

### 7.3. Фінансова система Австрії в умовах глобалізації

Для аналізу національної фінансової системи Австрії потрібно розглянути основні макроекономічні фінансові показники: стан державних фінансів, фондовий ринок країни, а також рух міжнародних фінансів.

Центральний банк Австрії є частиною Євросистеми з моменту завершення створення Економічного та валютного союзу та введення євро в 1999 році. Євросистема відповідає за Єдину монетарну політику в зоні євро, яка складається з Європейського центрального банку (ЄЦБ) і національних центральних банків країн-членів ЄС, які ввели євро. Основними завданнями Євросистеми є визначати та здійснювати монетарну політику; утримувати та управляти офіційними валютними резервами і сприяти безперебійній роботі платіжних систем. Крім того, Євросистема вносить свій внесок у політику, яку проводять органи влади, пов'язану з пруденційним наглядом за кредитними установами та підтримкою фінансової стабільності [20].

Згідно з Договором про функціонування Європейського Союзу, основною метою Євросистеми є підтримання стабільності цін. Стабільність цін, як це визначено Керівною радою Європейського центрального банку (ЄЦБ), найкраще підтримувати на рівні цільового показника інфляції в 2% у середньостроковій перспективі. Згідно з Керівною радою ЄЦБ, цей цільовий показник інфляції є симетричним, а це означає, що негативні та позитивні відхилення інфляції від цільового показника однаково небажані [21].

У 2000 р. для Австрії щорічне зростання цін склало 2,34% порівняно із 3,15% для країн ЄС. У 2008 р. інфляція у ЄС та Євросоні зазнала піку за досліджуваний період і перевищила 4%; для Австрії цей показник тоді склав 3,22%. У 2011 р. інфляція в Австрії сягнула 3,3%, проте надалі вона почала зменшуватись. І у 2015-2016 рр. в середньому становила 0,9%. Занадто низька інфляція не є бажаною, оскільки вважається, що це сповільнює економічний розвиток. Однак надалі інфляція в країні зросла, і у 2017-2018 рр. дорівнювала в середньому 2,05%. Протягом наступних двох років вона впала до 1,4%.

Проте, у 2021 р. зафіксовано значне зростання цін у Австрії та ЄС, коли воно склало 2,4% і 3,1% відповідно. Така ситуація пов'язана зі зростанням цін на енергоресурси та більшою вартістю імпортованих товарів (рис. 7.8).

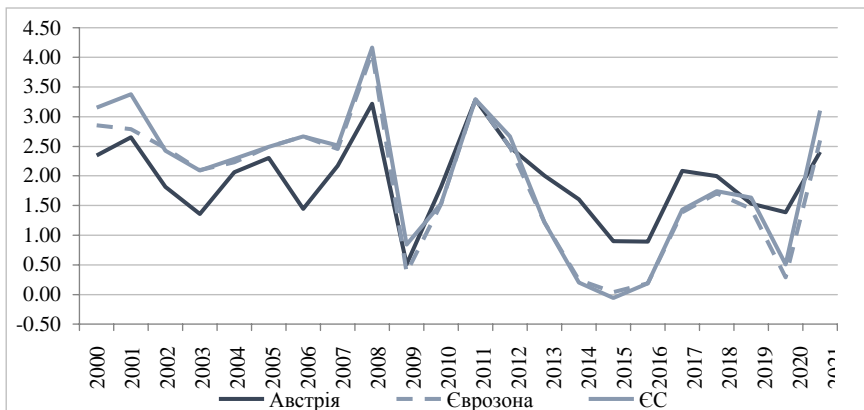


Рисунок 7.8 - Рівень інфляції (%) в Австрії, ЄС та Єврозоні у 2000-2021 рр.

*Джерело: складено автором на основі [22].*

Варто також відзначити, що цей показник для Австрії переважав над аналогічним для ЄС та Єврозони протягом більшої частини періоду і був більш наближеним до цільового значення, що свідчить про ретельніше дотримання цілей монетарної політики регіону. Таку низьку інфляцію в регіоні можна пояснити поєднанням взаємопов'язаних факторів, таких як глобальна фінансова криза та кризи суверенного боргу, постійні дезінфляційні структурні тенденції (наприклад, глобалізація та демографічні фактори).

