

## ІНСТРУМЕНТИ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНОГО ТА ВАЛЮТНОГО СОЮЗУ

У статті наведено концепції координації бюджетної та монетарної політики в умовах кризи та основні інструменти такої координації. Автором досліджено досвід Європейського Союзу у застосуванні макроекономічної політики для подолання фінансової та економічної кризи.

The article examines the concepts of monetary and budget policy coordination under economic crisis condition. The research concerns the main tools of the macroeconomic policy coordination. The analysis of the experience of European Union macroeconomic policy coordination provides results for overcoming economic and financial crisis.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Розгортання світової фінансово-економічної кризи поставило нові питання щодо ефективності державного регулювання економічних процесів, інструментів такого регулювання та міжнародного співробітництва у сфері регулятивної політики. Макроекономічна політика є складним комплексом регулятивних інструментів, які визначають напрями розвитку економічної системи, її стабільність та структуру. До того ж у сучасних розвинутих економіках відсутній єдиний центр прийняття рішень щодо макроекономічного регулювання. Монетарною політикою опікується центральний банк, який в більшості країн з ринковою економікою має статус незалежного. Боротьба з інфляцією, визначення ставки рефінансування та регулювання валютного курсу постають серед основних цілей монетарної політики. Бюджетна політика знаходиться у компетенції уряду. Крім виконання соціальних функцій на уряд покладено завдання забезпечити сталий економічний розвиток, регулювання ринку та захист національних економічних інтересів. Існує також декілька інших державних агенцій, які так чи інакше беруть участь у розробці та впровадженні регуляторної політики. В таких умовах постає питання щодо координації монетарної та бюджетної політики у межах єдиного макроекономічного регулювання.

Прискорення інтерналізації національних економік значно змінило можливості державних інститутів щодо застосування тих чи інших інструментів регулювання економічних процесів. Глобалізація значно змінила умови, в яких функціонують національні економіки, а також передумови впровадження ефективної макроекономічної політики. Швидке поглиблення фінансової кризи та перетворення її в економічну кризу, яка охопила більшість країн світу, поставило під сумнів спроможність урядів провідних економік світу здійснювати ефективно макроекономічне регулювання. Очевидною проблемою виявився недостатній рівень координації дій урядів різних країн, що призвело до спроб «експорту кризи» та занадто повільного реагування на погіршення економічної ситуації. Є очевидним, що координації різних інструментів економічної політики вимагає сучасна економічна ситуація, яка показала потребу у комплексних заходах щодо відновлення економічного зростання на тлі нестабільного фінансового середовища та конфлікту економічних інтересів різних держав. Багаторічний досвід європейської економічної інтеграції може бути використаний для розробки нових інструментів координації макроекономічної політики, підвищення ефективності її інструментів та зменшення негативних наслідків глобальної економічної кризи.

Вирішення поставлених питань вимагає оцінки впливу інструментів монетарної та бюджетної політики на макроекономічну ситуацію в сучасних умовах, переосмислення цілей макроекономічної політики, пошук нових інституціональних форм координації монетарної

та бюджетної політики, що є особливо актуальним в умовах економічного та валютного союзу.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Питання ефективності макроекономічної політики є одним з центральних питань економічної науки, яке широко висвітлено у вітчизняній та зарубіжній літературі. Для України, як країни з перехідною економікою, необхідність підвищення ефективності макроекономічної політики посідає провідне місце серед пріоритетних завдань економічної науки. Велика увага приділяється також впливу зовнішніх економічних факторів на розвиток національної економіки в Україні та ефективність державного регулювання. Перспектива участі України у регіональних інтеграційних об'єднаннях, яка поперемінно стає менш або більш ймовірною, ставить завдання розбудувати систему макроекономічного регулювання. Якщо розглядати координацію економічної політики в умовах інтеграції, то цьому питанню велику увагу приділяли, насамперед, автори з європейських країн. Провідні українські дослідники міжнародних економічних відносин та світового господарства також зробили значний внесок у дослідження ефективності макроекономічного регулювання в умовах глобалізації.

