

Козюк В.В.,

доктор економічних наук, доцент,
завідувач кафедри маркетингу на виробництві
Тернопільського державного технічного університету
імені Івана Пулюя

“РЕЙНСЬКА МОДЕЛЬ” У ГЛОБАЛЬНИХ ТОРГОВЕЛЬНИХ ТА МОНЕТАРНИХ ПРОЦЕСАХ

На основі аналізу глобальних торговельних та монетарних умов функціонування держав добробуту ЄС/ЄВС розробляється теоретична модель трилеми щодо потрібної несумісності “рейнської моделі”, глобальної системи вільної торгівлі та посилення ролі євро в глобальних монетарних та фінансових процесах.

On the basis of analysis of global trade and monetary conditions of EC/EMU states the author develops a theoretical model of trilemma of triple incompatibility of the “Rein model”, global system of free trade and strengthening euro’s role in the global monetary and financial processes.

Соціально орієнтована ринкова економіка Західної Європи, яка дістала назву “рейнська модель”, дедалі більшою мірою фокусує на собі увагу дослідників. З одного боку, цей економічний і, більшою мірою, соціальний патерн є орієнтиром вітчизняних ринкових перетворень. З другого — країни Західної Європи за останнє десятиліття стали учасниками складних геоекономічних, макроекономічних та інституціональних трансформацій. По-перше, це пов’язано зі становленням Європейського валютного союзу та запровадженням євро, передумовою чого є необхідність виконання маастрихтських критеріїв конвергенції, які мають прямий вплив на фіскальну політику, а отже, можливості реалізації податково-бюджетними важелями соціальних стандартів. По-друге, євро поступово перетворюється на одну із провідних світових валют, що накладає додаткові неформальні вимоги щодо ефективності та гнучкості європейської економіки. По-третє, фінансова глобалізація визначає ситуацію, коли переливи потоків капіталу та волатильність валютних курсів хоч і відірвалися від фундаментальних макроекономічних процесів, проте визначають характер та можливості пристосування економіки країни до нових рівноважних умов. Внутрішні наслідки такого пристосування безпосередньо залежать від характеру соціальної системи, державного регулювання окремих сегментів економіки й, у ширшому розумінні, величини державного навантаження на економіку, тобто рівня перерозподілу ВВП через бюджет. А останнє є відображенням величини податкового навантаження, що позначається на спроможності економіки гнучко реагувати на структурні зрушення глобального рівня. По-четверте, вступ Китаю в СОТ та експансія країн третього світу, передусім Азії, у глобальній торгівлі актуалізують проблему глобальної конкуренції, яка вже не ведеться на абстрактному зовнішньому ринку, а розгортається у глобальному континуумі, части-

© Козюк В.В., 2007

ною якого є ЄС/ЄВС. У сукупності зазначені процеси перетинаються в контексті позиціонування “рейнської моделі” у сфері глобальної економіки, що робить актуальним дослідження впливу її монетарної компоненти на функціонування соціально орієнтованого ринкового господарства.

На сьогодні аналіз такого господарства представлений певними аналітичними напрямками. *По-перше*, це стосується з’ясування загальних проблем функціонування “рейнської моделі”, проявом чого є тривала рецесія в Німеччині та значні фіскальні дисбаланси найбільших членів ЄВС¹.

По-друге, на сьогодні сформувався цілий напрям досліджень, які обґрунтовують, що держава загального добробуту, або соціально орієнтована ринкова економіка, має мало шансів “вижити” в умовах глобалізації. Така ситуація зумовлена цілою низкою складних процесів, серед яких виділяють виникнення феномену “нової конкуренції систем”, в основу якого покладено принцип конкурування у сфері величини податкового тягара на бізнес задля залучення мобільних капіталів²; виникнення конкуренції за місця розташування бізнесу, причому якщо в попередньому випадку йдеться про податкову конкуренцію, то в цьому разі до уваги береться весь спектр активності суспільного сектору економіки щодо створення сприятливого середовища для припливу інвестицій (низькі податки, низька інфляція, розвинута інфраструктура, високий освітній рівень населення, відсутність корупції тощо)³; технологічний розвиток і подальша ерозія податкової бази, що впливає з е-комерції та поширення е-грошей, а також підвищення мобільності виробничих факторів, що в сукупності призводить до виникнення феномену “фіскальних термітів”⁴.

По-третє, послаблення держави загального добробуту й тенденція до зменшення ролі соціального захисту та перерозподілу добробуту впливає із загальної закономірності до зменшення ролі держави в економіці як магістральної тенденції в умовах глобалізації й ліберального ухилу в міжнародній політиці⁵.

¹ Гутник В. Выбираясь из тупика: Манифест реформирования немецкой экономики // МЭиМО. — 2005. — № 3. — С. 103–109.; Стрежнева М. Проблемы социальной политики в Европейском Союзе // МЭиМО. — 2006. — № 8. — С. 22–31.

² Sinn H.-W. The New Systems Competition // NBER Working Paper. — 2002. — № 8747. — P. 1–24.; Tanzi V. Globalization and Future of Social Protection // IMF Working Paper. — 2000. — WP/00/12. — P. 1–23.

³ Wagner H. Implications of Globalization for Monetary Policy // IMF Working Paper. — 2001. — WP/01/184. — P. 1–62.

