку країн ЦСЄ (від 65% у Польщі до 100% у Чехії) також означає, що місцевий бізнес і виробництво в свою чергу надзвичайно залежні від безперервного вливання фінансового капіталу.

В кризовий період значно зменшилася доступність кредитних ресурсів західних банків. Інвестори припинили інвестувати в економіку цього регіону до остаточного з'ясування результатів перебігу фінансової кризи: наприклад, об'єм притоку іноземного капіталу у I кварталі 2009 р. зменшився порівняно з III кварталом 2008 р. у чотири рази [14]. Зокрема: на 30% у Польщі, Болгарії, більш ніж на 50% - у Чехії, Естонії і Латвії [20]. Втеча спекулятивного капіталу ще більше погіршила залежність країн, економічне зростання яких базувалося на зовнішньому кредитуванні (Угорщина, Латвія, Румунія, Болгарія).

В нових економічних реаліях інтерес експертів і науковців викликає Польща. Багатьох симптомів всесвітньої кризи Польщі вдасться поки-що уникнути за рахунок того, що польські банки не надавали таких ризикованих іпотечних кредитів, як фінансові установи у Сполучених Штатах, та не були заангажовані у операції з іпотечними цінними паперами. Першим відчутним наслідком кризи для Польщі стало суттєве зниження курсу національної валюти: злотий у жовтні 2008 р. подешевшав відносно євро на 10%, а відносно долара – майже на 30%. За висловом Прем'єр-міністра Польщі Д.Туска, «злотий має бути захищений за будь-яку ціну» [15]. Але масове неповернення кредитів (в т.ч. іпотечних) сьогодні є малоімовірним сценарієм. Навіть найгірший сценарій – банкрутство «материнських» західноєвропейських банків не означатиме краху для їх польських філій. Останні є окремими юридичними особами і мають власні запаси ліквідності.

У зв'язку зі світовою фінансовою кризою актуалізувалося питання про вступ до єврозони нових членів ЄС. Цей процес має важливе значення для Європи, адже в результаті членства 22 країн у валютному союзі можливе створення найбільшого єдиного ринку площею майже 5 млн. кв. км, населенням 500 млн. осіб і ВВП до \$7 трлн. [13].

Досвід Словаччини, яка у листопаді 2005 р. приєдналася до механізму регулювання валютних курсів (ERM II), а з січня 2009 р. перейшла на євро, засвідчив, що напередодні країна мала більш стабільні показники фінансово-економічної ді-

яльності, ніж її східноєвропейські сусіди. Були сподівання, що перехід на євро дасть можливість збільшувати ВВП від 0,7% до 1% щорічно; здійснювався моніторинг за цінами як каталізатором інфляції та ін. заходи.

Згідно з дослідженнями громадської думки, переходом на євро задоволені майже 90% словаків. словаки перейшли на євро за дуже міцним курсом крони. Водночас починаючи із 2008-го сусідні валюти дуже сильно девальвували, в результаті на початку року Словаччина стала відносно найдорожчою країною регіону. Ефект збагачення, який словаки відчули завдяки переоціненій на 15% кроні у момент переходу на євро, тепер дуже швидко втрачається. З метою запобігання поширенню негативних настроїв серед населення 24 жовтня 2009 р. парламент Словаччини ухвалив законопроект щодо запровадження повного державного гарантування банківських депозитів для вкладів, що не перевищують 27 тис. доларів США.

На шляху до єврозони в окремих країнах існують і проблеми політичного характеру: згідно положень Конституції Польщі право розпоряджатися державними коштами має тільки Національний Банк, а передача цих повноважень Європейському Центробанку і відмова від злогого має бути схвалена конституційною більшістю (2/3) голосів Польського сейму. За словами Дональда Туска, треба зробити все для того, щоб Польща перейшла на євро в 2012-му, а якщо не вдасться (а це ймовірно), то в 2013 році [6].

