

*Ю.Л. Грінченко*

*Одеський національний університет ім. І.І. Мечникова*

## **РИНКОВІ МЕХАНІЗМИ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО ПРИСТОСУВАННЯ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНОГО ТА ВАЛЮТНОГО СОЮЗУ**

У зв'язку зі створенням валютного союзу та впровадженням єдиної валюти виникають питання щодо ефективності національних макроекономічних політик в таких умовах. Теоретики «оптимальної валютної зони», зокрема Р. Манделл, приділяли велику увагу цьому питанню для визначення меж цієї «зони». У випадку симетричної кризи, девальвація не є ефективним інструментом пристосування. Однак, у випадку несиметричної кризи, девальвація національної валюти може розглядатися у якості адекватного механізму макроекономічного пристосування. Тому, велику кількість досліджень було присвячено аналізу саме таких криз. В ЄС, в якому дуже розвинутою є внутрігалузева торгівля, ймовірність виникнення несиметричної кризи зовнішнього походження є дуже низькою. Однак, джерелом такої кризи можуть стати внутрішні фактори, наприклад зростання рівня заробітної плати. Між тим, профспілки, керуючись «раціональними очікуваннями», не будуть вимагати підвищення заробітної плати, тому що в умовах фіксованих валютних курсів це є причиною втрати конкурентоспроможності на зовнішньому ринку та зростання безробіття внаслідок цього. Однак, якщо можливий перегляд валютних паритетів, профспілки отримують можливість проводити політику, спрямовану на зростання заробітної плати, сподіваючись на подальше

пристосування через зміну валютного курсу. Монетарний союз є єдиним методом вирішення цієї проблеми.

Три інших механізми макроекономічного пристосування є мобільність робочої сил та капіталу, а також гнучкість цін і заробітної плати. Без високого рівня мобільності робочої сили, яка дозволяє вирішувати проблеми регіонального безробіття, неможливо створити оптимальну валютну зону. Рух капіталу дозволяє фінансувати дефіцит зовнішньоекономічних операцій. Природною, що у валютному союзі цей процес відбувається практично автоматично. Гнучкість рівня цін/ заробітної плати є заміником гнучкості валютного курсу. У відкритих економіках, якими є економіки країн ЄС, валютна девальвація призводить до зростання цінового рівня. Гнучкість рівня заробітної плати обумовлює ще більшу дестабілізацію цінового рівня. Тому для європейських країн валютний курс не є ефективним інструментом підтримки міжнародної конкурентоспроможності. Фіскальна експансія у відкритих економіках в умовах вільного руху капіталів не може також служити інструментом підтримки конкурентоспроможності економіки країни. Зовнішні позитивні ефекти експансії будуть великими, а внутрішній ефект буде виражатися лише у швидкому зростанні зовнішньої заборгованості. Однак ефективно використати зовнішні ефекти можливо лише шляхом координації національних бюджетних політик.

Концепція економічного союзу в європейських угодах припускає, що він повинен, насамперед, сприяти функціонуванню валютного союзу. З цієї точки зору економічний союз має два завдання: запровадити ефективні інструменти макроекономічного пристосування та забезпечити високий рівень координації бюджетних політик в цілях підтримки цінової стабільності. Союз складається з чотирьох елементів: спільний ринок, єдність, конкурентна політика та макроекономічна координація.

На практиці в Європейському Союзі було реалізовано два механізми макроекономічної координації. Першим з них є процедура «надмірного дефіциту», яка передбачає чотири види санкцій для країн, розмір дефіциту бюджету яких вийшов за встановлені критерії. Перша санкція вимагає публікацію додаткової інформації перед емісією державних боргових паперів, друга передбачає блокування фінансування з боку Європейського Інвестиційного банку, третя припускає внесення країною додаткового депозиту, четверта – накладання штрафу. Незважаючи на детальність процедури «надмірного дефіциту», її практичне застосування викликає сумніви з приводу існування традиції політичного консенсусу в Раді ЄС. Коли ФРН, Італія, Франція та Португалія наблизились до критерію бюджетного дефіциту, рішення щодо санкцій приймалося дуже довго і мало компромісний характер. Фінансових санкцій так і не було використано. Другим механізмом координації є «загальні напрямки макроекономічної політики», які мають характер рекомендацій, але затверджуються кваліфікованою більшістю голосів. Ціллю розробки таких рекомендацій є створення системи моніторингу національних економічних політик та перевірки їх відповідності «загальним напрямкам».

В умовах централізованої монетарної політики в економічному та валютному союзі, незалежності ЄЦБ та конституційного характеру цінової стабільності як мети монетарної політики ЄЦБ бюджетні політики повинні враховувати три аспекти. Перший з них стосується регулятивних обмежень національних бюджетних політик, які повинні запобігти діям, що можуть стати загрозою цінової стабільності. Можна виділити три таких обмеження: заборона монетарного фінансування бюджетних дефіцитів, відсутність спільного фінансування бюджетних дефіцитів, заборона надмірного бюджетного дефіциту (тобто вищого за 3% від ВВП). Хоча фінансові ринки через механізм премії за ризик, а ЄЦБ через ставку рефінансування спроможні впливати на бюджетну дисципліну країн, затверджені юридично обмеження є більш ефективними. Другий аспект полягає у створенні системи координації бюджетних політик. Третім аспектом бюджетної політики є відсутність стабілізаційних механізмів на рівні ЄС. Це є безпрецедентною ситуацією, що ставить під сумнів ефективність економічного та валютного союзу. Єдиним вирішенням цієї проблеми є певний рівень централізації системи оподаткування, яка буде включати автоматичні стабілізатори. Однак, політична спрямованість на збереження автономії національних держав у сфері оподаткування, зацікавленість у ефективному протистоянні асиметричним кризам та небажання збільшувати обсяг бюджету ЄС не дозволяють говорити про будь-які перспективи навіть частково централізованої фіскальної політики в Європейському Союзі.