6. Кучеренко І.К. Теоретичні питання граматики української мови: Морфологія / Ігор Костянтинович Кучеренко. – К.: Вид-во Київ. ун-ту, 1991. – Ч.1. – 172 с.

7. Маслов Ю.С. Введение в языкознание / Юрий Сергеевич Маслов. – М.: Высшая школа, 1975. – 32 с.

8. Мухин А.М. Части речи и синтаксические единицы // Вопросы теории частей речи: На материале языков различных типов. – Л.: Наука, 1968. – 286 с.

9. Савченко А.Н. Части речи как грамматические и лексико-грамматические классы слов. – Ростов-на-Дону: Изд. ун-та, 1969. – 86 с.

10. Серебренников Б.А. Общее языкознание. Методы лингвистических исследований / Борис Александрович Серебренников. – М.: Наука, 1973. – 318 с.

11. Соссюр Ф. Курс загальної лінгвістики / Фердинанд Соссюр. – К.: Основи, 1998. – 324 с.

12. Суник О.П. Вопросы общей теории частей речи // Вопросы теории частей речи: На материале языков различных типов / Орест Петрович Суник. – Л.: Наука, 1968. – 176 с.

13. Суник О.П. Общая теория частей речи. – Л.: Наука, 1966 / Орест Петрович Суник. – 131 с.

14. Супрун А.Е. Части речи в русском языке / Адам Евгениевич Супрун. – М.: Просвещение, 1971. – 196 с.

15. Фортунатов Ф.Ф. Избранные труды. – М., 1956. – Т.1. – 450 с.

16. Чикобава А.С. Части речи как понятие филологической грамматики и как понятие описательного анализа / Арнольд Степанович Чикобава. – М.: Учпедгиз, 1964.

17. Щерба Л.В. О частях речи в русском языке / Лев Владимирович Щерба. – Л.: 1974. – 224 с.

Стаття надійшла до редакції 15.12.2009

УДК 336

Андрій Терес, *аспірант*
Інституту світової економіки та міжнародних відносин НАН України,
м. Київ
Денис Русак, *асистент кафедри світового господарства*
і міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

ГРОШОВО-КРЕДИТНА СТРАТЕГІЯ В КРАЇНАХ ЦСЄ В КОНТЕКСТІ АНТИКРИЗОВОЇ СТРАТЕГІЇ ЄС

У статті проаналізовано наслідки поточної фінансово-економічної кризи в Європейському Союзі та в країнах ЦСЄ, досліджено власні характерні особливості, що безпосередньо пов'язані з відмінностями в економіках країн Єврозони та країн ЦСЄ, і які проявились у контексті національних реакцій на фінансові шоки. У статті доведено вплив транзитивних економік ЦСЄ на загальноекономічну ситуацію в ЄС і породження асиметричних шоків, так як транзитивні і розвинені економіки ЄС реагують не синхронно на виклики породжені світовою фінансово-економічною кризою, що особливо виражено під час реагування національних економік країн-членів ЄС на другу та третю кризові хвилі протягом 2008 – 2010 років.

Ключові слова: *грошово-кредитна політика, Європейський Союз, фінансова криза, антикризова політика, євро, кредит, банк.*

В статье проанализированы последствия текущей финансово-экономического кризиса в странах ЕС и странах ЦВЕ, исследованы собственные характерные особенности, которые непосредственно связаны с различиями в экономиках стран Еврозоны и стран ЦВЕ, и которые проявились в контексте национальных реакций на финансовые шоки. В статье доказано влияние транзитивных экономик ЦВЕ на общеэкономическую ситуацию в ЕС и порождение асимметричных шоков. Транзитивные и развитые экономики ЕС реагируют несинхронно на вызовы порожденные мировым финансово-экономическим кризисом, что особенно выражено во время реагирования национальных экономик стран-членов ЕС на вторую и третью кризисные волны 2008 – 2010 годов.