У квітні 2009 р. МФВ актуалізував питання про відмову від національних валют і входження країн ЦСЄ до єврозони. Зважаючи на те, що країни нової Європи мають погасити сукупний зовнішній борг у \$413 млрд., то скоротити ці виплати реально тільки перевівши їх на іншу валюту. Проте перешкодою на шляху до євро в умовах кризи стало стрімке зростання дефіциту бюджету. Певних успіхів на шляху боротьби з бюджетним дефіцитом досягла Естонія, скоротивши його на 10,6 млрд. крон (4,46% ВВП). Балтійські країни, прив'язав свою національну валюту до євро і маючи 2/3 виданих кредитів у євро, можуть легше подолати цей шлях, ніж Румунія, Угорщина і Чехія. Уряд Угорщини пропонував послаблення умов для вступу до єврозони, скоротивши період дворічного перебування у механізмі валютного регулювання, без повноцінного статусу і без надання місця серед директорів Євроцентробанку. Можливий також радикальний перехід на євро в односторонньому порядку, як це зробили Чорногорія, Косова, Андорра. Після зниження кредитних рейтингів таких країн зони євро як Греція, Іспанія і Португалія створюється безпосередня загроза стабільності євро. Тому на самміті міністрів фінансів ЄС було вирішено не змінювати критерії вступу.

За кризових умов держави єврозони мають розв'язати важке питання щодо послаблення євро по відношенню до долара. Цей процес розпочався у листопаді 2009 – березні 2010 рр., коли євро відносно долару подешевшав на 10% (€1,5008/\$1 - €1.3512/\$1). Ці процеси відбуваються на фоні серйозних заяв, зроблених відомим економістом, лауреатом Нобелівської премії Нуріелем Рубіні на форумі 2010 р. у Давосі про те, що економічні проблеми Греції, Іспанії, Португалії підірвуть євро і через 2 роки єврозона розпадеться, в основному через суттєву різницю в рівні розвитку економік країн-членів. Раніше про це говорив відомий економіст, лауреат Нобелівської премії Милтон Фрідман [9]. Вихід з кризи провідних держав єврозони, в першу чергу Німеччини, неможливий без часткового знецінення євро з метою зробити експортноорієнтовані галузі більш конкурентноспроможними. Зростання державного боргу нових членів Євросоюзу при слабкості економіки і проблемах з зовнішнім кредитуванням створює реальну загрозу євровалюті. Країни південної Європи – Іспанія, Італія, Португалія і північна Ірландія мають державні борги від 100% ВВП.

Для організації колективного порятунку у квітні 2009 р. було створено Раду фінансової стабільності (FSB), з метою поставити під контроль кредитні дефолтні свопи (CDS) - похідні фінансові інструменти, які страхують ризики неповернення

кредитів, у тому числі наданих урядами. Дефолти по CDS, на думку експертів, стали складовою глобальної фінансової кризи. Теоретично спасіння євро можливе шляхом виключення країн-аутсайдерів, повернення до національних валют домогло б цим країнам вирішити як свої проблеми, так і зміцнити євровалюту. На необхідності посилити критерії вступу до єврозони, введення неофіційного мораторію на вступ нових членів говорилося на надзвичайному самміті ЄС у Брюсселі у лютому 2010 р.

Одним із ключових рішень щодо стабілізації фінансової кризи було рішення G20 про виділення МВФ достатньої суми грошей для надання країнам Центрально-Східної Європи. Фінансові ресурси МВФ були збільшені втричі, до 750 млрд дол. У аналітичній записці самміту експерти МВФ зазначали, що «країни з перехідною економікою і держави, що розвиваються як і раніше стикаються з надзвичайно сильними зовнішніми факторами щодо фінансування. Особливо це актуально для корпоративних зобов'язань країн з перехідною економікою: їхнім емітентам терміново потрібно перекредитуватися: у протилежному випадку виникає загроза масштабної хвилі дефолтів у приватному секторі, здатної підірвати перспективи зростання. Це у свою чергу погіршить очікувані показники відповідних країн, і події почнуть розвиватися по зачарованому колу» [4]. Швидко зреагував на ситуацію, що склалася МВФ. Він висунув цим країнам лише три умови для отримання кредитів – реструктуризація банків з наступною рекапіталізацією, проведення адекватної політики обмінних курсів, ухвалення бездефіцитного державного бюджету.