Іншим важливим показником фінансової системи є процентні ставки. Підвищення ключових ставок викликає підвищення короткострокових ринкових ставок. У результаті підвищуються реальна відсоткова ставка і вартість капіталу, що гальмує інвестиції; збільшується зберігання та знижується споживання; уповільнюється зростання цін [23].

Розглянемо коротко- та довгострокові ставки в Австрії та зоні євро.

Короткострокові відсоткові ставки – це ставки, за якими здійснюються короткострокові позики між фінансовими установами, або ставка, за якою короткострокові державні папери випускаються або продаються на ринку. Типовими стандартизованими назвами є «ставка грошового ринку» та

«ставка казначейських векселів». Довгострокові процентні ставки відносяться до державних облігацій зі строком погашення через десять років [24, 25].

Так, можна побачити, що коротко- і довгострокові ставки в Австрії та Єврозоні поступово зменшувались протягом 2000-2021 рр., за виключенням 2008 р., що було спричинено світовою фінансовою кризою. У 2000 р. короткострокова ставка в Австрії складала 6,2%, а довгострокова – 6,3%; для Єврозони ці показники становили 4,4% і 5,4% відповідно. Але з 2016 р. короткострокова ставка у Єврозоні була від'ємною, а довгострокова почала поступово наближуватись до нуля. Щодо Австрії, то станом на 2021 р. коротко- та довгострокова ставки дорівнювали 0,0% та 1,5% відповідно (рис. 7.9).

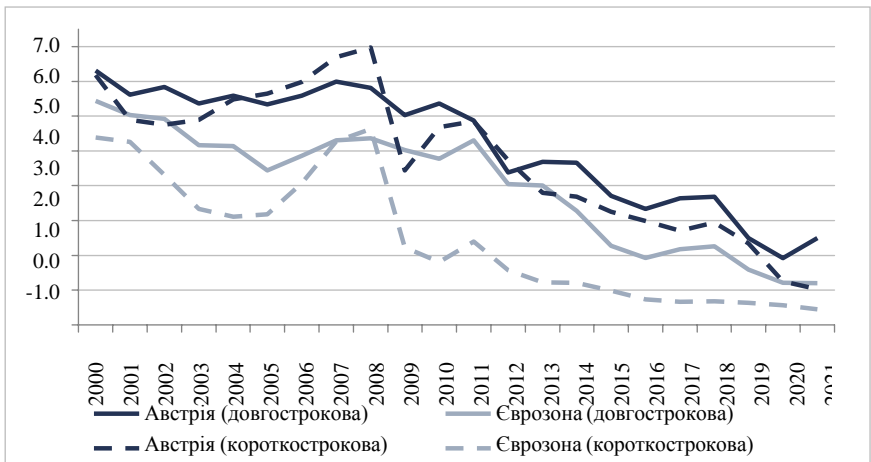


Рисунок 7.9 - Коротко- та довгострокові процентні ставки (%) в Австрії та Єврозоні у 2000-2021 рр.

*Джерело: складено автором на основі [24, 25].*

Така політика спрямована на підвищення інфляції до рівня цільового показника, а також на стимулювання господарств до збільшення інвестицій у реальний сектор економіки замість зберігання на депозитних рахунках.