Серед наукових праць, в яких досліджуються проблеми європейської інтеграції, координації макроекономічної політики, типу управління та інституціональної структури Європейського Союзу необхідно виділити дослідження таких зарубіжних авторів, як: Х. Воллос, П. Кроулі, М. Артиса, Г. Кременса – їх праці присвячені розгляду проблем реформування системи економічного управління ЄС; М. Буті, С. Ейффінгера, П. Де Грауве, які досліджували методи та інструменти економічної політики ЄС, напрямки координації національних політик. Регіональній економічній інтеграції та ефективності макроекономічної політики присвячено низку досліджень вітчизняних вчених-економістів: В. С. Будкіна, І. В. Бураковського, М. А. Дудченка, В. Ю. Крушинського, Д. А. Лук'яненка, З. О. Луцишина, В. А. Рогача, В. П. Сіденка, А. С. Філіпенка, О. І. Шниркова.

**Виділення невіршених раніше частин загальної проблеми.** Оцінка ефективності інструментів макроекономічної політики майже завжди здійснюється у контексті досягнення відповідних цілей, але сучасні умови глобальної світової кризи вимагають більш широкого підходу. Вирішення економічних проблем вимагає злагодженої координації різних інструментів макроекономічної політики, які відносяться до монетарної або до бюджетної політики. Розробка дієвих інструментів такої координації стає одним з головних завдань сучасної економічної науки.

Більш того, спостерігаються тенденції щодо узгодження регуляторної політики з макроекономічною політикою. Досвід макроекономічного регулювання, зокрема успішних державних програм з відновлення та прискореного розвитку у післявоєнний період має обмежене значення в умовах глобальної економіки. Державне стимулювання економіки призводить до нагромадження державного боргу, що стримує інвестиційні процеси та посилює залежність від зовнішніх економічних умов. Досвід країн Південно-Східної Азії, насамперед Китаю, але також Південної Кореї, Тайваню та Японії, продемонстрував альтернативні підходи до макроекономічної політики, яка однак, виявилася не менш ефективною.

Серед найменш досліджених аспектів координації бюджетної та монетарної політики є інституційна структура такого співробітництва. Сучасна криза показала, що держави мають координувати свої зусилля із макроекономічного регулювання, інакше ефективність антикризових заходів буде значно нижчою. Європейський Союз має розвинуту інституційну структуру, яка може служити моделлю для міжнародної координації економічної політики. Однак необхідно визначити, за яких умов потрібна координація бюджетної та монетарної політики, які будуть інструменти такої координації, так як вона вплине на ефективність макроекономічної політики.

**Постановка завдання.** Метою статті є визначення умов та інструментів координації бюджетної та монетарної політики в умовах економічної кризи. Також у статті визначено вплив економічного та валютного союзу на можливість впровадження такої координації.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Основу макроекономічному співробітництву в Європейських Співтовариствах заклала Римська угода. Хоча економічною ціллю угоди було створення спільного ринку, змістовна частина її положень не дозволяє говорити про інший результат інтеграції, ніж митний союз, доповнений певними спільними політиками. Слід зазначити, що в угоді не йшлося ні про ліквідацію митних кордонів між країнами, ні про створення спільного регулятивного режиму з метою усунення регулятивних бар'єрів, ні про впровадження вільного руху не фінансових послуг та не фінансових факторів виробництва. Положення щодо макроекономічної політики відзначалися тим, що вони підкреслювали пріоритетність лібералізації в макроекономічній сфері, не містили конкретних обов'язкових правил розробки та впровадження політики, натомість вони дозволяли державам у багатьох випадках ухилятися від координації своїх економічних політик.

Макроекономічна частина Римської угоди складається з коротких положень щодо циклічної політики, а також декількох статей про валютну політику та регулювання платіжного балансу в аспекті макроекономічної стабілізації. На протязі шістдесятих років валютні курси європейських країн були відносно стабільними, однак це була заслуга, насамперед, Бреттон-Вудської валютної системи, а не Римської угоди. Навпаки, угода не передбачала будь-яких механізмів по упередженню обмежень міжнародного руху капіталів та посилення валютного контролю. В результаті після нафтової кризи в європейських країнах активно стали використовуватися рестриктивні політики у валютній сфері. Лише у 1974 році Суд Європейських Співтовариств виніс рішення щодо заборон валютних обмежень, які негативно впливають на торгівлю між країнами Європейського Економічного Співтовариства (ЄЕС).

