

сової структури світу. Зокрема, подолання наслідків фінансової кризи України необхідно вивчати та консолідувати міжнародний досвід фінансових систем Європейського Союзу, який на своєму шляху до стабілізації формує нову систему міжнародного економічного регулювання, буде новий економічний поряток, оновлює принципи та механізми глобального управління.

Література

1. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
2. *Дорош С.* Мировые финансисты: в Европе зарождается шторм / С. Дорош. — Режим доступу: <http://www.bbc.co.uk>
3. *Паньков В. С.* Глобализация экономики: сущность, реалии, виды на будущее / В. С. Паньков // *Международная экономика.* — 2009. — №6. — С. 4—24.
4. Europeans agree to use bailout fund to aid banks. — Режим доступу: <http://nytimes.com>
5. We can't rely on the fed to rescue us. — Режим доступу: <http://ft.com>
6. <http://euro-nomics.com/http>
7. Start the engines, Angela. The world economy is in grave danger. A lot depends on one woman. — Режим доступу: <http://www.economist.com>
8. Надлишкова ліквідність є каталізатором невизначеності // *Економічна правда.* — 20 лютого 2012. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news>
9. *Резнікова О.* Глобальне переформатування світової економіки: причини, тенденції / О. Резнікова. — Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua>
10. Європа нам допоможе. — Режим доступу: <http://news.finance.ua>

Статтю подано до редакції 13.10.2012 р.

УДК 339.9

Є.І. Різниченко,
магістр міжнародних економічних відносин,
здобувач кафедри Світового господарства
і міжнародних економічних відносин
Інституту міжнародних відносин КНУ ім. Тараса Шевченка

НОВА АРХІТЕКТОНІКА ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В ЄВРОПІ

АНОТАЦІЯ. У статті аналізуються нові інститути фінансового нагляду та контролю у ЄС. Розглянуто спільні та відмінні риси між Європейським стабілізаційним механізмом і Європейським фондом фінансової стабільності.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: Європейський союз, фінансова стабільність, Європейський стабілізаційний механізм.

АННОТАЦИЯ. В статье анализируются новые институты финансового надзора и контроля в ЕС. Рассмотрено общие и отличительные черты между Европейским стабилизационным механизмом и Европейским фондом финансовой стабильности.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: Европейский союз, финансовая стабильность, Европейский стабилизационный механизм.

ABSTRACT. In the article new institutions of financial supervision in the EU are analyzed. Common and different features of the EFCF and the ECM are discussed.

KEY WORDS: European Union, financial stability, European stability mechanism.

Постановка проблеми. Складна фінансова та економічна ситуація, яка виникла в економіках країн — членів ЄС у 2010 році стала каталізатором не лише обговорення можливих реформ, а й — до створення нових інститутів фінансового нагляду та контролю у ЄС і зокрема, посилення санкцій за порушення вимог Пакту стабільності та зростання. Аналіз інституційних змін і порівняння функцій і повноважень наднаціональних органів фінансового нагляду ЄС є надзвичайно актуальним для усвідомлення тенденцій сучасного розвитку ЄС і майбутнього євро.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Процеси західноєвропейської економічної та фінансової інтеграції глибоко досліджували вчені Ч. Гудхарт, Р. Е. Ентова, Л. М. Красавіна, Д. Круг-ман, Д. Г. Лук'яненко, З.О. Луцишин, Р.Маккелі, Р. Манделл, О.І. Рогач, А.С. Філіпенко, В.І.Чужиков, О.І. Шнирков та ін.

На думку лауреата Нобелівської премії з економіки Майкла Спенса, членство в єврозоні заважає інфляції і девальвації виступити в ролі регулюючих механізмів. Альтернативою є внутрішня дефляція в сукупності з екстремальною фінансовою дисципліною, тобто період повільного або негативного росту зарплат і доходів. Однак, дефляція є небезпечною для економіки. Кращим довгостроковим рішенням виглядає створення централізованого загальноєвропейського фінансового інструмента, який упродовж періодів росту акумулює ресурси для відповіді на майбутні фінансові потрясіння. На його думку, альтернативою є запровадження стабілізаційного податку, що стає негативним у період спаду ділової активності. Але рух у цьому напрямку вимагає більшої фінансової централізації і навіть необхідності у тому, щоб ЄС міг мати власний суверенний борг.