Надалі варто розглянути валютний курс, який є важливим фактором для визначення відносного рівня економічного здоров'я країни. Оскільки Австрія є членом Євросони, її національною валютою є євро, що робить країну більш вразливою до потрясінь в інших країнах. На початку 2000-х рр. обмінний курс євро до долару США поступово зміцнювався: якщо у 2001 р. за 1 долар США сплачувалось 1,12 євро, то у 2008 р. курс вже становив 0,68 євро за долар США. Проте у 2015 р. валюта зони євро девальвувала на 20% до 0,9 євро за долар США, що було найнижчим показником з 2002 р. Така ситуація пояснювалась послабленням політики кількісного пом'якшення з боку ФРС, загальним зміцненням долару, підвищенням процентних ставок США, політичною нестабільністю у Греції та кризою Євросони. Окрім того, важливу роль зіграли можливе кількісне послаблення урядом ЄС, їх спроба відновитися після рецесії та збільшити темпи економічного зростання шляхом зниження процентних ставок та купівлі облігацій для стимулювання економіки. Станом на 2021 р. курс дорівнював 0,85 євро за долар США (рис. 7.10).

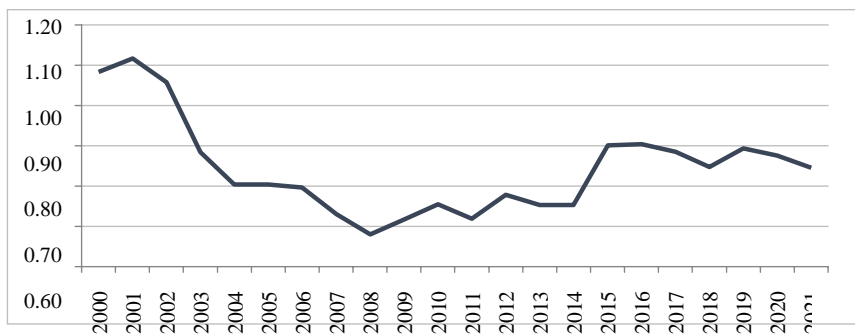


Рисунок 7.10 - Валютний курс євро і долару США у 2000-2021 рр. Джерело: складено автором на основі.

*Джерело: складено автором на основі [26].*

Важливим елементом фінансової системи країни є державні фінанси, одним з головних показників яких є сальдо щорічного бюджету уряду, який є різницею між надходженнями і витратами. Протягом більшої частини розглянутого періоду Австрія мала від'ємне сальдо державного бюджету. Проте можна спостерігати покращення з 2009 р., коли дефіцит становив 21,4 млрд. дол. США або 5,4% від ВВП країни. Надалі дефіцит поступово зменшувався, і у 2018-2019 рр. країна навіть мала позитивне сальдо бюджету, яке тоді оцінювалось у 0,8 млрд. дол. США (0,2% від ВВП) та 2,7 млрд. дол. США (0,6% від ВВП) відповідно завдяки дисциплінованій політиці витрат і циклічно сприятливому розвитку доходів, а також перевагам низьких процентних ставок. Проте через пандемію у 2020 р. уряд зіштовхнувся із значними витратами на подолання наслідків карантинних обмежень, що призвело до значного дефіциту бюджету у розмірі майже 36 млрд. дол. США, що склало 8,3% від ВВП Австрії. У 2021 р. навантаження на бюджет дещо послабшало, але дефіцит оцінювався у 5,8% від ВВП через слабкість економічного зростання та частково через деякі заходи щодо збільшення витрат, прийнятих парламентом напередодні позачергових виборів, наприклад, помітне підвищення пенсій (рис.7.11).

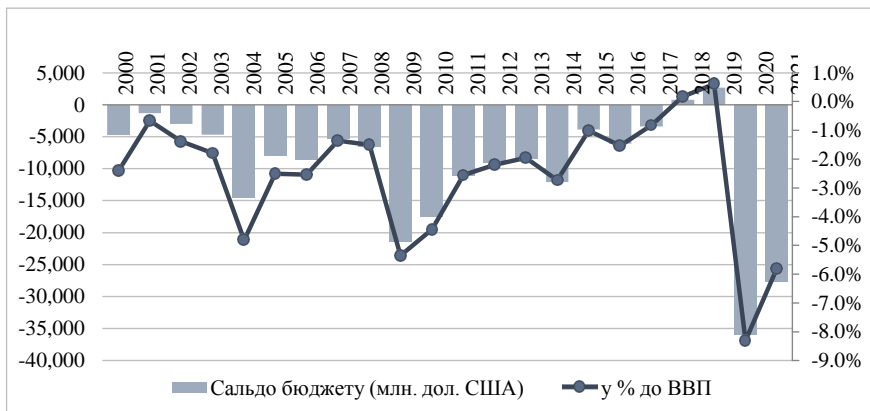


Рисунок. 7.11 - Сальдо державного бюджету Австрії у 2000-2021 рр.