На структуру макроекономічної політики в ЄЕС найсильніше вплинули два фактори: перехід до системи плаваючих валютних курсів та поява нових теорій щодо економічного регулювання. Насамперед треба відмітити модель Манделла-Флемінга, яка стала основою для розробки економічної політики національних держав. На вибір між монетарною та бюджетною політикою, на думку авторів моделі, впливають два фактори: режим валютних курсів та рівень мобільності капіталу. Результати моделі підсумовано у табл. 1.

Таблиця 1

## Ефективність монетарної та бюджетної політики у моделі Манделла-Флемінга

	Фіскальна експансія	Монетарна експансія
Режим фіксованих валютних курсів		
Низький рівень мобільності капіталу	Помірно ефективна	Неефективна
Високий рівень мобільності капіталу	Дуже ефективна	Неефективна
Режим плаваючих валютних курсів		
Низький рівень мобільності капіталу	Помірно ефективна	Ефективна
Високий рівень мобільності капіталу	Неефективна	Дуже ефективна

Отже, в умовах плаваючих валютних курсів та високого рівня мобільності капіталу між країнами ЄЕС національні бюджетні політики втрачають свою ефективність. Використання монетарної політики веде до значних негативних зовнішніх ефектів. Виникає загроза «конкурентних девальвацій» європейських валют. Звичайно, спільний ринок не може бути розбудований в таких умовах. Тому серед європейських країн поширилося розуміння того, що подальша інтеграція неможлива без стабілізації валютних курсів. В результаті було створено Європейську Валютну Систему (ЄВС). Аналіз ЄВС виходить за межі даної роботи, однак слід зауважити, що їй, в певній мірі, вдалося забезпечити стабільність курсів валют європейських країн. Як показує модель Манделла-Флемінга, фіксація валютних курсів в ЄЕС при збереженні лібералізованого режиму контролю за рухом капіталу означає зниження ефективності монетарної політики національних держав. Тому ще в середині сімдесятих років виникла ідея створення Європейського Валютного Союзу. Ця ідея була висловлена у відомій доповіді Вернера. Між тим, коливання європейських валют у той період не були рідкісним явищем, що не давало можливості навіть розпочати процес інтеграції у напрямку

валютного союзу.

Модель Манделла-Флемінга має кілька недоліків, на які звертали свою увагу уряди при розробці економічної політики.

По-перше, емпіричними дослідженнями не було доведено її вірність.

По-друге, вона базувалася на припущенні щодо незмінних рівнів цін та заробітної плати. Таким чином, теорія зовсім не розглядала інфляційні ефекти економічних політик.

По-третє, вона не розглядає ефекти зовнішньої заборгованості країни, які суттєво впливають як на монетарну, так і на бюджетну політику. В протизагу кейнсіанській моделі Манделла-Флемінга було запропоновано неокласичний підхід до макроекономічної політики, який полягав у аналізі економічних ефектів з боку пропозиції. Ціни та рівні заробітної плати вважалися змінними, тому виникла необхідність в моделюванні цінових та вартісних ефектів. Було впроваджено термін «раціональні очікування», який відображав рівень інформованості економічних агентів щодо майбутніх рівнів цін, заробітної плати, валютних курсів. У зв'язку з цим аналізувався рівень довіри до економічної політики з боку економічних агентів. Результати неокласичної теорії можуть бути проілюстровані за допомогою табл. 2.

Монетарна політика в більшості випадків є неефективною. В режимі фіксованих валютних курсів при високому рівні мобільності капіталу (тобто ставка відсотка є рівною для всіх країн) ефект монетарної експансії буде дорівнювати нулю. В режимі плаваючих валютних курсів результатом очікуваної монетарної експансії буде інфляція, а неочікуваної – тимчасове зниження ставки відсотка та курсу валюти, що може стимулювати виробництво. Бюджетна політика є ефективною в більшості випадків через або номінальну ревальвацію валюти (при плаваючих валютних курсах), або через підвищення цінового рівня (при фіксованих валютних курсах) та поліпшення умов торгівлі. Таким чином, бюджетна політика може стимулювати виробництво та зайнятість, але за рахунок високої інфляції та зростання державного боргу. Крім того, бюджетна політика не може запобігти зростанню структурного безробіття у країнах ЄЕС. З точки зору неокласичної теорії, структурне безробіття є мікроекономічним феноменом, причиною якого є надмірне оподаткування робочої сили, встановлення рівня мінімальної заробітної плати та політика профспілок. Тому проблему безробіття слід вирішувати через реформування ринку праці та системи оподаткування.