Ключевые слова: *денежно-кредитная политика, Европейский Союз, финансовый кризис, антикризисная политика, евро, кредит, банк.*

The article analyzed the impact of the current financial and economic crisis in the European Union and CEE countries studied their characteristics, which are directly related to differences in the economies of the Euro zone and the CEE countries, and which emerged in the context of national responses to financial shocks.

Key words: *monetary policy, European Union, financial crisis, against crisis policy, euro, credit, bank.*

Постановка проблеми. Поточна фінансово-економічна криза в Європейському Союзі має ряд власних характерних особливостей, що безпосередньо пов'язані з останньою хвилею розширення ЄС на схід. Вплив транзитивних економік ЦСЄ є невід'ємним фактором, що впливає на загальноекономічну ситуацію в ЄС і породжує асиметричний шок, так як транзитивні і розвинені економіки ЄС реагують не синхронно на виклики породжені світовою фінансово-економічною кризою, що особливо виражено під

© А. Терес, Д. Русак, 2010

час реагування національних економік країн-членів ЄС на другу та третю кризові хвилі протягом 2008 – 2010 років. Можна зазначити, що сучасна економічна політика ЄС являє собою конгломерат різних направлень, що виникали та розвивались усередині інтеграційного процесу в різний час та з різних причин, і в кризові економічні періоді можуть створювати відцентрові хвилі, особливо це виражено в грошово-кредитній політиці. Дослідження цієї проблеми вимагає особливої уваги враховуючи світові тенденції щодо подальшого поглиблення фінансової кризи в ЄС, про що свідчать поточні шоки фінансової системи в Греції та інших країнах ЄС.

Метою цієї статті є встановлення взаємозалежності нових членів ЄС країн ЦСЄ від стану світової економічної та фінансової кон'юнктури. А також необхідність подальшого дослідження впливу зовнішніх фінансових шоків на економіки країн ЦСЄ та проходження інфляційних тисків у грошово-кредитних системах країн ЦСЄ.

Виклад основного матеріалу. У першому кварталі 2009 року криза в країнах ЄС стала яскраво вираженою, тому Комісія направила до Ради Європи проект Плану економічного відновлення ЄС (European Economic Recovery Plan), який було затверджено в грудні 2008 року. План передбачав наступні заходи: стимулювання споживчої довіри і розширення попиту (комісія запропонувала, щоб держави-члени та ЄС в екстреному порядку виділили на це 200 млрд. євро (1,5% ВВП) та посилення конкурентних позицій Євросоюзу [1]. Для цього була розроблена стратегія "розумних" інвестицій, що включала інвестиції в підвищення ефективності використання енергії та енергозбереження, розвиток чистих технологій, а також у розвиток дослідницької інфраструктури з метою підвищити ефективність НДДКР.

У березні 2009 року напередодні весняної сесії Ради Європи Комісія прийняла план "Сприяння економічному відновленню" (Driving Economic Recovery) [5]. Якщо грудневий план був націлений на те, щоб збити темпи рецесії і створити умови для пожвавлення економіки, то в цьому документі за мету ставилось завдання посилити координацію дій між державами-членами і добитися переходу до стадії посткризового зростання, чого на сьогодні досягнути не вдалось і виділених коштів вистачить лише на припинення подальшого обвалу фінансової системи Греції.

Найбільшого успіху ЄС вдалося досягнути в частині стабілізації грошово-кредитної політики та фінансових ринків. Більшість держав-членів здійснили масштабні програми допомоги банківському сектору, збільшили державні гарантії за вкладами, посилили нагляд за банками та страховими компаніями. Вклад органів ЄС знайшов відображення у всебічній оцінці причин кризи, розробці колективних рекомендацій та нових стандартів. У лютому 2009 р. робоча група на чолі з колишнім керуючим директором МВФ Жаком де Ларос'єром представила на розсуд Європейської комісії доповідь про розвиток системи нагляду за фінансовими установами країн ЄС. Доповідь містить пропозиції про створення Європейської ради із системних ризиків (ESRB), який буде здійснювати макроекономічний нагляд за ситуацією в усіх сегментах грошово-фінансових ринків з метою запобігання повторенням фінансової кризи. Також рекомендується заснувати Європейську систему фінансового нагляду (ESFS), яка забезпечить координацію дій національних наглядових органів і вироблення нових стандартів у цій галузі. Євросоюзу вдалося запобігти банківської паніки і масового банкрутства банків, що мало місце на фінансовому ринку США. Проте умови кредитування населення і підприємств і сьогодні залишаються несприятливими.