Світова економічна криза виявила серйозні диспропорції та дисбаланси розвитку грошово-кредитної, фінансової системи країн ЦСЄ, економіки в цілому. Диспропорції і дисбаланси передкризового періоду, які вдавалося частково долати завдяки потужному іноземному інвестуванню, перетворилися на джерело напруження і економічного спаду. Нові реалії економічного розвитку висувують серйозні виклики для стабільності єврозони і перспектив її майбутнього.

Список використаних джерел

1. Австрия готовится спасти свои активы в Центрально-Восточной Европе [Електронний ресурс].-Режим доступу: <http://delo.ua/news/101620/>
2. Данилишин Б. Світова фінансова криза — тест для України // Дзеркало тижня. - 2008.- № 38 (717).- 11-17 жовт.
3. Данилишин Б. Шлях до подолання кризових явищ — макроекономічна стабільність і скоординованість дій // Дзеркало тижня. - 2008.- № 47 (726).- 13-19 груд.
4. Евросоюз может ввести временный мораторий на вступление стран Восточной Европы и Балтии в зону евро [Електронний ресурс].- Режим доступу: <http://www.zakon.kz/162642-evrosojuz-mozhet-vvesti-vremennyjj.html>
5. Левкович А.П. Валютная политика стран Центральной и Восточной Европы в условиях мирового финансового кризиса // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект.- Минск, 2010. – С. 523 – 528.
6. Логвинов Я. Євровалюта як рецепт проти кризи? Спроба не вдалася //Дзеркало тижня [Електронний ресурс].- Режим доступу: <http://www.dt.ua/2000/2250/66474/?printpreview>
7. Мировой кризис и Восточная Европа. Голос Америки 04 марта 2010
8. Радзявичюте А. Центральная и Восточная Европа: экономический взлет уже в прошлом. 2009 02 06 [Електронний ресурс].- Режим доступу: <http://www.geopolitika.lt/print.php?artc=3105>
9. Снежко А. Три дороги к евро [Електронний ресурс].- Режим доступу: <http://ins.tut.ua/articles/view/50217/>

10. Парфенова М. Через пару лет евро вылет в трубу? 29.01.2010 [Электронный ресурс].- Режим доступа: <http://ubr.ua>.
11. Українське радіо [Електронний ресурс].-Режим доступу: <http://www.nrcu.gov.ua/index.php?id=4&listid=85997>
12. Центральная и Восточная Европа – 2008: Испытание мировым кризи сом /Отв. ред. к.г.н. Н.В. Куликова.- М.: ИЭРАН, 2009. – 402 с.
13. Экономика стран Европейского Союза. Перспективы экономического развития в странах ЕС [Электронный ресурс].- Режим доступа: <http://www.eereport.ru>
14. Да ли источној Европији прети банкрот // Политика. 2009. 29 фебр.
15. Czech Republic Economy Watch [Электронный ресурс].- Режим доступа: <http://czechecconomy.blogspot.com/>
16. Hospodářské noviny. 2008 1- 3 unoga
17. Hungary Economy Watch [Электронный ресурс].- Режим доступа: <http://hungaryeconomywatch.blogspot.com/>
18. Fast growth in Eastern Europe has come to end. [Электронный ресурс].- Режим доступа: http://www.rgemonitor.com/372?cluster_id=7116
19. The Independent, 2009, April 7
20. The World Bank. EU10. Regular Economic Report. May 2010. – P. 12.