Джерело: складено автором на основі

*Джерело: складено автором на основі [27].*

Більшість еліти Австрії, яка приймає рішення, погоджується з необхідністю скоротити дефіцит бюджету країни. Однак, враховуючи стійкий характер австрійської економіки, принаймні в європейському контексті, і міжпартійний консенсус щодо більшості соціальних політик, протягом багатьох років було порівняно мало стимулів для обмеження витрат.

Державний борг Австрії станом на 2000 р. оцінювався у 130,5 млрд. дол. США, що дорівнювало 66,3% від ВВП країни. Надалі цей показник почав стрімко збільшуватись в обсязі, в середньому на 9,7% щорічно, і у 2011 р. вже становив 255,7 млрд. євро або 82,4% від ВВП країни. Покращення спостерігалось у період 2015-2019 рр., коли обсяг боргу протягом декількох років не зазнавав значних змін, але значно зменшилась його частка у відношенні до ВВП: з 84,9% до 70,6%. Однак потім цей індикатор значно збільшився, і у 2021 р. дорівнював 393 млрд. євро або 82,4% від ВВП, що може бути наслідком значних витрат, спричинених пандемією (рис.7.12).

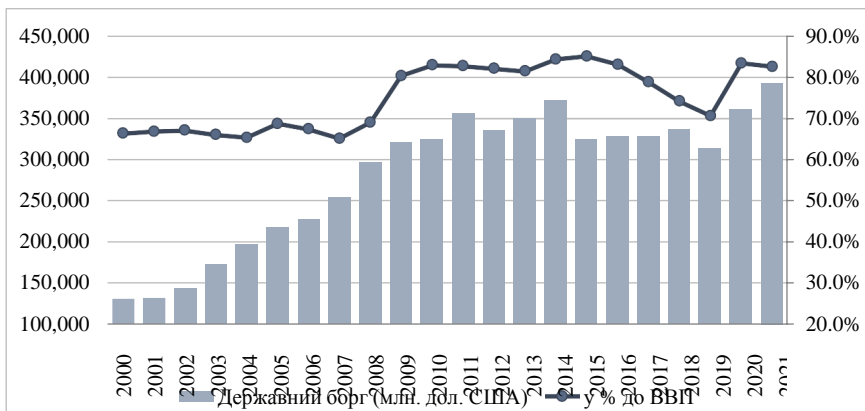


Рисунок. 7.12 - Державний борг Австрії у 2000-2021 рр.

*Джерело: складено автором на основі [28].*

Державний борг Австрії надто високий, тому що згідно з Маастрихтським договором усі країни Європейського Союзу зобов'язані звести свій національний борг до ВВП нижче 60%. Окрім того цільовий показник сальдо державного

бюджету у 3% від ВВП також не був дотриманий у 2020-2021рр. На погіршення показників стану державних фінансів особливий вплив мала пандемія та серія карантинних обмежень для боротьби із розповсюдженням вірусу в країні. Таким чином головною ціллю майбутньої політики Австрії буде подолання цих наслідків та збалансування стабільності національної економічної системи.

Розглянемо прибутковість державних облігацій. На початку 2000 р. вона складала 5,75%; однак надалі їх прибутковість поступово зменшувалась за винятком періоду 2005-2008 рр., коли вона навіть досягла 4,8% у червні 2008 р. На початку липня 2019 р. прибутковість облігацій вперше стала від'ємною і дорівнювала -0,1%. Станом на грудень 2021 р. прибутковість державних облігацій залишається від'ємною на рівні -0,05%, що є частиною політики кількісного пом'якшення в країнах Євросони (рис. 7.13).