⁴ Tanzi V. Globalization, Technological Developments, and the Work of Fiscal Termites // IMF Working Paper. — 2000. — WP/00/181. — P. 1–23. У цьому разі під “фіскальними термітами” розуміються такі явища та процеси, які зменшують податкову базу та роблять її надалі менш доступною та зручною для оподаткування, що загрожує державі загального добробуту втратою матеріальної основи існування. Згідно з Танзі, такими “термітами” є е-комерція, е-гроші, міжнародна торгівля всередині компаній, офшорні центри та податкові гавані, деривативи та хедж-фонди, неможливість оподаткування фінансового капіталу, зростаюча активність компаній на зовнішніх ринках, закордонний шопінг тощо.

⁵ У цьому разі зменшення ролі держави в економіці як виклик “рейнській моделі” зумовлюється тим, що глобалізація руйнує традиційне уявлення про можливості держави й потребує трансформації рівнів представлення регуляторної активності, в ієрархії яких нація-держава є

Зазначимо, що дослідження неінституціонального характеру та розвідки в царині міжнародної політики останнім часом також аналізують процеси “ерозії” держави добробуту. Звідси випливає, що поступове посилення політичних акцентів на неоліберальній ідеології, порівняно з традиційним кейнсіанством, у якому наголос робився на необхідності маніпулювання попитом із метою досягнення повної зайнятості, соціал-демократичною доктриною велферизму та перерозподільчими інтенціями неомарксизму, позначилося на зміні політики, в першу чергу щодо міжнародної економіки. Виведення наперед таких принципів, як вільна торгівля, свобода переливів капіталів та інвестування, породило процес глобалізації, а остання й виступила тією детермінантою, яка робить державу добробуту несумісною із глобальною конкуренцією та мобільністю виробничих факторів. При цьому домінування принципу ефективності над принципом справедливості та солідарності призвело до зменшення ролі держави в економіці, посилення ринкових витоків у функціонуванні самого суспільного сектора. Глобальний масштаб перелічених процесів поставив під загрозу функціонування базових інституцій громадянського суспільства та демократії, оскільки держава-нація втратила свою виключну роль у системі забезпечення загальнолюдських цінностей (зокрема, принципово важливим є поширення добробуту на всіх), а сфері міжнародних відносин бракує легітимності та інструментів для компенсації такої втрати⁶. Проте такі радикальні бачення “занепаду” держави не підтримуються навіть фахівцями ООН, які, у свою чергу, визнають, що розвиток глобалізації потребує від держави модернізації в ринковому напрямі⁷.

По-четверте, в багатьох дослідженнях запровадження євро та реалізація монетарної політики з наднаціонального рівня розглядається як стримуючий фактор розвитку та прогресу “рейнської моделі”. Функціонування ЄВС потребує гнучкості усіх країн-членів, оскільки в сукупності вони не становлять оптимальної валютної зони й шоки можуть мати реальні, а не номінальні наслідки. Номі-

тільки одним із компонентів. (Див.: *Tanzi V.* The Demise of the Nation State? // IMF Working Paper. — 1998. — WP/98/120. — P. 1—17). Іншим аспектом цього є загальний тренд щодо лібералізації та дерегуляції економічного життя, що, природно, призводить до затребуваної зміни меж між державою та ринком. (Див.: *Tanzi V.* The Changing Role of the State in the Economy: A Historical Perspective // IMF Working Paper. — 1997. — WP/97/114. — P. 1—21). Аналіз документів ЄС та підсумкових документів зустрічей лідерів країн Великої сімки щодо необхідності зменшення соціального тягаря для економіки в сучасних умовах та координації політики провідних країн у цій царині дає змогу побачити процес “ерозії” держави добробуту. (Див.: *Стрежнева М.* Проблемы социальной политики в Европейском Союзе // МЭиМО. — 2006. — № 8. — С. 22—31).

⁶ *George S.* A Short History of Neoliberalism // Conference on Economic Sovereignty in a Globalizing World. — 1999. — March 24—26 // www.globalpolicy.org; *Neubauer D.* The Incredible Shrinking State. Will There Be Social Services When the State Goes Out of Business? Peace Institute Talk. — 1997. // www.hawaii.edu; *Higgot R.* Coming to Terms with Globalization: Non State Actors and Agenda for Justice and Governance in the Next Century // Warwick University Working Paper. — 1999. — P. 1—30.; *Сорос Дж.* О глобализации: Пер. с англ. — М.: Эксмо, 2004. — 224 с.

⁷ Globalization and the State: an overview. Report prepared by the Secretariat. — Group of Experts on the United Nations Programme in Public Administration and Finance. — 2000. — P. 1—9.

нальна конвергенція обмежує можливості дефіцитного фінансування в разі, якщо податкових надходжень бракуватиме для покриття видатків⁸. При цьому активізація системи автоматичних стабілізаторів при маніпулюванні бюджетним балансом упродовж циклу також обмежує боргові засоби фінансування соціальних видатків. Останнє, звичайно, є позитивним фактом, але тривалий досвід бюджетної розбалансованості доводить: зростання державного боргу в багатьох випадках не пов'язане з інвестиціями чи дією механізму автоматичної стабілізації, а зумовлюється неспроможністю гнучко варіювати соціальними видатками в рамках міжчасової оптимізації параметрів бюджету⁹.