Таблиця 2

Ефективність монетарної та бюджетної політики при високому рівні мобільності капіталу в неокласичних моделях

	Фіскальна експансія	Монетарна експансія
Режим фіксованих валютних курсів		
Очікувана експансія	Ефективна	Неефективна
Неочікувана експансія	Ефективна	Неефективна
Режим плаваючих валютних курсів		
Очікувана експансія	Ефективна	Неефективна
Неочікувана експансія	Ефективна	Ефективна (тимчасово)

Отже, довгострокові перспективи макроекономічної політики не є втішними: циклічне безробіття може бути зменшеним тільки за рахунок зростання інфляції та державного боргу, довгострокові ефекти монетарної політики є, в найкращому випадку, нульовими. Однак при високому рівні інфляції ефективність бюджетної політики знижується. До того ж інфляція має, по меншій мірі, три негативних ефекти: для володарів фінансових активів, для функціонування ринків та для валютної стабільності між країнами Європейських Співтовариств. Таким чином, зниження інфляції розглядається як інструмент підвищення рівня доходу. Монетарна політика повинна контролювати рівень інфляції, а активна бюджетна політика не повинна використовуватися (пасивні фіскальні стабілізатори вважаються ефективним засобом боротьби з циклічними кризами).

З точки зору політичної економіки така перспектива макроекономічної політики є дещо ідеалізованою. В короткостроковому періоді на економічну політику впливають політичні

фактори, тому без незалежності центрального банку антиінфляційна спрямованість монетарної політики може викликати сумніви у економічних агентів. Крім того, враховуючи ефект «раціональних очікувань» у урядів виникає можливість підвищити ефективність своєї політики, якщо вона відрізняється від попередніх заяв. Тому уряди перед виборами можуть використовувати інфляційні інструменти або девальвацію для стимулювання економіки, навіть якщо вони проголошували ціллю економічної політики низький рівень інфляції та стабільність валютних курсів. Отже, рівень довіри економічних агентів до політики урядів різних країн ЄС є різним. Це суттєво впливає на рівень очікувань щодо макроекономічної політики з боку фінансових ринків та ринків праці. Отже, необхідно запровадити таку систему координації, яка б підвищувала рівень довіри до макроекономічної політики держав-членів Європейських Співтовариств. Такою системою була Європейська Валютна Система, але криза 1992 року показала, що вона не може гарантувати послідовність національної економічної політики у випадку криз. Логічним висновком є створення валютного союзу, який є найефективнішою формою, яка за допомогою централізації монетарної політики підвищує рівень довіри до неї.

У зв'язку з створенням валютного союзу та впровадженням єдиної валюти виникають питання щодо ефективності національних макроекономічних політик в таких умовах. Теоретики «оптимальної валютної зони», у тому числі і Манделл, приділяли велику увагу цьому питанню для визначення кордонів 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 можливі переогляди валютних паритетів, профспілки можуть проводити політику, спрямовану на зростання заробітної плати, сподіваючись на подальше пристосування через зміну валютного курсу. Монетарний союз є єдиним методом вирішення цієї проблеми.

Три інші механізми макроекономічного пристосування – це мобільність робочої сили та капіталу, а також гнучкість цін/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. Звичайно, 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 веде до зростання цінового рівня. Гнучкість рівня заробітної плати призводить до ще більшої дестабілізації 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, як показав досвід Франції у 1981-1982 роках. 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 з метою підтримки цінової

стабільності. Однак, визначення економічного союзу було надано лише в доповіді Делора у 1989 році. Союз складається з чотирьох елементів: спільний ринок, єдність, конкурентна політика та макроекономічна координація. Звичайно, нас цікавить останній елемент.

На практиці у 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 використання викликає сумніви через існування традиції політичного консенсусу в Раді ЄС. Коли ФРН, Італія, Франція та Португалія наблизилися 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. Метою 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 Європейського Центрального Банку (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. Можливо 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, юридично затверджені 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.

Згідно мандату Маастрихтської угоди, головною метою монетарної політики ЄЦБ буде «підтримка цінової стабільності», і лише за умов виконання цього завдання банк зможе підтримувати економічні політики ЄС. Для виконання своєї мети банку було надано повністю незалежного статусу. Досвід розвинутих країн свідчить, що незалежність центрального банку та рівень інфляції мають дуже високий рівень кореляції. Центральний банк, який самостійно визначає цілі монетарної політики, є незалежним в цілях, а якщо він контролює всі інструменти монетарної політики, то він є незалежним в інструментах. ЄЦБ користується високим рівнем незалежності обох типів. Єдиним обмеженням по веденню монетарної політики є лише дотримання принципів ринкової економіки. ЄЦБ самостійно встановлює цільові рівні інфляції та валютного курсу.