Навесні 2010 року Міністром фінансів ФРН Вольфгангом Шойбле була висловлена думка щодо можливого створення інституту, який би виконував роль МВФ на рівні Європи і мав би відповідні повноваження. Таким інститутом, на його думку, має стати Європейський валютний фонд (ЄВФ), існування якого дозволить оперативніше реагувати на фінансові труднощі в зоні євро. ЄВФ повинен мати право на надання строкових кредитів країнам, що знаходяться на грані дефолту, і лише у випадку крайньої необхідності. Ця ідея була підтримана директором Інституту європейських досліджень Т. Майером, який висловив думку, що завданням ЄВФ має бути підтримка проблемних країн, моніторинг фінансової дисципліни країн і попередження боргових криз у Європі. Більше того, він вважав, що існування ЄВФ допоможе уникнути побоювань, що країна — член ЄС у разі отримання кредиту від МВФ потрапить під вплив Вашингтона. Також пролунала пропозиція, що ЄВФ має фінансуватися країнами з нестійкою фінансовою ситуацією, що допоможе уникнути морального ризику, що країна умісне буде мати значний дефіцит, знаючи, що їй допоможуть його потім подолати [1]. Ідея створення ЄВФ віднайшла підтримку Німеччини та Франції, оскільки в разі її реалізації в силу свого лідерства в ЄС ці країни отримали б додаткові важелі впливу на економічну політику країн ЄС. Також ця ідея була підтримана Люксембургом, Грецією та Іспанією, але наштовхну-

лась на опір інших країн євросони. Таким чином, у ЄС був продовжений пошук інших варіантів подолання кризових явищ у економіці країн зони євро.

Виклад основного матеріалу. Довгий час у ЄС конкурували кілька підходів стосовно розподілу повноважень на національному та наднаціональному рівнях. Згідно першого підходу ЄС повинен втручатися і допомагати країнам, що потрапили у скрутне фінансове становище, але ця точка зору припускає, що всі держави твердо дотримуються базових економічних цінностей ЄС — фінансової розсудливості й ринкових реформ. За логікою цього підходу, проблеми можуть виникнути лише через несподівані потрясіння, тимчасові місцеві політичні труднощі, чи нераціональні ринки. Альтернативна точка зору — більш прагматична. Вихідною умовою цієї точки зору є те, що держави залишаються суверенними одиницями та можуть не застосовувати необхідну програму економічного регулювання. Ця точка зору втілена в пропозиції «ніякої допомоги» у документах про створенню євро, що означає, що кожна країна є відповідальною лише за свій державний борг. У цьому випадку допускається дефолт члена ЄВС, якщо країна, що має до нього відношення, порушує базові принципи обігу єдиної валюти.

У березні 2010 році міністри фінансів Євросоюзу ухвалили рішення щодо створенні європейського фонду фінансової стабільності (ЄФФС), який з часом досяг розміру в 780 млрд євро.

Таким чином, архітектура допомоги торкнулася одного з основних принципів Європейського валютного союзу, відповідно до якого кожна держава — член ЄС сама відповідає за свою фінансову політику та борги, був дефакто скасований. Замість цього сьогодні в євросоні панує принцип солідарної відповідальності, що порушує ст. 125 Договору про функціонування ЄС (Стаття 125: «(1) Євросоюз не несе відповідальності за боргові зобов'язання центральних урядів країн-членів і не надає допомогу в погашенні подібних боргових зобов'язань. Країна-член не відповідає за боргові зобов'язання центрального уряду іншої країни-члена й не надає допомогу в погашенні подібних боргових зобов'язань.»).