Попри це деякі дослідження свідчать, що глобалізація, хоч і є викликом державі загального добробуту, все ж таки залишає достатньо простору для маневру, зокрема через реформування соціальних систем та адаптацію їх до глобальної конкуренції¹⁰. Водночас висока відкритість економіки більшості соціально орієнтованих господарств ЄС демонструє інший підхід до реагування на виклики глобалізації: варіація соціальних видатків корелює із силою екзогенних шоків, які каналами міжнародної торгівлі передаються динаміці ВВП та показникам бюджету¹¹. Втім, такий підхід скоріше відображає те, наскільки фіскально-перерозподільчий аспект держави добробуту інтегрує в собі структурні особливості економіки, коли на останню покладена місія пом'якшувати зовнішні шоки, пов'язані, як правило, із шоками торгівлі. Водночас посилення ролі євро у глобальних монетарних процесах та експансія країн із низьким рівнем оплати праці в системі глобальної торгівлі якісно оновлюють контекст, у якому функціонують держави добробуту ЄС/ЄВС. Зазначені процеси є структурними факторами глобалізаційного впливу на "рейнську модель". Так само різкі зміни у процесах подолання сучасних глобальних дисбалансів, підсилені глобальною торговельною інтеграцією, можуть стати джерелом значного напруження у трикутнику "глобальні монетарні процеси — глобальна торговельна інтеграція — функціонування соціально орієнтованого ринкового господарства", що і є предметом цього теоретичного дослідження.

Відповідно до глобалізаційного впливу на державу добробуту спроможність перерозподіляти значну частку ВВП через бюджет поступово слабшає. Так, тенденція

⁸ Европейский экономический и валютный союз: предварительные итоги и перспективы развития // МЭиМО. — 2005. — № 5. — С. 3—15.; Bandt O., Mongelli F. Convergence of Fiscal Policies in the Euro Area // ECB Working Paper. — 2000. — № 20. — P. 5—28.

⁹ Tujala M., Wolswijk G. What Determines Fiscal Balances? An Empirical Investigation in Determinants of Changes in OECD Budget Balances // ECB Working Paper. — 2004. — № 424. — P. 3—40.; Caselli F., Giovannini A., Lane T. Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: Some Estimates for OECD Countries // IMF Working Paper. — 1998. — WP/98/55 // www.imf.org.

¹⁰ Герст П., Томсон Г. Сумніви в глобалізації: Пер. з англ. — К.: К.І.С., 2002. — С. 143—166.; Мартен Д., Мецжер Ж-Л., П'єр Ф. Метаморфози світу: Соціологія глобалізації: Пер. з фр. — К.: КМ Академія, 2005. — С. 81—95.

¹¹ Дискусії з приводу цього містяться в полеміці між Р. Масгрейвом та Дж. Б'юкененом. Див.: Суспільні фінанси і суспільний вибір: Два протилежних бачення держави: Пер. з англ. — К.: КМ Академія, 2004. — 175 с.

до зростання частки державних доходів та видатків у ВВП для найрозвиненіших країн є показовою, починаючи з часів наполеонівських воєн (Закон Вагнера). Ця тенденція особливо посилилася після Другої світової війни. Наприклад, у 1960 році частка державних видатків країн—членів ОЕСР у відсотках до ВВП становила 26 %, у 1970 році — 31,8 %, у 1980-му — 39,0 %, у 1990-му — 43,4 %, у 2000-му — 41,0 %, у 2005 році — 44,3 %. Тенденція до зростання частки державних доходів та видатків у ВВП відображає імплементацію різного роду кейнсіанських варіантів макроекономічного управління попитом і лівоцентристських програм соціальної рівності та партнерства. Водночас для країн ЄС із 1995-го по 2004 роки, тобто в останнє десятиліття, спостерігається зменшення частки державних витрат у ВВП. Наприклад, для Австрії співвідношення цього показника за 2004 рік до показника за 1995 рік становило 0,87, для Бельгії — 0,95, Великої Британії — 0,98, Греції — 0,99, Данії — 0,94, Ірландії — 0,82, Іспанії — 0,87, Італії — 0,91, Нідерландів — 0,84, Німеччини — 0,85, Фінляндії — 0,86, Франції — 0,97, Швеції — 0,85, і тільки для Люксембургу — 1,00 та Португалії — 1,03¹². Отже, глобалізація послаблює можливості експансії держави добробуту. Це саме стосується появи тенденції до зменшення частки витрат на оплату праці у відтворювальній структурі ВВП розвинених країн, виникнення феномену “конкурентного корпоратизму” (тобто конкуренції за зниження чи гальмування зростання оплати праці на противагу звичній боротьбі за підвищення оплати найманої праці), початку болісних реформ трудового та пенсійного законодавства, посилення приватизаційних процесів і трансформації фіскальних інституцій у напрямі контролю витрат практично в усіх країнах ЄВС¹³ (табл. 1).

При цьому структурні особливості сучасної глобальної економіки роблять “рейнську модель” ще вразливішою. До таких структурних особливостей можна віднести:

- експансію країн, передусім Китаю, з низькими витратами на оплату праці у глобальній торгівлі;
- прив’язку валютного курсу провідних азійських експортерів до долара США та виникнення проблеми глобальних платіжних дисбалансів;
- посилення ролі євро у глобальних монетарних та фінансових процесах, що, в сукупності з попереднім фактором, тягне за собою довгострокову рівноважну тенденцію до ревальвації єдиної європейської валюти.

Інтеграція країн третього світу у глобальні торговельні процеси сформувала якісно відмінне середовище для монетарної та фіскальної політики розвинених

¹² Обраховано за даними Євростату // Euro-indicators news release. Eurostat. — 2005. — № 120 // www.eurostat.eu.int

¹³ Детальніше про це див.: *Stark J.* The Euro Area’s Role in the Global Economy. Speech held at The Institute of European Affairs, Dublin, 13 Oct. 2006 // www.ecb.int; *Lima P. de, Serres A. de, Kennedy M.* Macroeconomic Policy and Economic Performance // OECD Economic Department Working Papers. — 2003. — № 353. — P. 1–65; *Pigott Ch., Christiansen H.* Monetary Policy When Inflation Is Low // OECD Economic Department Working Papers. — 1998. — № 191. — P. 1–58; *Герст П., Томсон Г.* Сумніви в глобалізації: Пер. з англ. — К.: К.І.С., 2002. — С. 164.