З початку кризи в 2008 – 2009 рр. Євросоюз виділив на підтримку реального сектора і населення близько 400 млрд. євро, що еквівалентно 3,3% його сукупного ВВП. Левова частка цих коштів була вкладена національною владою. Фінансовий внесок ЄС виглядає набагато скромніше. Так, по лінії регіональної політики в 2009 р. проведено авансові платежі в розмірі 6,26 млрд. євро з Фонду гуртування, Європейського фонду регіонального розвитку та Європейського соціального фонду. У результаті загальна сума річних виплат по цій частині бюджетної програми ЄС зросла з 5,0 до 11,25 млрд. євро [3]. На даний момент оцінити результати вжитих органами Євросоюзу заходів на динаміку ВВП в довгостроковому періоді складно, що стосується короткострокових результатів на початок четвертого кварталу 2009 року сукупний ВВП усіх країн ЄС впав в 2009 р. на 4,2 %, а валові інвестиції скоротились на 11,3 % за даними Eurostat.

Негативні макроекономічні показники та розбалансування ринкових механізмів особливо помітним на грошовому ринку, або на ринку міжбанківських кредитів. Коли у вересні 2008 року американські банки із-за внутрішніх неплатежів скоротили обсяг поточних кредитів європейським банкам-партнерам, у Європі вибухнула справжня криза ліквідності. Гостро не вистачало

американської валюти для проведення щоденних торговельних і конверсійних операцій. У цій ситуації кожен комерційний банк вирішив притримати готівку і перестав видавати позики іншим банкам-партнерам навіть під високий відсоток.

Щоб врятувати ринок від колапсу, а платоспроможні банки від руйнування, національні уряди і Європейський центральний банк (ЄЦБ) пішли на безпрецедентні рятувальні заходи. Банківській паніці запобігли, але грошовий ринок практично зупинився. Великі комерційні банки, що мали достатній запас готівки, кредитували тільки вузьке коло привілейованих партнерів. Переважній більшості інших європейських банків залишалося брати в борг у національних центральних банків, що робило такі операції менш зручними і більш дорогими. З грошового ринку зник найбільш ходовий товар – незабезпечені добові позики. Базові ринкові ставки (LIBOR, EURIBOR, EONIA), які для операторів є точкою відліку вартості кредитів, утратили репрезентативність через різке скорочення обсягу фактичних угод [4]. Становище було небезпечно ще й тим, що, ринок міжбанківських кредитів служить передавальною ланкою, через яку державна грошово-кредитна політика впливає на реальний сектор. Для виведення економіки з рецесії, центральні банки звичайно знижують ставку рефінансування. Тому і фінансові посередники – комерційні банки, теж знижують ставки, за якими вони кредитують один одного і своїх клієнтів. Але в ситуації, коли ринок міжбанківських кредитів не діє під час роботи в півсили (як зараз в ЄС), вихідний від емітента сигнал не доходить до підприємств і населення.