Однак, можливостей ЄФФС виявилось недостатньо для вирішення проблеми суверенних боргів. Позитивне рішення Конституційного Суду ФРН від 12 вересня 2012р. стосовно Європейського стабілізаційного механізму (ЄСМ) відкрило шлях для створення постійного механізму допомоги країнам зони євро з метою подолання існуючої фінансової кризи та попередження майбутніх кризових явищ. Разом з цим, заява Президента Європейського центрального банку Маріо Драгі від 6 вересня 2012 р. щодо рішення про використання прямих фінансових операцій на вторинному ринку з метою допомоги країнам, які запросили допомогу у ЄФФС /ЄСМ та щодо яких було прийнято рішення про застосування програми макроекономічної стабілізації чи превентивної програми дій, які в свою чергу передбачають можливість прямого викупу боргових паперів цих країн на первинному ринку ЄФФС /ЄСМ.

8 жовтня 2012 року Європейський стабілізаційний механізм офіційно почав працювати. Він покликаний замінити 2 тимчасові організації ЄФФС і Механізм Європейської фінансової стабільності (МЄФС). Варто відзначити, що ЄФФС і МЄФС не припиняють існувати, хоча вже з червня 2013 року не зможуть надавати нові позики. Таким чином, ЄФФС буде адмініструвати виконання діючих програм допомоги Ірландії, Португалії і Греції до їх завершення, коли ЄФФС

офіційно припинить своє існування. Разом з цим, усі нові програми та зокрема, ухвалена 20 червня 2012 р. програма рекапіталізації іспанських банків (до €700 млрд) перейде до повноважень ЄСМ [8].

Фонд уповноважили виконувати наступні функції:

- рекапіталізація фінансових установ через надання цільових позик урядам цих країн. Цей інструмент використовується у разі, якщо передумови кризової ситуації знаходяться у фінансовому секторі країни і не мають прямого зв'язку з фіскальною політикою чи структурними дисбалансами на рівні держави. ЄСМ застосовує цей механізм лише у разі вичерпання можливостей залучення приватного чи власного капіталу країни. Умовою видачі є підписання угоди щодо зобов'язань країни-реципієнта допомоги у проведенні певних реформ з нагляду, корпоративного управління чи національного законодавства фінансового сектору;

- надання позик у рамках програми макроекономічної стабілізації (ПМС). Надається у разі нездатності країн позичати на ринках капіталу з метою фінансування своїх потреб. Умовою видачі таких позик є підписання угод щодо проведення в країнах-реципієнтах фіскальної консолідації та структурних реформ, спрямованих на покращення фінансової стабільності цих країн;

- надання превентивної програми фінансової допомоги (ПФД). Цей інструмент являє собою надання спеціальної кредитної лінії країні — члену ЄСМ у випадку раптової негайної необхідності. Така допомога надається країнам, які перебувають у достатньо стабільній економічній ситуації для постійного доступу до ринків капіталу, але існують певні ризики, які вимагають надання певної фінансової гарантії з метою гарантованого безперебійного доступу до ринків капіталу. Умовою видачі є підписання угоди щодо зобов'язань країни-реципієнта допомоги у проведенні певних реформ з нагляду, корпоративного управління чи національного законодавства фінансового сектору;

- здійснення інтервенцій на первинному ринку боргових зобов'язань. Операції з купівлі облігацій на первинному ринку можуть застосовуватись ЄСМ як додатковий механізм до надання регулярних позик у рамках програми макроекономічної стабілізації чи превентивної програми фінансової допомоги. Здебільшого даний інструмент використовується на завершальному етапі санації країн з метою полегшення повернення країн на ринки капіталу, зокрема для зменшення ризику невдалих аукціонів з випуску державних облігацій. Ціллю є досягнення ситуації, за якої ЄСМ зобов'язується викупити 50 % випуску облігацій в той час, коли інші 50 % викупувються приватними інвесторами. Якщо участь приватного капіталу виявляється недостатньою, то даний застосування даного механізму припиняється і країна-реципієнт отримує додаткову фінансову допомогу згідно ПМС/ПФД. Цей інструмент не вимагає взяття країнами-реципієнтами додаткових зобов'язань, оскільки вони є ідентичними до зобов'язань щодо ПМС/ПФД, що передувала даному інструменту;