Аналіз Маастрихтської угоди дозволяє говорити, що ЄЦБ буде найбільш незалежним центральним банком у світі. Положення угоди напряму забороняють банку отримувати чи шукати інструкції з боку інших інститутів чи осіб, а процедура призначення кандидатів на пости в ЄЦБ є дуже суворою. Конституційний характер цих положень підтверджується тим, що для їх змін потрібна згода всіх країн Європейського Союзу. Обмеження на рівень

бюджетного дефіциту та державного боргу підвищує рівень довіри до положень угоди по ЄЦБ. Однак, незалежний статус не завжди є гарантією антиінфляційної монетарної політики [1, с.397], тому ЄЦБ повинен підтвердити фінансовим ринкам однозначність своєї позиції. Цим пояснюється жорстка монетарна політика ЄЦБ в перші роки ЕВС, до якого приєдналися й країни з низьким рівнем фінансової дисципліни.

У випадку дестабілізації фінансового сектору ЄЦБ має обирати між забезпеченням цінової стабільності та підтримкою належного функціонування платіжної системи, як це записано у статті 105. Логіка угоди полягає в тому, що бюджетна дисципліна є єдиним варіантом уникнення цієї дилеми. Однак Айхенгресен та фон Хаген критикують цей підхід, тому що він не враховує можливостей урядів у випадку бюджетної кризи підвищити рівень податків [2, с.162]. Однак такий сценарій є малоімовірним для європейських країн, де рівень оподаткування дуже високий, а податкова конкуренція є впливовим фактором.

Незалежний статус ЄЦБ сам по собі не вирішує проблему загрози монетизації боргу. Саме тому було укладено Пакт стабільності та розвитку, який зобов'язав європейські країни дотримуватися бюджетної дисципліни, що оцінюється за критеріями державного боргу, який (не повинен перевищувати 60% ВВП) та бюджетного дефіциту (повинен бути нижчим за 3% ВВП). Без включення цих критеріїв ринки можуть очікувати несумісність між монетарними та фіскальними цілями, що впливатиме на цінову стабільність. Цей вплив базується на припущенні, що сучасна вартість майбутнього бюджетного профіциту буде дорівнювати чи перевищувати вартість бюджетних дефіцитів для забезпечення платоспроможності держави [3, с.572]. Таким чином, критерій дефіциту є обов'язковим для забезпечення не тільки політичної, але й «функціональної незалежності» ЄЦБ.

Основною загрозою для монетарної політики ЕВС є слабкий вплив її інструментів саме в тих регіонах, де інфляційний тиск є найбільшим, тобто там, де володіння фінансовими активами знаходиться на низькому рівні. Однак, уніфікація інструментів монетарної політики сприятиме конвергенції чуттєвості показників фінансових ринків до впливу монетарної політики. Цінова стабілізація спричиняє реструктуризацію боргу на користь довгострокових та середньострокових боргів. В перші роки ЕВС цей процес проходив досить інтенсивно через низьку процентну ставку ЄЦБ. Але монетарна політика втрачає свою ефективність при розбалансованості державних бюджетів, яка спричиняє значне коливання рівня ставки відсотка. Тому країни ЄС доклали значних зусиль за останнє десятиріччя щодо скорочення бюджетних дефіцитів.

Фінансова дисципліна є важливою умовою стабільності спільної валюти та ефективності монетарної та бюджетної політик. Низький рівень дефіцитів бюджету сприяє зниженню процентної ставки та зростанню приватних інвестицій. Розвиток економіки відбувається більш високими темпами, збільшується обсяг капіталу, і знижується його вартість. ЕВС є ваговою частиною світового господарства, тому ефект зниження процентних ставок буде поширюватися на інші країни. Бюджети з незначними дефіцитами та низькі рівні державного боргу викликають очікування щодо низької інфляції, що сприяє цінній стабільності. Крім того, вони забезпечують зростання рівня довіри фінансових ринків до антиінфляційної політики ЄЦБ.

