

NAUJA RIZIKA ATEITYJE: EURO ZONOS PLĖTRA Į RYTUS

Michael Bolle ir Hanns-Dieter Jacobsen

Euro zonos plėtra į Rytus prasidės iš karto su Europos Sąjungos plėtra į Rytus. Tačiau šalių kandidačių narystė euro zonoje gali būti priežastis papildomai rizikai atsirasti tiek šiose šalyse, tiek ir Ekonominėje ir pinigų sąjungoje. Šiame straipsnyje apžvelgiama, kokį poveikį tai turės šalių kandidačių politikai ir rinkoms, taip pat, atsižvelgiant į su naryste susijusią riziką, aptariama, ar nereikėtų peržiūrėti Maastrichto kriterijų, kad šie atitiktų specifinius šalių kandidačių poreikius.

Akivaizdu, kad Europos Sąjungos (ES) plėtros procesas tapo negrįžtamas. Taigi po trejų ar ketverių metų pirmosios Vidurio ir Rytų Europos (VRE) šalys, priklausiusios buvusiam socialistiniam blokui, taps ES narėmis. Galima neabejoti, kad narystės procesas formuos dabartinių ir būsimų ES narių politiką ir rinkas. Be to, ekspansija į Rytus turės didelės reikšmės politiniam ir ekonominiam svoriui pasiskirstant ES. Prisiitaikymas prie naujų sąlygų pakeis tradicinius prekių, paslaugų, kapitalo ir žmonių srautus bei suteiks įvairių naujų paskatų ekonominei veiklai.

Plėtra į Rytus vyksta tuo metu, kai euro zonos šalys stengiasi įsivesti eurą. Galima įrodyti, kad Ekonominė ir pinigų sąjunga (EPS) iš esmės keičia ES pobūdį, nes euro zonos šalys narės (šiuo metu dvylika iš penkiolikos ES narių) susitarė niekada nenaudoti tokių nacionalinės ekonominės politikos priemonių kaip pinigų ir valiutos kurso politika ir pripažinti Europos centrinį banką (ECB) priimančia sprendimus dėl palūkanų normų ir pinigų kiekio institucija. Savaime aišku, kad tokia institucija negali priimti tikslių sprendimų, kad šie atitiktų konkrečių šalių narių specifines ekonomines problemas. Šalių narių nevienodi infliacijos lygiai ir ECB nustatoma vienintelė palūkanų norma gali sukelti griaunamąją reakciją. Šia prasme ateityje euro zonos tikriausiai lauktų sunkūs prisitaikymo procesai, juo labiau kad recesijos baimė skatina nacionalinės politikos kūrėjus užsitikrinti savo perrinkimą tyčia pažeidžiant suderintas taisykles.

Prasidėjus VRE šalių narystei ES, euro zona į Rytus išsiplės vos per porą metų. Pagaliau narystės ES vienas iš kriterijų, patvirtintų 1993 m. Kopenhagoje, ir buvo „priimti narystės išpareigojimus, įskaitant <...> Ekonominę ir pinigų sąjungą (EPS)“. Tiesą sakant, kai kurie VRE šalių politikai ir ekonomistai netgi gvildena idėją vienašališkai įvesti eurą, kadangi stabilumo kriterijai iš esmės įgyvendinti ir jie nori pagreitinti narystės procesą. Tačiau šalių kandidačių narystė euro zonoje gali būti priežastis papildomai rizikai atsirasti tiek VRE šalyse, tiek ir EPS. Pirmiausia šios šalys turėtų atsižvelgti į visus tuos padarinius, su kuriais susiduria dabartinės euro zonos šalys narės. Be to, narystės siekiančioms VRE šalims, kitaip negu šalims EPS narėms, reikėtų susitaikyti su faktu, kad jos privalo tęsti savo pertvarkymus, susijusius su rinkos ekonomika, ir kad jų našumas bei pajamos dabartinėje euro zonoje ilgą laiką išliks žemiau vidutinio lygio, netgi žemiau lygio tokių šalių kaip Portugalija ir Graikija, kurios šiuo metu yra labiausiai atsilikusios.

Po tokios išangos šio straipsnio tikslas yra apžvelgti, kaip būsima euro zonos plėtra, priimant VRE šalis, formuoja jų politiką ir rinkas. Parodyta, kad savarankiškos pinigų politikos atsisakymas suteiks Europos integracijos procesui visiškai naują kokybę rizikos požiūriu. Galima su tuo susijusi rizika nagrinėjama dviem etapais. Siekiant

■ Michael Bolle – politikos mokslų profesorius, Berlyno nepriklausomo universiteto Jean Monnet meistriškumo centro direktorius (Vokietija). M. Bolle ir jo grupė koordinuoja mokslinių tyrimų programą „EZONEPLUS – euro zonos plėtra į Rytus“, kurią remia Europos Sąjunga. Projekte dalyvauja Estijos, Suomijos, Italijos, Lenkijos, Portugalijos ir Slovėnijos mokslinių tyrimų institutai.