- здійснення інтервенцій на вторинному ринку боргових зобов'язань. Цей інструмент покликаний забезпечити належне функціонування ринку державного боргу члена ЄСМ виключно, коли недостатня ліквідність ринку загрожує фінансовій стабільності такої держави шляхом різкого зростання відсоткової ставки запозичення до загрозливого рівня, створюючи труднощі для рефінансування банківського сектору такого члена ЄСМ. Інтервенції на вторинному рин-

ку покликани підвищити ліквідність ринку державних боргових зобов'язань, стимулюючи приватних інвесторів продовжувати фінансувати потреби суверенного позичальника. Цей інструмент може застосовуватись як окремо, так і в пакеті разом з будь-яким попереднім інструментом. У випадку пакетного застосування цього інструменту не виникає необхідності у підписанні додаткової угоди щодо зобов'язань країни, що отримує допомогу. У разі застосування інструмента окремо, виникає необхідність підписання угоди про зобов'язання країни-реципієнта згідно умов, визначених Європейською комісією у співпраці з Європейським центральним банком [3].

Спільні та відмінні риси між ЄФФС і ЄСМ підсумовано в табл. 1.

Таблиця 1

СПІЛЬНІ ТА ВІДМІННІ РИСИ МІЖ ЄФФС І ЄСМ

	Європейського фонду фінансової стабільності	Європейський стабілізаційний механізм
Місія	Збереження фінансової стабільності Європі шляхом надання фінансової підтримки країнам єврозони	
Інструменти	1) рекапіталізація фінансових установ 2) надання позик в рамках програми макроекономічної стабілізації 3) надання превентивної програми фінансової допомоги 4) здійснення інтервенцій на первинному та вторинному ринках боргових зобов'язань	
Акціонери	17 країн — членів єврозони	
Юридичний статус	Приватна компанія, що діє згідно законодавства Люксембурга	Міждержавна інституція, що діє згідно міжнародного законодавства
Термін функціонування	Тимчасово (червень 2010 — червень 2013)	Постійна інституція
Структура капіталу	Гарантії країн — членів єврозони	Підписний капітал ЄСМ складає €700 млрд, включаючи €80 млрд статутного фонду та зобов'язань країн — членів механізму додатково внести €620 млрд у разі необхідності.
Структура гарантій	Країни-члени мають право відкликати гарантії	Країни-члени не мають право відкликати гарантії
Максимальний ефективний обсяг ресурсів	€440 млрд	€500 млрд
Права позичальника при погашенні позик	Однакові для всіх	Статус привілейованого кредитора

Джерело: дані офіційного сайту Європейського фонду фінансової стабільності (www.efsf.europa.eu)

Створенню ЄФФС передувало створення нової структури фінансового нагляду. 22 вересня 2010 року на сесії Європарламенту у Страсбурзі було схвалено відповідні проекти нормативних актів. Зазначена структура включає Європейську Раду із системних ризиків (European Systemic Risk Board) і Європейську систему фінансових наглядачів (European System of financial Supervisors).

До компетенції Європейської Ради з системних ризиків (ЄРСР) віднесено загальний макрофінансовий моніторинг стану фінансової системи ЄС, попередження Європейської Комісії про ознаки потенційних кризових явищ і підготовка рекомендацій щодо усунення подібних ризиків. ЄРСР покликаний:

- 1) збирати та аналізувати всю важливу інформацію для моніторингу та оцінки потенційних загроз для фінансової стабільності, які є результатом макроекономічного розвитку та розвитку фінансової системи в цілому;
- 2) проводити моніторинг і визначати найпріоритетніші ризики;
- 3) попереджувати про можливі ризики, які є істотними;
- 4) за необхідності надавати рекомендації щодо заходів, які мають бути вжиті в якості реакції на ідентифіковані ризики;
- 5) продовжувати моніторинг певних попереджень і рекомендацій;
- 6) ефективно співпрацювати з Міжнародним валютним фондом, Радою фінансової стабільності та третіми країнами.