Таблиця 1. Доходи та видатки країн ЄВС за 1996—2004 роки, % ВВП

Показники	1996	2004
Доходи, всього	47,0	45,0
Поточні доходи	46,6	44,5
Прямі податки	11,7	11,5
Прямі податки з домогосподарств	9,1	8,8
Соціальні внески	17,3	15,7
Видатки, всього	51,3	47,7
Поточні видатки	47,4	43,9
Виплати службовцям	11,1	10,5
Соціальні платежі	22,9	22,6
Субсидії	2,2	1,8
Інвестиції	2,6	2,5

Джерело: ECB Monthly Bulletin. — 2006. — Jan. — Р. 50.

країн. Це пов'язано з тим, що дешевий імпорт, особливо азійський, посилює конкуренцію на глобальних ринках, теоретично призводячи до подвійного ефекту. По-перше, дешевий імпорт та зростання його споживання позитивно впливають на формування товарного кошика, на підставі якого обраховується індекс інфляції. Також це справляє вплив на структуру відносних цін через послаблення цінової монополії багатьох фірм-резидентів (*decline of price power*). Як наслідок інфляція гальмується, посилюючи передумови для зростання на основі збільшення продуктивності, а не впливу на попит. Відповідно що ліберальнішим буде ринок праці та що з меншими трансакційними витратами відбуватиметься алокація ресурсів, наявність яких зумовлюється регулюванням окремих секторів, то сприятливіші умови для економічного зростання та зайнятості створюватиме низький інфляційний фон. Те, що саме з експансією дешевого імпорту внаслідок торговельної дерегуляції пов'язані кращі можливості для контролю інфляції, демонструє низка досліджень¹⁴. По-друге, глобальна торговельна інтеграція послаблює фіскальні можливості держави добробуту через зниження митних надходжень; зменшення надходжень від оподаткування прибутків, оскільки зростаюча конкуренція послаблює цінову владу фірм; зменшення надходжень від податків на споживання, оскільки вони здебільшого еластичні щодо інфляції. Сюди можна додати і проблему обкладання податками наймобільніших виробничих факторів, а саме капіталу та висококваліфікованої робочої сили. Намагання урядів конкурувати у залученні інвестицій через запровадження спеціальних режимів оподаткування для компаній із капіталом нерезидентів, створення по-

¹⁴ Pain N., Koske I., Sollie M. Globalization and Inflation in the OECD Economies // OECD Economic Department Working Paper. — 2006. — № 524. — С. 1—63. Подібні висновки містяться в дослідженнях МВФ: How Has Globalization Affected Inflation // World Economic Outlook. IMF. — IMF. — Wash. D.C., 2006. — Р. 97—134, де попри фактор дешевого імпорту наголошується на чинності “гіпотези підвищення конкуренції” щодо стримування інфляції.

даткових гаваней, а також зниження загального податкового навантаження тощо також руйнують податкову базу, особливо там, де співвідношення бюджету до ВВП перевищує середньосвітовий рівень. Реформування природних монополій, посилення нагляду за дотриманням умов конкуренції та приватизація змінили структурну картину функціонування економіки в цілому¹⁵. Детальніше канали зв'язку між глобалізацією та фіскальною політикою див. на рис. 1.



Рис. 1. Зв'язок між глобальною лібералізацією й дерегуляцією та проблемою “ерозії” фіскальної бази

Так, експансія країн третього світу у глобальній торгівлі зумовлена тим, що три лідери світової торгівлі товарами — США, Німеччина та Японія — зазнали зменшення питомої ваги у відповідному показнику світу в цілому впродовж 2000—2005 років, до того ж у 2005 році до зазначених світових лідерів приєднався Китай¹⁶. Важливість китайського чинника у формуванні нових структурних особливостей функціонування економіки ЄС пов'язана з різким підвищенням частки імпорту з Китаю. Так, якщо у 1990 році частка імпорту з цієї країни у ЄС-15 становила 2,5 %, у 2000-му — 6,2 %, то у 2004 році — 10,7 %. При цьому ЄС має дефіцит торгівлі з Китаєм у 70 млрд дол. США; в торгівлі з ЄС за 1988—2000 роки

¹⁵ Rogoff K. Globalization and Global Disinflation // Monetary Policy and Uncertainty: Adopting to a Changing Economy / Federal Bank of Kansas City Conf. — Jackson Hole, Wyoming, 2003. — P. 77—112.

¹⁶ China's Trade and Growth: Impact on Selected OECD Counties // OECD Trade Department Working Paper. — 2006. — № 44. — P. 22.

ціни знижували 30 % китайських секторів економіки, а також 25 % секторів країн із низькими доходами, 18 % — із низькими та середніми доходами, 8 % секторів країн із високими доходами), при тому, що умови торгівлі самого Китаю з 1994-го по 2004 рік погіршувалися¹⁷. Зазначене є свідченням істотного впливу фактора глобальної торгівлі на обмеження експансії держави добробуту, оскільки крім прямих фіскальних втрат від податкових недонаходжень конкурентні переваги дешевого імпорту підвищують витрати на соціальний захист по безробіттю, звужують можливості для обкладання фонду оплати праці соціальними відрахуваннями (адже вони збільшують витрати, отже послаблюють глобальну конкурентну позицію держав із високими соціальними стандартами), а розрив у віковій структурі населення в розвинених країнах та країнах, що розвиваються, тільки загострює проблему в цілому, залишаючи без відповіді питання про майбутнє пенсійної системи держави добробуту.