■ Hanns-Dieter Jacobsen – politikos mokslų profesorius, Berlyno studentų forumo prezidentas (Vokietija).

nušviesti, kaip ateityje, integruojantis šioms šalims į EPS, formuosis VRE šalių politika ir rinkos, aptarti trys skirtingi rizikos šaltiniai. Aptartos problemos, iškylančios VRE šalių kapitalo rinkoms pereinamuoju laikotarpiu dėl prekybos bei tiesioginių užsienio investicijų mastų, ypač poreikis finansuoti ekonomikos plėtrą, o tai rodo padidėjęs einamųjų sąskaitų deficitas. Antra, išanalizuoti darbo rinkų veikimo padariniai ir galimas jų poveikis socialinei gerovei. Trečia, išnagrinėta rizika, kuri atsiras dėl pinigų politikos. Labiausiai domins su minėtais rizikos šaltiniais artimai susijusi pinigų ir valiutos kurso politika (kai kapitalo judrumas didelis, valiutos kurso politika iš esmės yra pinigų politika). Kai dėl laukiamo Balassa–Samuelson efekto, lemiančio realios valiutos vertės padidėjimo tendencijas VRE šalyse vidutiniu laikotarpiu, tai, atsisakius savarankiškos pinigų politikos, gali labai padidėti nuostoliai, paskatindami VRE šalis mažinti infliaciją savo ūkiuose. Galiausiai, įvertinus riziką, nurodyti galimi jos padariniai, pagrįsti tyrimo išvadamis. Kita vertus, pavyzdžiui, mažėjant rizikai, galima būtų peržiūrėti Maastrichto sutartyje išdėstytus EPS kriterijus, siekiant, kad jie atitiktų specifinius VRE šalių poreikius.

Kapitalo rinkos ir finansų srutai

Šalių kandidačių finansų „peizažui“ didžiausią poveikį darys euras. Kapitalo rinkos šiose šalyse per pastarąjį dešimtmetį nepaprastai sustiprėjo. Europos rekonstrukcijos ir plėtros banko (ERPB) 1999 m. pereinamojo laikotarpio rodikliai rodo gerą būsimų šalių kandidačių įvertinimą sprendžiant daugelį finansinių problemų. Tokiose srityse kaip bankų reforma, komercinė teisė ir finansų reguliavimas šios šalys paprastai vertinamos 3 su trupučiu balo (skalėje nuo 1 iki 4+ balų), todėl šios sritys nėra svarbiausios tolesnės reformos darbotvarkėje [10]. Tačiau brandžių ekonomikų išsivystymo lygis dar toli gražu nepasiektas.

Žvelgiant giliau, atsiskleidžia esminės problemos. Vienas iš lemiamų kapitalo rinkų funkcionavimo aspektų yra institucijų, dalyvaujančių finansinėse operacijose, sistema. Ši sistema vis dar nebaigta apibrėžti [1]. Pažymėtina, kad ERPB pagal atitinkamus rodiklius skiria ekstensyvumą nuo efektyvumo; ekstensyvumas paprastai vertinamas 0–3 balais aukščiau už efektyvumą [10], nurodant, kad yra vietos instituciniam arbitražui. Be to, daug kas rodo, kad asimetrinė informacija yra pagrindinis daugelio šalių kandidačių į ES finansų sistemų trūkumas: nors indėlių ir paskolų palūkanų normų skirtumas sudaro nuo 5,8 (Lenkijoje) iki 3,1 (Vengrijoje) procentinio punkto, t. y. jis gerokai mažesnis už 6,4 procento palūkanų normą Vokietijoje (tačiau didesnis už 2,7 procento palūkanų normą JAV), šalies bankų paskolos svyruoja nuo 35 (Estijoje) iki 63 procentų BVP (Čekijoje), palyginti su 145 procentais BVP Vokietijoje ir net 164 procentais BVP JAV [9]. Mažesnes kainas, o kartu ir mažesnes prekybos apimtis galima paaiškinti paskolų normavimu, kuris yra standartinė verslo dalyvių reakcija į rinkas su asimetrine informacija [8]. Šis požiūris pagrįstas faktu, kad barteris ir kiti nepiniginiai sandoriai dar nėra visiškai nereikšmingi net ir pažengusiose pereinamojo laikotarpio šalyse. Tokia prekyba daugiau ar mažiau reguliariai užsiima nuo 11 procentų įmonių (Vengrijoje) iki 86 procentų (Slovėnijoje), pabrėžiant, kad finansavimo paklausa didesnė negu jos pasiūla [3].

Šalių kandidačių finansų sektoriaus, ypač jo institucijų sistemos požiūriu, akivaizdžių trūkumų svarbiausi padariniai yra dvejopi: viena vertus, euro įvedimas gali paspartinti kapitalo rinkų plėtrą; antra vertus, visiškai įmanoma, kad šis šuolis į priekį gali nepavykti ir dėl to VRE šalims tektų sumokėti labai didelę kainą.