Європейська система фінансових наглядачів (ЄСФН), що складається із національних фінансових регуляторів країн — членів ЄС і трьох нових європейських наглядових агенцій, створених шляхом трансформації вже існуючих профільних європейських організацій — Європейського комітету страхового та пенсійного нагляду (ЄКСПН), Європейського комітету банківського нагляду (ЄКБН) та Європейського комітету регуляторів цінних паперів (ЄКРЦП).

ЄКСПН замінив Комітет європейського страхування та нагляду за професійними пенсійними виплатами. Новий комітет на відміну від попереднього має право приймати обов'язкові до виконання директиви, рекомендації, технічні стандарти. Також ЄКСПН покликаний забезпечити належне виконання Європейського законодавства та розв'язувати суперечки між національними інституціями нагляду.

ЄКБН замінив Комітет Європейських банківських наглядачів і отримав більш широкі повноваження, ніж його попередник. ЄКБН має право встановлювати технічні стандарти, вирішувати суперечки між національними органами нагляду та забезпечувати єдину практику функціонування та нагляду за банківською діяльністю в ЄС [6].

До основних функцій ЄСФН відносяться:

- 1) встановлення єдиних гармонізованих правил щодо ліцензування та нагляду за фінансовими інститутами;
- 2) забезпечення цілісності застосування європейських правил, включаючи питання: посередництва та врегулювання можливих розбіжностей між національними органами нагляду;
- 3) гарантування щодо застосування національними органами нагляду спільного законодавства;
- 4) встановлення спільного підходу до нагляду та цілісної наглядової практики;
- 5) безпосередній нагляд за окремими наदेвоєвропейськими інститутами, які регулюються на рівні ЄС (наприклад, агентства кредитних рейтингів);
- 6) гарантування скоординованих дій на кризову ситуацію із можливістю прийняття рішення надзвичайного характеру;
- 7) акумулювання «мікропруденційної» інформації [4].

ЄКРЦП замінив Європейську комісію регуляторів цінних паперів і отримав повноваження ухвалювати обов'язкові до виконання рішення щодо окремих фінансових інституцій. ЄКРЦП має право:

- 1) запросити інформацію та почати розслідування щодо поведінки на фінансових ринках;
- 2) розробляти технічні стандарти;
- 3) розслідувати дії рейтингових агенцій;
- 4) ухвалювати обов'язкові до виконання рішення як щодо національних органів з нагляду країн — членів ЄС, так і щодо окремих фінансових організацій.

Створення нових інституцій є важливим кроком на шляху формування нової архітектури фінансової стабільності в Європі та сприятиме подальшому поступовому посиленню централізації фінансового нагляду та контролю в ЄС з метою подолання та недопущення в майбутньому кризових явищ в економіці, спричинених фінансовими чинниками.

Висновки. Скрутне економічне становище таких країн — членів Європейського валютного союзу як Греції, Ірландії, Італії, Португалії та Іспанії і, зокрема загроза дефолту цих країн, поставили під сумнів не лише майбутнє однієї з найуспішніших валют світу євро, а й викликали дискусії щодо доцільності існування Європейського валютного союзу. Осмислення причин та передумов турбулентності на фінансових ринках Європи призвели до розуміння необхідності структурних реформ, які втілюються у створенні Європейської системи фінансових наглядачів та Європейської Ради з системних ризиків. На протязі останніх двох років ми стали свідками створення нової архітектури фінансової стабільності в Європі у вигляді посилення ролі наддержавних організацій з нагляду за фінансовими ринками, які отримали право ухвалювати обов'язкові для виконання країнами — членами єврозони рішення з одного боку, так і створення Європейського механізму стабільності, покликаного надавати безпрецедентну підтримку країнам, що опинилися у складній економічній чи фінансовій ситуації. ЄС демонструє рішучість і готовність до все більшої централізації фінансово-економічної політики з метою подолання кризових явищ.