Торговельна експансія експортерів із Азії відбувається на тлі імпліцитної прив'язки своїх валют до долара США. Це явище не мало б прямих наслідків для економік країн ЄС, якби це не стало фактором глобальних платіжних дисбалансів (табл. 2.)¹⁸, які є великим ризиком для ЄС/ЄВС у коротко- та середньостроковій перспективі.

Основний ризик для “рейнської моделі”, що впливає з проблеми глобальних дисбалансів, пов'язаний із імовірним швидким пристосуванням платіжних дефіцитів до нових рівноважних умов у глобальній економіці в цілому. Загроза такого пристосування коріниться в тому, що “платіжний дефіцит США — платіжний профіцит азійських країн” не позначався тривалий час на курсі долара, виступаючи однією з найпотужніших детермінант зростання валютних резервів у цьому регіоні. У свою чергу, це зробило курс долара нечутливим щодо внутрішньої макрополітики США: експансія попиту, зумовлена значними бюджетними дефіцитами та монетарним пристосуванням до дефляційного шоку після 2001 року, вилилась у значний дефіцит поточного рахунку (табл. 2.). Завдяки “подвій-

¹⁷ China's Trade and Growth: Impact on Selected OECD Counties // OECD Trade Department Working Paper. — 2006. — № 44. — Р. 22, 23, 38, 39. Останнє, по суті, означає, що експансія китайського експорту може відбуватися навіть за погіршення умов торгівлі, а також за ревальвації номінального та реального ефективного курсу юаня (*Goldstein M., Lardy N.* China's Role in the Revived Bretton Woods System: A Case of Mistaken Identity // Institute for International Economics Working Paper. — 2005. — WP 05-2. — Р. 1–20), що свідчить про виключні можливості отримання глобальних конкурентних переваг за рахунок низьких витрат на оплату праці. Додатковим акселератором таких можливостей є занижений паритет купівельної спроможності. Згідно з В. Поповим, найнижчий цей показник у Китаї. Див.: *Попов В.* Уроки валютно-го кризиса в России и других странах // Вопросы экономики. — 1999. — № 6. — С. 100–122.

¹⁸ *Rato de R.* The IMF's Medium-Term Strategy: New Priorities, New Directions. Remarks by R. de Rato Managing Director, International Monetary Fund At the Aspen Institute, Rome, Italy, February 9, 2006 // IMF Speeches. — 2006. // www.imf.org; *Knight M.* Responding to External Shocks: What Has Changed Since the Crisis in the mid-1990s? // BIS Speeches // www.bis.org; *Eichengreen B.* Imbalances and the Lessons of Bretton Woods // NBER Working Paper. — 2004. — № 10497. // www.nber.org

Таблиця 2. Поточний рахунок платіжного балансу у глобальній економіці

Роки	1995	1997	1999	2000	2002	2003	2004	2006
Млрд дол. США								
Розвинені країни	49,4	88,7	-94,8	-234,5	-186,6	-245,2	-224,6	-602,7
США	-105,8	-128,4	-292,9	-410,3	-480,9	-553,3	-537,3	-864,2
Зона євро	50,9	98,2	29,0	-28,7	61,2	62,4	65,7	-23,8
Японія	111,4	96,6	114,5	119,6	112,7	121,1	120,1	145,1
Нові індустріальні країни Азії	2,7	8,5	60,1	43,5	68,0	76,0	81,0	88,6
Країни, що розвиваються	-97,2	-55,6	-9,6	67,8	74,0	65,7	28,0	486,7
У % до ВВП								
Розвинені країни	0,2	0,4	-0,4	-0,9	-0,7	-0,9	-0,8	-1,7
США	-1,4	-1,5	-3,2	-4,2	-4,6	-5,1	-4,7	-6,5
Зона євро	0,7	1,5	0,4	-0,5	0,9	0,8	0,8	-0,2
Японія	2,1	2,2	2,6	2,5	2,8	2,9	2,9	3,2
Нові індустріальні країни Азії	0,3	0,8	6,4	4,2	6,8	7,2	7,3	5,7

Джерело: World Economic Outlook. — IMF: Washington D.C., 2003. — P. 208, 210; World Economic Outlook. — IMF: Washington D.C., 2006. — P. 213, 215.

ним дефіцитам” та величезним зовнішнім пасивам США, які почали нагромаджуватися ще з середини 1980-х років, зростає ризик спонтанного вирівнювання платіжних дисбалансів. Підсилювальним фактором є глобально низькі процентні ставки, а також відсутність однотипного ставлення глобальних інвесторів до ризику впродовж певного інтервалу часу. В результаті вища схильність до ризику поруч зі стимулами для пошкваллення ВВП США може супроводжуватися продовженням нагромадження активів, деномінованих у доларах, а нижча схильність може призвести до намагання “вийти” з доларових активів. Цей суб’єктивний фактор робить до певної міри випадковим початок процесу вирівнювання дисбалансів. Що ж до каналу такого вирівнювання, то більшість економістів згодні з тим, що це повинна бути девальвація долара¹⁹. Оскільки така девальвація й теоретично, й практично відбувається щодо євро, то це й породжує ризик рецесії в ЄС/ЄВС, де рівень торговельної відкритості досить високий (56,3 % порівняно з 20,7 % для США та 17,7 % для Японії²⁰), визначаючи істотну залежність потенціалу зростання ВВП у короткотерміновому періоді можливостями щодо експансії експорту, тоді як Китай та інші експортери з дешевою робочою силою отримують додаткові курсові переваги на ринках зони євро. Зокрема, моделювання фахівцями МВФ варіантів вирівнювання глобальних дисбалансів (“відсутність відповідної політики”, раптове пристосування до нових рівноважних умов, варіант більш жорсткої політики у США та в Азії) демонструє, що незалежно від гі-

¹⁹ Truman E. Postponing Global Adjustment: An Analysis of the Pending Adjustment of Global Imbalances // Institute for International Economics Working Paper. — 2005. — WP 05-6. — P. 1—45; Bergsten F., Williamson J. Dollar Adjustment: How Far? Against What? // Institute for International Economics Papers. — 2004. — P. 1—31.