Рисунок 7.13 - Щомісячна прибутковість 10-річних державних облігацій Австрії у 2000-2021 рр. (%)

*Джерело: складено автором на основі [29].*

Це є наслідком того, що у 2015 р. Австрія приєдналася до кількох європейських країн, які продали на аукціоні п'ятирічні державні облігації з від'ємною прибутковістю, що відбиває зниження вартості позик у зоні євро перед початком програми ЄЦБ з купівлі суверенних облігацій. Це означає, що інвестори фактично платять австрійській державі за придбання її боргу.

Тоді, казначейство Австрії продало 1,1 мільярда євро державних облігацій зі

строком погашення в жовтні 2019 року та жовтні 2024 року [30].

Надалі розглянемо чисту міжнародну інвестиційну позицію (ЧМІП), яка є показником розриву між національним запасом іноземних активів і запасом іноземних активів країни. Цей індикатор є ключовим компонентом національного балансу, оскільки ЧМІП плюс вартість нефінансових активів дорівнює чистій вартості економіки. Окрім того, від'ємний показник вказує на те, що іноземні суб'єкти володіють більшою частиною національних активів, ніж вітчизняні володіють іноземними, що робить країну чистим боржником.

У 2005 р. чиста МІП Австрії дорівнювала -63,1 млрд. дол. США, що робило країну боржником. Від'ємне сальдо МІП простежувалось до 2012 р., коли воно становило -13,4 млрд. дол. США. Надалі Австрія стала країною- кредитором, а її чиста МІП поступово збільшувалась в обсязі завдяки переважанню утримуваних резидентами Австрії активів за кордоном над активами нерезидентів в Австрії. Таким чином, станом на кінець третього кварталу 2021 р. цей показник дорівнював 56,1 млрд. дол. США (рис. 7.14).

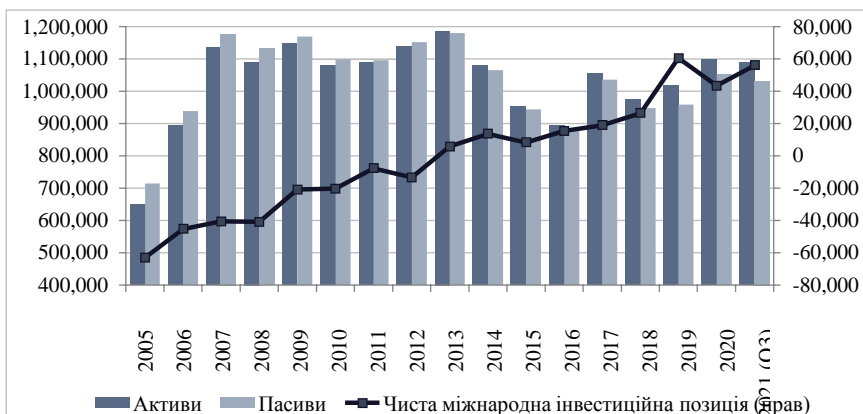


Рисунок. 7.14 - Міжнародна інвестиційна позиція Австрії у 2005-2021 рр. (млн. дол. США)

*Джерело: складено автором на основі [31].*

У структурі міжнародної інвестиційної позиції активи поділяються на прямі інвестиції, портфельні інвестиції, інші інвестиції та резервні активи, які

включають іноземну валюту, золото та спеціальні права запозичення. Зобов'язання мають аналогічну структуру, за винятком «резервних активів», які не мають еквіваленту на стороні пасиву.

З огляду структури активів Австрії можна зробити висновок, що вона не зазнавала значних змін. Основну частину займають прямі, портфельні та інші інвестицій, а резервні активи та фінансові деривативи склали в середньому 2,1% та 0,9% відповідно. Проте варто відзначити, що в останні роки зменшилась частка прямих інвестицій, а портфельних – зросла. На кінець третього кварталу 2021 р. частки прямих, портфельних та інших інвестицій в складі активів МП Австрії становили 27,7% (300,9 млрд. дол. США), 39,7% (432,1 млрд. дол. США) і 29,3% (318,1 млрд. дол. США)

відповідно, а загальна вартість активів оцінювалась у 1,09 трлн. дол. США.