З початку кризи банки країн ЄС оголосили про втрати в розмірі 290 млрд. євро, які в основному були покриті за рахунок масованих державних вливань. Під підозру інвесторів потрапили не тільки "токсичні" активи, а й фінансовий сектор у цілому. Довіру до банків було підірвано, тому в ЄС лише поодинокі великі банки змогли залучити нові вклади. У цих умовах більшість комерційних банків скоротили обсяги кредитування і посилили вимоги до позичальників. Незважаючи на те, що ставка рефінансування ЄЦБ знизилася з 4,25% в жовтні до 1,0% у травні, вартість кредитів для підприємств і населення змінилася нерівномірно. І все ж у третьому кварталі 2009 р. ситуація на ринку кредитів була помітно краща, ніж восени і взимку. Наприклад, якщо в жовтні – грудні спреди між тримісячними ставками EURIBOR і добовими кредитами становили 2,0 процентних пункту, то в січні вони звузилися до 1,25, а в травні до 0,5 процентних пункти [2].

Тому основним каналом антикризової політики ЄЦБ стали операції на відкритому ринку, саме вони дозволили забезпечити платоспроможним банкам безперервний доступ до ліквідності. Як відомо, для реалізації головної мети ЄЦБ – підтримки стабільності цін в Єврозоні, використовується ставка рефінансування, а операції на відкритому ринку проводяться, щоб забезпечити гладке функціонування грошових ринків. За рахунок таких операцій ЄЦБ максимально наближає ринкові ставки (тобто, що формуються на міжбанківському ринку ставки EONIA і EURIBOR) до ставок по тижневим тендерам ЄЦБ (main refinancing operations), або до оголошеної мінімальної ставки по кожному конкретному тижневому тендеру (minimum bid rate) [4].

З початку 2009 року ЄЦБ помітно збільшив обсяг ліквідності, що надається за допомогою стандартних тижневих тендерів. Щоб не допустити переповнення каналів грошового обігу, він одночасно проводив операції тонкої настройки, до яких раніше практично не вдавався. З їх допомогою ЄЦБ успішно абсорбував надлишок коштів, що утворювався в результаті додаткового кредитування через стандартні тендери. Значно були розширені терміни кредитування за операціями тривалого рефінансування – спочатку з трьох до шести місяців, а в червні 2009 р. – до 12 місяців. Також усі операції рефінансування ЄЦБ проводяться на умовах стовідсоткового заставного забезпечення, в умовах кризи вимоги до заставних активів були ослаблені, а спектр забезпечення цінними паперами збільшено. На відміну від центральних банків багатьох інших країн, які беруть у забезпечення державні цінні папери, ЄЦБ проводив заставні операції з корпоративними цінними паперами ще до кризи.

Зважаючи на гостру нестачу на європейському ринку доларових активів, ЄЦБ провів небачені за масштабами операції з вливання на фінансовий ринок доларової ліквідності. Усі тендери в американській валюті мали фіксовану ставку і повне покриття. З початку січня по кінець липня 2009 р. було проведено 46 операцій рефінансування в доларах США. Як правило, їх тривалість становила 7, 28 або 84 днів, а ставка звичайно коливалася від 1,2% до 1, 3% річних. Обсяги фінансування були різними. З липня 2009 р. по кінець червня 2010 ЄЦБ планує здійснити покупку закладних листів на загальну суму 60 млрд. євро, але сума буде відкоригована на необхідну ліквідність для грецького фінансового ринку, попередньо необхідна сума задекларована Грецією 20 млрд. євро [6].

Підсумовуючи, ми можемо зазначити, що криза по-різному позначився на економіці США і ЄС. Головною проблемою американської економіки стало зниження попиту і падіння цін на фондові активи, які служать першочерговим джерелом капіталовкладень. У Західній Європі вибухнула справжня криза ліквідності. Проте досвід отриманий головним банком зони євро в ході поточної кризи, безумовно, сприяє розвитку його грошово-кредитного інструментарію і підвищує його стійкість щодо майбутніх коливань кон'юнктури.