Література

1. D.Gros, T.Mayer, «How to deal with sovereign default in Europe: Towards European Monetary Fund», — Centre For European Policy Studies (CEPS), Brussels 2010;
2. Daniel Gros, Felix Roth, «The Europe 2020 strategy: can it maintain the eu's competitiveness in the world?», Centre For European Policy Studies (CEPS), Brussels 2012;
3. European Financial Stability Facility Newsletter №6, EFSF, Luxembourg, September 2012;
4. Fabio Recine and Pedro Gustavo Teixeira «The new financial stability architecture in the EU», ECB working papers, 2011;
5. Holinski, N. C. Kool and J. Muysken (2012), «Persistent Macroeconomic Imbalances in the Euro Area: Causes and Consequences», Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 2012, 94(1), pp. 1-20;
6. Jacopo Carmassi, Carmine Di Noia and Stefano Micossi, «Banking Union: a federal model for the European Union with prompt corrective action», CEPS Commentary, CEPS, Brussels, 18 September 2012;

7. Richard Baldwin «EU Institutional Reform: Evidence on Globalization and International Cooperation», The American Economic Review, Vol. 98, No. 2, Papers and Proceedings of the OneHundred Twentieth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 2008), pp.127-132.

8. <http://www.efsf.europa.eu> — офіційний сайт Європейського фонду фінансової стабільності.

Статтю подано до редакції 19.10.2012 р.

УДК 339.9

О.А. Швидкий, здобувач
кафедри міжнародного менеджменту,
ДНВЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

СУЧАСНІ ФАКТОРИ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО ЕНЕРГЕТИЧНОГО РИНКУ

АНОТАЦІЯ: У статті досліджено ключові тенденції розвитку світового енергетичного ринку. Проведено аналіз сучасної видової та географічної структур енергоспоживання. Визначено ресурсо-технологічні, економічні, екологічні та політичні фактори становлення «постнафтової» енергетики. Оцінено потенціал підвищення енергоефективності української економіки.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: енергетичні ресурси, енергоринок, енергоспоживання, енергоефективність, вуглецева енергетика, нафтогазовий сектор, поновлювані джерела енергії.

АННОТАЦИЯ: В статье исследуются ключевые тенденции развития мирового энергетического рынка. Проведен анализ современной видовой и географической структур энергопотребления. Определены ресурсо-технологические, экономические, экологические и политические факторы становления «постнефтяной» энергетики. Оценен потенциал повышения энергоэффективности украинской экономики.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: энергетические ресурсы, энергорынок, энергопотребление, энергоэффективность, углеродная энергетика, нефтегазовый сектор, возобновляемые источники энергии.

ANNOTATION. The key tendencies of world energy market development are analysed in this article. An analysis of contemporary featured and geographic structure of energy consumption has been made. The resource-technological, economic, ecological and political factors of «afterpetrol» energy have been determined. The potential upsurge of energy efficiency of ukrainian economy has been evaluated.

KEY WORDS. Energy resources, energy market, energy consumption, energy efficiency, carbon energetics, oil and gas sector, recreative energy sources.

Постановка проблеми. В домінуючій на сьогодні технологічній парадигмі енергетичний сектор, базований на вуглецевих джерелах, займає ключове місце в структурах національних, міжнародних і глобальної економічної системи. Енергетична інфраструктура, як ніяка інша, тісно пов'язує держави і регіони світу, забезпечуючи постійно зростаючі обсяги міжнародної торгівлі енергоресурсами. В процесі еволюції паливних епох, завдяки без альтернативності за