²⁰ World Development Indicators. — Wash. D.C.: World Bank, 2003. — P. 186—334.

потетичного сценарію прогнози щодо зростання ВВП у зоні євро є песимістичними²¹. А це, у свою чергу, ставить під сумнів можливості подальшого прогресу соціальної складової “рейнської моделі”.

Хоча наявність глобальних платіжних дисбалансів і віднесено нами до структурних факторів функціонування економіки ЄС/ЄВС, вона відображає, все ж таки, ймовірний зовнішній шок у коротко- та середньостроковій перспективі. А посилення ролі євро у глобальних монетарних та фінансових процесах вказує на більш довготермінову тенденцію, яка може мати вплив на держави добробуту Західної Європи через рівноважний ревальваційний тренд цієї валюти щодо долара й, відповідно, перетворення курсових вигод для Китаю та інших світових експортерів на ринках зони євро на структурну тенденцію. Таке посилення впливає з низки таких принципових явищ:

по-перше, існує тенденція до актуалізації “ефекту диверсифікації”, що простежується у збільшенні частки євро в міжнародних трансакціях, зокрема у структурі валютних резервів. Так, якщо в 1998 році частка євро у валютній структурі зовнішніх активів центробанків становила 13,8 %, то у 2005-му — 24,4 %²²;

по-друге, формується певний функціональний поділ ролей провідних валют у системі глобальних фінансів, коли долар виступає валютою інвестицій, а євро — валютою запозичень. Наприклад, у валютній структурі міжнародних банківських активів частка долара в 1998 році становила 34,5 %, у 2003-му — 40,7 %, а євро, відповідно, — 26,0 % та 36,3 %; міжнародних банківських пасивів, за ці самі роки, відповідно, — 42,8 % та 44,7 % і 23,0 % та 31,1 %; міжнародних приватних інвестицій — 47,0 % та 45,5 % і 28,0 % та 31,0 %; довгострокових вкладеннях — 32,0 % та 22,0 % і 54,0 % та 43,7 %; міжнародних випусках боргових інструментів — 51,0 % та 40,5 % і 28,0 % та 44,7 %²³. Підвищення ролі євро в обслуговуванні процесів утворення боргів бачиться як відображення процесу розвитку європейського валютного ринку та як наслідок порівняно стабільних низьких процентних ставок²⁴;

по-третє, зазначений функціональний поділ та підвищений інтерес до євро як валюти, з допомогою якої відбувається диверсифікація зовнішніх авуарів, зумовлений як тим, що економіка ЄС/ЄВС виглядає збалансованішою порівняно з економікою США (підтримання відносно рівноважного платіжного балансу: дефіцит поточного рахунку США в середньому за 2004—2006 роки становив 6,2 %, а триває як хронічне явище з 1984 року, тоді як за 2004—2006 роки в зоні євро

²¹ How Will Global Imbalances Adjust? // World Economic Outlook. — Wash. D.C.: IMF., 2006. — Sept.— P. 24—27.

²² Lim E.-G. The Euro's Challenge to the Dollar: Different Views from Economists and Evidence from COFER (Currency Composition of Foreign Exchange reserves) and Other Data // IMF Working Paper. — 2006. — wp/06/153. — P. 3—38.

²³ Олейнов А. Валютная структура международных экономических отношений в начале XXI века // Вопросы экономики. — 2005. — № 4. — С. 44—48.

²⁴ Cohen B. Currency Choice in International Bond Issuance // BIS Quarterly Review. — 2005. — June. — P. 53—66.

спостерігається профіцит платіжного балансу на рівні 0,2% ВВП, а проблема із хронічністю зовнішньої рівноваги взагалі відсутня) й менш волатильною (за 1995—2006 роки дисперсія зростання ВВП у США становить 1,29, у ЄВС — 0,76; інфляції, відповідно, — 1,01 та 0,25; бюджетного дефіциту — 4,72 та 0,98; внутрішнього споживання — 1,21 та 0,98; поточного рахунку — 3,30 та 0,31²⁵), так і тим, що політика Європейського Центрального банку (ЄЦБ) меншою мірою реагує на коливання циклів, ніж політика Федеральної резервної системи (ФРС), в результаті чого створює й сприятливіші передумови для пристосування до нових рівноважних умов за рахунок ринкової поведінки, а не корекції політики;

по-четверте, зростає значення євро як валюти, в якій здійснюється міжнародна торгівля, зокрема з огляду на розширення блоку євро на Схід і на Південну та Центральну Африку²⁶.