Фіскальна дисципліна допоможе знизити рівень державного боргу, послабивши таким чином витрати на виплату відсотків по ньому. Це дозволить реструктурувати державні витрати в напрямку політичних та економічних пріоритетів, таких, як освіта та інфраструктура. Низькі рівні бюджетного дефіциту та державного боргу в періоди кризи залишають більше простору для державної антикризової політики. Це особливо важливо в умовах єдиної валюти, тому що можливості країн по подоланню асиметричної кризи є обмеженими.

Через повільне пристосування ринків ЄС до економічного циклу високою стає роль макроекономічної політики в регулюванні криз. Але необхідність у використанні того чи іншого типу макроекономічної політики залежить від типу кризи. Якщо вона є тимчасовою, мета макроекономічної політики полягає у стабілізації, якщо тривалою – перевагу слід віддати структурним заходам (табл. 3). Але через те, що структурні перетворення є дуже важким

процесом з економічної та з політичної точки зору, макроекономічна політика може бути допоміжним інструментом пристосування. Розподіл монетарної та бюджетної політики на різних рівнях управління дозволяє запровадити просте правило. Якщо криза є симетричною, необхідно використовувати монетарну політику, якщо несиметричною – бюджетну. У випадку симетричної кризи, коли вплив монетарної політики є недостатнім для компенсування негативних ефектів, фіскальна політика діє через механізми автоматичних стабілізаторів.

Таблиця 3

Типи економічних криз та заходи макроекономічної політики.

		Криза	
		попиту	пропозиції
Криза	симетрична	Спільна монетарна політика. Координація національних бюджетних політик.	Спільна монетарна політика.
	асиметрична	Національні бюджетні політики. Координація національних бюджетних політик.	Мобільність робочої сили. Гнучкість рівня заробітної плати. Структурні реформи.

Монетарна політика може бути використана у ситуації асиметричної кризи, яка має негативні наслідки для всього ЄВС. В такому випадку монетарна політика буде або надмірно жорсткою, або надмірно м'якою для різних країн ЄВС, що вимагатиме залучення бюджетних механізмів до процесу стабілізації. Симетрична криза, така, як загальне зниження сукупного попиту, вимагає м'якшої монетарної політики. Монетарна експансія стимулюватиме економіку в короткостроковому періоді та сприятиме найшвидшому встановленню рівноваги. Інфляція не прискорюється, тому що в умовах цінової стабільності інфляційні очікування не ведуть до підвищення довгострокових процентних ставок.

Дослідження Кременса та Кавалетті [4, с.224] не виявили будь-якої залежності між рівнем незалежності центрального банку та коливанням темпів економічного розвитку та рівнів безробіття. Між тим, дуже поширеною є думка, що пріоритет цінової стабільності означатиме виключення ЄЦБ з процесів стабілізації економіки, що стане причиною різких коливань рівня виробництва [5, с.814]. Але насправді незалежний центральний банк може запровадити більш ефективну стабілізаційну політику, ніж залежний, тому що він буде активніше та раніше втручатися в економічну ситуацію через інфляційні сигнали, які є результатом розгортання економічної кризи. Крім того, незалежний центральний банк є гарантом більш прогнозованої монетарної політики, що надає стабілізуючий ефект на поведінку економічних агентів та зменшує ймовірність ендегенної кризи.

Інституціональна структура ЄС – це важливий фактор запровадження координації як між децентралізованими бюджетними політиками, так і між ними, та централізованою монетарною політикою, без якої неможливо проводити будь-яку змішану політику макроекономічної стабілізації. В принципі економічна криза в певному регіоні чи країні не завжди вимагає такої координації. Кожна країна має свої автоматичні стабілізатори, і якщо всі країни ефективно їх застосовують, то економічна система ЄВС буде мати значний резерв стабільності. Якщо дії автоматичних інструментів стабілізації є недостатніми, вони можуть бути доповнені зрушеннями в сфері пропозиції, але в межах, відповідно до яких монетарна політика ЄЦБ не загрожуватиме ціновій стабільності. В таких умовах централізована монетарна політика найефективнішим способом вирішує проблеми координації між національними центральними банками.