І що в нашому дослідженні є найбільш суттєвим, це те, що поточна криза демонструє високу залежність нових членів ЄС – країн ЦСЄ, від стану світової економічної кон'юнктури. Перші ознаки зовнішнього шоку проявилися в країнах ЦСЄ навесні і влітку 2008 р. Тоді підйом світових цін на енергоносії і продовольство привів до швидкого зростання інфляції і зниження купівельної спроможності населення. Країнам ЦСЄ було складніше протистояти інфляційному тиску ззовні, оскільки в них висока частка імпорту в енергобалансі, а енергоємність одиниці ВВП більше, ніж у західноєвропейських країнах. У країнах ЦСЄ частка продуктів харчування у витратах домашніх господарств помітно вища, ніж у їхніх західних сусідів, тому підвищення світових цін на сільськогосподарську продукцію відразу позначилося на рівні життя населення. З осені 2008 р. у всіх державах ЦСЄ спостерігається падіння ВВП і зростання безробіття. Особливо тяжке становище склалося в Угорщині та країнах Балтії. Згідно даним Eurostat за підсумками трьох кварталів 2009 р. ВВП скоротилось в Угорщини на 7,1%, в Естонії – на 15,6%, у Литві – на 14,2%, у Латвії – на 19,0%, у Румунії – на 7,1%, у Болгарії – на 5,4%. Падіння валових капіталовкладень склало від 10,6% до 24,0% [5].

Перша відмінність між країнами ЦСЄ та основним складом ЄС лежить на поверхні. Майже всі країни ЦСЄ економічно наздоганяють держави Західної Європи за рівнем економічного розвитку. Протягом 2000 – 2007 років темпи зростання ВВП у країнах Центральної та Східної Європи складали (за винятком 2001 року) від 4 до 7% на рік. У той же час темпи приросту ВВП в Єврозоні в зазначений період знаходилися в основному межах від 1 до 3% на рік. Перевищення темпів зростання ВВП у нових країнах ЄС над аналогічним темпом у зоні євро означає, що країни ЦСЄ будуть вимушені приділяти більше уваги антициклічному виміру грошово-кредитної політики, ніж ЄЦБ. Вона, з одного боку, має максимально стимулювати інвестиційну активність у країні, а з іншого – стримувати різкі коливання економічної кон'юнктури, що є неминучими враховуючи швидкість економічного розвитку. За оцінкою експертів МВФ, зниження темпів зростання в 2008 – 2010 рр. буде в країнах ЦСЄ також значнішим, ніж у країнах Єврозони, що зробить неможливим виконання критеріїв конвергенції [7].

Частина нових членів ЄС з країн ЦСЄ (Естонія, Латвія, Литва) в даний час беруть участь у механізмі обмінних курсів – 2 (ERM-2), в рамках якого національні валюти прив'язані до євро. Відповідно до одного з маастрихтських критеріїв, щоб перейти на єдину валюту, країна повинна два роки брати участь у вказаному механізмі і не проводити при цьому девальвації національної грошової одиниці. Болгарія вже більше десяти років практикує досить рідкісний для сучасної фінансової архітектури режим – валютне управління. Згідно з ним, встановлено жорсткий курс болгарського лева по відношенню до євро, а емісія левів залежить від накопичення резервів у євро центральним банком Болгарії. Однак механізм фіксованих курсів або валютних коридорів погано сумісний з таргетуванням інфляції [8]. Підвищення центральним банком ставки рефінансування (наприклад, для придушення інфляції) неминуче приводить при такому поєднанні до зростання курсу національної валюти. Навпаки, зниження ставки (наприклад, для сприяння економічному зростанню) створить загрозу знецінення валюти. Не випадково ЄЦБ має тільки одну головну мету – підтримка цінової стабільності в середньостроковій перспективі. Для цього ЄЦБ встановлює орієнтир зростання цін (який усі десять років функціонування ЕВС становить 2%) і орієнтир зростання грошової маси (він дорівнює 4,5%). При зниженні або підвищенні головної процентної ставки (ставки по основних операціях рефінансування – main refinancing operations – MRO) Рада керуючих ЄЦБ обґрунтовує свої рішення саме наявністю або відсутністю загроз для зростання цін і порушення цінової стабільності. В офіційних документах ЄЦБ ніколи прямо не говориться про те, що процентна політика головного банку зони євро та проведені ним операції на відкритому ринку можуть використовуватися з метою регулювання господарського циклу, тобто для стимулювання ділової активності в періоди спаду і для її охолодження в періоди перегріву економіки. Те ж стосується і політики обмінного курсу євро. З моменту введення режим обмінного курсу євро розцінюється як "вільне плавання", а ЄЦБ не ставить завдання регулювати обмінний курс євро