З огляду на фактор вирівнювання платіжних дисбалансів США та Азії за рахунок девальвації долара (бо інакше неконтрольоване зростання валютних резервів у Азії загрожує глобальною інфляцією) та генерування екзогенного попиту на євро закладається фундаментальна рівноважна тенденція до зростання курсу єдиної європейської валюти. Більше того, якщо ЄЦБ намагатиметься, за прикладом азійських центральних банків, збільшувати резерви через запобігання ревальвації євро щодо долара, то сукупне зростання грошової пропозиції в зоні євро може вийти за межі можливості контролювати інфляцію та підтримувати її в цільовому діапазоні 2,0 % на рік, а на глобальному рівні призвести до прискорення глобальної інфляції, ще більш руйнівної, ніж у випадку платіжних профіцитів у Азії. При цьому запобігання посиленню ролі євро у глобальному масштабі через пом'якшення монетарної політики ЄЦБ може обернутись акселерацією процесів роздування “фінансових бульбашок”²⁷. У свою чергу, висока чутливість курсу долара до темпів економічного зростання США та динаміки їх корпоративного ринку хоч і підриває набуття євро належної ролі у глобальних фінансових та монетарних процесах, відіграє дуже негативну роль: дає змогу відкладати повернення до зовнішнього балансу, незалежно від ступеня експансивності монетарної чи фіскальної політики (чи з циклічних, чи з дискреційних міркувань). Утім, можна припустити, що нагромаджений у світі рівень доларових активів і тенденція до зовнішньої нерівноваги США послаблюватимуть зв'язок між попитом на долари

²⁵ Обраховано за даними: World Economic Outlook. — Wash. D.C.: IMF., 2004. — 268 p.; World Economic Outlook. — Wash. D.C.: IMF., 2006. — 270 p.

²⁶ *Kamps A.* The Euro as Invoicing Currency in International Trade // ECB Working Paper. — 2006. — № 665. — P. 3—57.

²⁷ Зв'язок між динамікою валютних резервів і фінансових та реальних активів на сьогодні описується як відображення переключення інфляції з товарних ринків на ринки активів, тобто збереження класичної дихотомії не так у зв'язку “валютні резерви — грошова маса — інфляція”, як у “валютні резерви — монетаризація економіки — зростання вартості активів”. Про зв'язки такого типу див.: *Turner Ph.* Foreign Exchange Reserve Accumulation in Emerging Markets: What Are the Domestic Implications // BIS Quarterly Review. — 2006. — Sept. — P. 39—52.

як валюту інвестицій із міркувань привабливості американського корпоративного сектору за рахунок посилення диверсифікаційного ефекту на користь євро.

Узагальнивши виклики державі добробуту з боку глобальних торговельних та монетарних процесів, можна побудувати теоретичну модель на кшталт трилеми²⁸ (рис. 2). У цьому разі складові трилеми можна інтерпретувати як ідеальні типи (відповідно до методології М. Вебера та її використання В. Ойкеном), що можна екстраполювати на державу добробуту чи державу з активним соціальним захистом та значною перерозподільчою активністю загалом. Так само можна екстраполювати тенденцію до ревальвації чи загального посилення ролі валюти, яку емітує така держава, у глобальних умовах, з огляду на структурні фактори, на теоретичну країну. Якщо казати більш предметно, то це припущення найбільшою мірою відповідає випадку країн ЄС/ЄВС. Як наслідок зміст трилеми зводиться до ситуації, коли:

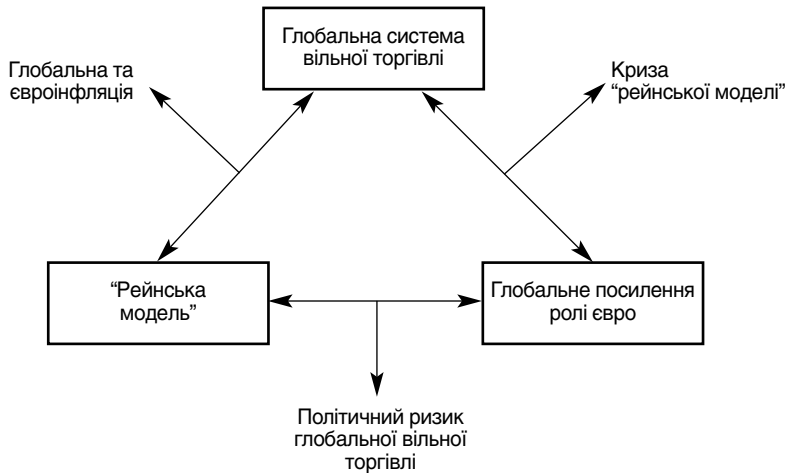


Рис. 2. Модель трилеми: потрібна несумісність “рейнської моделі” держави добробуту, глобальної системи вільної торгівлі, глобального посилення ролі євро

— поєднання “рейнської моделі” із глобальною системою вільної торгівлі може викликати потребу в захисній курсовій політиці. А це загрожує забезпеченню глобальної монетарної та фінансової стабільності в умовах посилення ролі євро в системі глобальних фінансів. Небажаність зростання курсу євро для держав добробуту Західної Європи зумовлена створенням додаткових курсових стимулів для конкурентоспроможності товарів країн із дешевою робочою силою, насам-

²⁸ Нагадаємо, що класична проблема трилеми відображає потрібну несумісність фіксованих курсів, мобільності капіталів та дискреційної монетарної політики, коли центральний банк може здійснювати вибір тільки щодо двох елементів трилеми, а не щодо трьох разом. Зокрема, такий підхід активно застосовується при аналізі процесів еволюції міжнародної валютної системи, глобальної монетарної інтеграції та становлення Європейської валютної системи.