Але залишається відкритим питання, що робити у випадку глибокої економічної кризи спільного характеру. Необхідність використання спеціальних бюджетних заходів, що виходять за межі автоматичних стабілізаторів, змусить кожен країну відхилитися від ролі ініціатора, сподіваючись на позитивні ефекти від заходів урядів інших країн та побоюючись санкцій, передбачених у Пакті стабільності та розвитку за порушення бюджетної дисципліни. Тільки координація бюджетних політик дозволить одночасно провести бюджетну експансію. Але вона повинна враховувати напрямок монетарної політики, інакше ЄЦБ буде змушений застосувати жорсткі монетарні інструменти. Отже, інституціональна



структура ЄС повинна, перш за все, забезпечувати високий рівень координації між національними політиками країн союзу. Але постає питання, якою повинна бути система координації в умовах економічного та валютного союзу. Для відповіді на запитання необхідно проаналізувати трансформацію системи економічного управління в Європейському Союзі через створення ЕВС, регулятивну стратегію ЄС та можливі варіанти системи координації макроекономічних політик.

**Висновки і перспективи подальших розробок.** При розгляданні досвіду координації макроекономічної політики в межах Європейського Союзу було визначено основні інструменти впровадження макроекономічної політики на національному та регіональному рівнях. Створення економічного та валютного союзу та запровадження спільної валюти змінило умови макроекономічного регулювання в ЄС. Європейський центральний банк користується повною незалежністю та ставить за мету підтримку цінової стабільності, як запоруки сталого функціонування спільних ринків та економічного й валютного союзу взагалі. Бюджетні політики залишаються в компетенції національних урядів. Послідовна політика із скорочення бюджетних дефіцитів та державного боргу зазнала невдачі внаслідок глибокої економічної кризи. Європейський Союз виявився неспроможним розробити спільну антикризову політику. Але розвинута інституціональна структура та розуміння спільних цілей дозволили розробити нову концепцію координації монетарної та бюджетної політики в умовах економічної та валютної політики.

У результаті дослідження було сформульовано такі висновки:

- в умовах глобальної економічної кризи висновки моделі Манделла-Флемінга щодо ефективності різних інструментів макроекономічної політики мають обмежену релевантність, тому що модель не враховує ефект заборгованості та волатильності міжнародних фінансових потоків;
- неокласичні теорії, які є в основі сучасної концепції макроекономічного регулювання в ЄС, поклали відповідальність на протидію економічним кризам на бюджетну політику. Але заходи щодо підтримки фінансової дисципліни виявилися недостатніми для упередження стрімкого зростання державного боргу та зниження дефіцитів державного бюджету;
- в Європейському Союзі було реалізовано два сценарії координації макроекономічної політики – санкції проти розбалансування державних фінансів та розробка спільних принципів макроекономічної політики, але в умовах глибокої економічної та фінансової кризи такі інструменти виявилися недостатньо жорсткими та ефективними;
- в умовах сучасної економічної та валютної кризи координація макроекономічної політики вимагає, насамперед, більш гнучкого застосування монетарної політики на яку покладено відповідальність не тільки за боротьбу з інфляцією, але і на фінансову стабільність. Координація бюджетних політик має за мету, насамперед, збереження фінансової дисципліни за умов збереження сталого розвитку. Однак проблема безробіття за таким сценарієм залишається невирішеною та вимагає подальшого розв'язання.

#### Список використаної література

1. Crowley P. The Institutional Implications of EMU / P. Crowley // Journal of Common Market Studies. – 2001. – Vol. 39. – № 4. – P. 385–404.
2. Economic Policy in EMU. A study by European Commission Services / P. De Grauwe, B. Eichengreen, J. von Hagen, C. Wyplosz and others; edited by M. Buti, A. Sapir. – Oxford: Clarendon Press, 1998. – 266 p.
3. Стельмах В. Монетарна політика як один із ключових факторів економічного зростання / В. Стельмах // Вісник НБУ. – 2002. – № 1. – С. 2–9.
4. Policy Simulations in the European Union / H. Kremens, H. Fehr, C. Polo, B. Cavaletti, A. Ruocco, A. Fossati, Hutton J. and others: edited by A. Fossati, J. Hutton. – London: Routledge, 1999. – 245 p.
5. Buti M. Stabilizing Output and Inflation: Policy Conflicts and Cooperation under a Stability Pact / M. Buti, W. Roeger, J. In't Veld // Journal of Common Market Studies. – 2001. – Vol. 39. – № 5. – P. 801–828.

Прийнято до друку 18.07.2011