Загальна вартість зобов'язань зросла з 714,1 млрд. дол. США у 2005 р. до 1,03 трлн. дол. США наприкінці третього кварталу 2021 р. Щодо їхнього складу, то найбільшу питому вагу протягом усього періоду займали портфельні інвестиції: в середньому 45,7% від загального обсягу пасивів. За останніми даними цей вид інвестицій оцінювався у 500,6 млрд. дол. США. Прямі та інші інвестиції дорівнювали 256,7 млрд. дол. США (24,9%) та 270,7 млрд. дол. США (26,2%) відповідно.

Важливою частиною фінансової системи Австрії є фондовий ринок. Зокрема, ринкова капіталізація Віденського фондового ринку, яка у 2000 р. становила 32,5 млрд. євро або 15,2% від ВВП Австрії. Надалі цей показник зростав значними темпами, досягши максимуму в 2007 р., коли вартість усіх компаній на біржі оцінювалась у 172,7 млрд. євро (60,8% від ВВП). Проте у 2008 р. через світову фінансову кризу, яка спричинила відтік грошових коштів та падіння вартості акцій багатьох компаній, ринкова капіталізація фондового ринку впала до 52,1 млрд. євро. Надалі ситуація стабілізувалась, а національна біржа Австрії почала зростати в обсязі, і у 2021 р. її капіталізація складала 143,8 млрд. євро або 35,7% від ВВП (рис. 7.15). Однак, станом на березень 2022 р. цей показник складає 125,06 млрд. євро, що свідчить про падіння на 13,1% в

порівнянні з кінцем минулого року.



Рисунок 7.15 - Ринкова капіталізація Віденського фондового ринку та її співвідношення до ВВП Австрії у 2000-2021 рр.

*Джерело: складено автором на основі [32].*

Головним індексом фондового ринку є Austrian Traded Index (ATX). У секторальній структурі компаній-складових цього індексу переважають компанії фінансового сектору та з основних галузей промисловості (наприклад, сільське господарство чи видобуток ресурсів). Їх питома вага дорівнює 44% та 28% відповідно.

Найбільші за ринковою вартістю австрійські компанії переважно належать до енергетичного або фінансового секторів. Серед них найбільшою є «Verbund AG» з капіталізацією у 55,6 млрд. євро.

Загальна ринкова капіталізація всіх австрійських акцій (незалежно від місця розміщення) станом на кінець 2021 р. становить 161,5 млрд. євро. З них власниками 38,3% є іноземні суб'єкти; 20,2% – національні компанії; 17,6% – державний сектор; 14,4% – фінансовий сектор; 9,5% – приватний сектор [33].

Цікавим фактом є те, що у першому кварталі 2022 р. Віденська фондова біржа вийшла на рекордний рівень лістингу облігацій, що зробило її найшвидше зростаючим місцем розміщення облігацій у Європі. За перші три місяці поточного

року облігації випустили 2102 емітенти, що на 629 більше, ніж за увесь 2021 р. При цьому 95,9% емітентів були іноземними.

Отже, з аналізу фінансової системи Австрії можна побачити, що вона є досить сильно інтегрованою у міжнародну систему та є взаємопов'язаною з фінансовими системами інших країн. Так, політика центрального банку Австрії узгоджена з основними цілями ЄЦБ, оскільки країна є членом Єврозони. Це впливає на дотримання країною цільових показників інфляції, процентних ставок, сальдо державного бюджету та державного боргу. Тобто, поглиблення глобалізаційних процесів, зокрема у європейському регіоні, обмежує автономію Австрії у проведенні власної монетарної політики, проте, простежуються і позитивні наслідки, серед яких зростання потоків капіталу у вигляді інвестицій, що дозволяє розвивати внутрішнє виробництво.