перед країн Азії, а запобігання рівноважному ревальваційному тренду евро послабить контроль за глобальною та евроінфляцією;

— поєднання “рейнської моделі” з глобальним посиленням ролі евро наражає на політичний ризик подальший прогрес системи глобальної торговельної лібералізації, оскільки можливість конкурувати з дешевим імпортом із країн третього світу (зокрема Азії) за таких обставин стає вкрай низькою. Тим більше що у світовій практиці існують прецеденти негативного зв'язку між монетарною (валютно-курсовою) й торговельною політикою. До таких прикладів належать циклічність між девальваціями у Бразилії/Аргентині та підвищенням торговельних тарифів у Аргентині/Бразилії²⁹; ультиматум Р. Ніксона щодо вибору партнерів США з Бреттон-вудської системи між девальвацією золотого вмісту долара на 10 % чи підвищенням усіх торговельних тарифів США на 10 %; “доларова дипломатія” Р. Рейгана, коли істотна ревальвація долара в першій половині 1980-х років супроводжувалася закликами щодо посилення торговельного протекціонізму у США, піддаючи сумніву перспективи колективних переговорів про зменшення тарифів у рамках ГАТТ³⁰ тощо;

— поєднання системи світової вільної торгівлі та глобального посилення ролі евро потребує від ЄС/ЄВС активних реформ, спрямованих на лібералізацію окремих секторів економіки, підвищення гнучкості зарплат і ринків праці, зменшення фіскального навантаження на економіку, внаслідок чого необхідним стане зменшення обсягів соціальних видатків, усунення перерозподільчих елементів із соціальної та податкової політики, підвищення пенсійного віку і тривалості робочого дня тощо. В сукупності такі процеси піддають сумніву саму можливість виживання “рейнської моделі” соціально орієнтованої ринкової економіки в сучасних глобальних умовах.

Слід зазначити, що потреби в модернізації держави добробуту відповідно до неоліберальної ідеї багато в чому зумовлені й самим процесом євроінтеграції (необхідність гнучкості економіки для забезпечення ефективного функціонування валютного союзу). Необхідність таких реформ визнається й у МВФ³¹, і в ЄЦБ³². Проблема полягає в тому, що дуже часто такі реформи не мають відповідної політичної підтримки, внаслідок чого темпи зростання та структурної трансформації європейської економіки поступаються темпам зростання та модернізації еко-

²⁹ *Eichengreen B.* Does Mercosur Need a Single Currency? // Center for International and Development Economics Research (University of California, Berkeley). — 1998. — Paper C98, 103. — P. 1—44.

³⁰ *Frankel J., Roubini N.* The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises // NBER Working Papers. — 2001. — № 8634. — P. 1—108.

³¹ Western Europe: Structural Reforms Remain Key to Stronger Growth // World Economic Outlook. — IMF: Washington D.C., 2006. — Sept. — P. 44—49.

³² *Stark J.* The Euro Area's Role in the Global Economy. Speech held at The Institute of European Affairs, Dublin, 13 Oct. 2006. // www.ecb.int (Нагадаймо, що Йорген Старк є членом Виконавчої ради Ради керуючих Європейського центрального банку.)

номіки США, уповільнюючи набуття євро належного глобального статусу, що, знову-таки, ставить глобальні фінанси та монетарні процеси в залежність від макроекономічного курсу ФРС через розрив зв'язку між зовнішнім дефіцитом та валютним курсом Сполучених Штатів.

Альтернативним варіантом, що послаблює умови цієї трилеми, є підвищення гнучкості валютних курсів у Азії, передусім Китаю. Цей варіант передбачатиме, що зовнішня нерівновага США послаблюватиметься за рахунок ревальвації азійських валют, отож девальвація долара США щодо євро не буде такою болісною для європейської економіки, оскільки це не позначатиметься на додаткових перевагах для азійських експортерів. Водночас такий сценарій розвитку подій поки що залишається сумнівним: Народний банк Китаю оголосив про диверсифікацію резервів на користь євро, а не про ревальвацію юаня; модель “Бреттон Вудс-2” (імплицитні домовленості між США та Китаєм про прив'язку юаня до долара, внаслідок чого зовнішня нерівновага США є порівняно безболісною для курсу долара) хоч і є предметом дискусій, утім залишається придатним інструментом аналізу глобальних монетарних процесів³³, що тільки посилює конкурентний вплив на економіку ЄС/ЄВС.

Можна підсумувати: формується тенденція до того, що соціально орієнтована ринкова економіка держав Західної Європи зазнає структурної кризи в умовах глобалізації. Структурними детермінантами ризику розвитку “рейнської моделі” та необхідності реформування держави добробуту є глобальна торговельна експансія, нагромадження глобальних платіжних дисбалансів і відповідне посилення ролі євро у глобальних монетарних та фінансових процесах. З огляду на проблеми, які ці структурні фактори створюють для країн ЄС/ЄВС, і процеси реформування соціальної політики та зменшення фіскального навантаження на економіку, цю ситуацію можна змалювати як проблему трилеми, коли неможливо поєднати державу добробуту, глобальну торговельну свободу й тенденцію до посилення ролі євро у глобальних монетарних та фінансових процесах. Варіантами послаблення умов трилеми є підвищення гнучкості економік ЄС/ЄВС та підвищення курсової гнучкості в Азії. Проте найімовірнішим варіантом розвитку ситуації є подальше реформування соціально-фіскальної політики цих країн, унаслідок чого соціально-перерозподільчий образ “рейнської моделі” в сучасних глобальних процесах втрачатиме свою чіткість.

³³ Dooley M., Folkerts-Landau D., Garber P. An Essay on the Revived Bretton Woods System // NBER Working Paper. — 2003. — № 9971. // www.nber.org; Dooley M., Folkerts-Landau D., Garber P. The Revived Bretton Woods System: The Effects of Periphery Intervention and Reserve Management on Interest Rates and Exchange Rates Center Countries // NBER Working Paper. — 2004. — № 10332. // www.nber.org; Eichengreen B. Imbalances and the Lessons of Bretton Woods // NBER Working Paper. — 2004. — № 10497. // www.nber.org