по відношенню до долара США або інших іноземних валют. Дані про рух курсів національних валют країн ЦСЄ наочно показують, що в умовах кризи одні країни змогли скористатися девальвацією для підтримки національної економіки, а інші виявилися заручниками фіксованого курсу.

З вересня 2008 року по березень 2009 року чеська крона і румунський лей подешевшали до євро на 23%, угорський форинт – на 35%, а польський злотий – на 48%. У той же відрізок часу курси болгарського лева, естонської крони, литовського літа і латвійського лата залишилися незмінними. Іншими словами, гнучкий режим обмінного курсу дозволив урядів Чехії, Румунії, Угорщини та Польщі пом'якшити вплив світової кризи на національну економіку, особливо в його самій гострій фазі. У той же час уряду Болгарії, Латвії, Литви та Естонії були змушені перенести акцент антикризових заходів з реальної економіки на політику обмінного курсу [5]. Для прибалтійських держав це мало найсприятливіші макроекономічні наслідки.

Висновки. Викладене дозволяє зробити висновок, що уряду і грошова влада країн ЦСЄ повинні протистояти кризі в складніших умовах, ніж їхні західні сусіди. Адже перехідна економіка реагує на зовнішні шоки, так само як і на традиційні методи регулювання інакше, ніж зріла. З цієї точки зору подальша адаптація країн ЦСЄ до правил і механізмів економічної політики ЄС представляє значну проблему, оскільки останні спрямовані на розв'язання завдань зрілої економки, що склалася в умовах відносно закритого ринкового господарства, сталості ціна в Єврозоні, а задачі країн ЦСЄ пов'язані з тиском інфляції і девальвацією національних валют, що не сприяє синхронізації роботи грошово-кредитних систем країн Єврозони та країн ЦСЄ.

1. European Commission (2009a), 'Economic Forecast', Spring 2009, European Economy3/ 2009.

2. European Commission (2009b), Interim Forecast,14 September 2009.

3. European Commission (2009c), 'Public Finances in EMU – 2009', European Economy 5/2009.

4. European Commission (2009d), 'The impact of the financial and economic crisis on potential output', European Economy – Occasional Papers 49, Directorate-General for Economic and Financial Affairs.

5. European Commission (2009e), Communication on a European Economic Recovery Plan, COM(2008) 800. European Commission (2009f), 'The EU's response to support the real economy during the economic crisis: an overview of Member States' recovery measures', European Economy – Occasional Papers 51, Directorate-General for Economic and Financial Affairs.

6. European Commission (2009g), Commission Communication on the treatment of impaired assets in the EU banking sector, 2009/C 72/0.

7. European Commission (2009h), Driving European recovery, Communication from the Commission,COM(2009) 114.

8. European Commission (2009i), The return to viability and the assessment of restructuring measures in the financial sector in the current crisis under the State aid rules, 2009/C 195/04.

Стаття надійшла до редакції 25.02.2010

Знайди час…

Знайди час на призадуму – вона є джерелом сили.
Знайди час на розвагу – вона є тайною вічної молодості.
Знайди час на читання – вона є джерелом мудрості.
Знайди час на молитву – вона є наймогутнішою силою на землі.
Знайди час на любов інших, на те, що тебе любили – вона є Богом даний привілей.
Знайди час на приязнь – вона є дорогою до щастя.
Знайди час на успіх – він є музикою душі.
Знайди час на давання – день бо короткий, щоб бути самолюбом.
Знайди час на працю – вона є ціною успіху.
Знайди час на милосердя – вона є ключем до неба.

Роман Іванецький