Vienas iš svarbesnių rizikos šaltinių yra priklausomybė nuo kapitalo įplaukų, būtinų susilyginti su brandžių ekonomikų kapitalo kiekiu. Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas šalyse kandidatėse sudaro 25–29 procentus BVP, o tai yra daugiau negu brandžioms ekonomikoms įprasti gerokai mažesni nei 20 procentų skaičiai, bet mažiau

negu vyraujantys 30 procentų Rytų Azijos šalyse [9]. Didelės investicijų kvotos rodo mažėjančių šalių kandidačių atotrūkį nuo Vakarų šalių, tačiau jos susijusios su didele rizika, nes daugiausia kapitalo įplaukų gauna iš užsienio šalių.

Grynąsias užsienio kapitalo įplaukas, sudarančias 5–7 procentus BVP, skatina lūkesčiai pagerinti ekonomines ir politines sąlygas bei garantuoja narystė ES, nors dabartinėmis ekonominėmis sąlygomis jos gali būti nepateisinamos. Šiandien šios grynosios įplaukos šalims kandidatėms nepaprastai naudingos dėl įvairių priežasčių:

kapitalo rinkų plėtra paspartėja, nes atsiranda užsienio veikėjų, kurie gali ir nori priimti svarbias kontrolės ir valdymo funkcijas;

kapitalo kiekis gali būti padidintas dėl mažų vidaus taupymo normų arba šalies finansų sistemos gebėjimo pritraukti lėšų;

atsirandantis dėl šios priežasties einamosios sąskaitos deficitas neatlieka svarbaus vaidmens, kadangi visuminė paklausa neturėtų būti problema pereinamojo laikotarpio šalims, kuriai būtina kompensuoti vartojimo stoką;

kadangi didžiąją kapitalo įplaukų dalį sudaro tiesioginės užsienio investicijos, tai importuojamas ne tik finansavimas, bet ir užsienio šalių kompetencija, žinios, patirtis (*know-how*) bei konkurencija, kuri turėtų padidinti produkto rinkos efektyvumą. Tačiau šios kapitalo įplaukos vis dar kainuoja.

Iš tiesų, didžiulės kapitalo įplaukos, kurias skatina tikėjimas puikia ekonomikos ateitimi, ir besikeičiantis finansų pasaulis gali priminti sumaištį, kuri ištiko Rytų Aziją prieš ketverius metus. Jūs galite paklausti: kas bus, jeigu ekonomikos pagerėjimo ateityje lūkesčiai „pastatyti ant smėlio“? Ar gali Rytų Azija būti blogiausio scenarijaus pavyzdžiu Rytų Europos šalims? Dėl staigaus Tailando bato devalvavimo 1997 m. netikėtai, nors ir ne be precedento, pasikeitė kapitalo srautų mastas ir tai nustumė visą regioną. Kas atsitinka, jeigu rinkos praranda pasitikėjimą greita šalių kandidačių naryste euro zonoje ar net ES? 2004 m., kaip galutinio narystės termino, įvardyto Europos Viršūnių Tarybos susitikime Geteborge, praleidimas galėtų būti viena iš priežasčių paskubėti. Kas atsitinka, jeigu narystė euro zonoje neatneša tos naudos, kurios tikėtasi? Gali paaiškėti, kad vien euro įvedimas neužtikrina tinkamo laukiamo lygio valdymo, todėl rinka išliks netobula, ir investicijų patrauklumas vis mažės.

Kas atsitinka dėl nepasitikėjimo, gerai žinoma iš ankstesnių krizių: netekus kapitalo įplaukų, kyla grėsmė sujaukti mokėjimų balansą. Taigi, siekiant sumažinti prekybos deficitą, būtina nuvertinti vidaus valiutą. Valiutos kurso kritimas mažina tokio turto kaip akcijos kainas. Net jeigu valiutos kurso kritimą įmanoma sustabdyti, tai palūkanų normų kilimas pakenktų minėtam turtui panašiu mastu. Investuotojai mėgins išvengti savo kapitalo dalies nuostolių ir toliau atsiiminės lėšas, taip paspartindami valiutos nuvertėjimą spirale. Kas dar gali atsitikti, priklauso nuo vidaus aplinkybių. Jeigu dominuoja didelė paskolų apimtis užsienio valiuta, tikėtina, kad bus finansų ir bankų krizė [5]. Šiaip ar taip, jeigu investuotojų poreikiai bus patenkinti pagal pirmumo principą, tai tokia krizė bus panaši į standartinį daugybinės pusiausvyros modelį [6]. Vienintelė būtina sąlyga krizei kilti yra tuomet, jeigu šalis arba regionas yra bendro pažeidžiamumo zonoje.

Būsimos euro zonos šalys narės turės pergyventi bent vieną pavojingą pereinamąjį laikotarpį, t. y. laiką nuo narystės ES iki jų priėmimo į euro zoną. Tokiu atveju bus tikimasi greitos naudos, tačiau iš pradžių gali tekti ir nusivilti. Kita vertus, bet koks delsimas išplėsti euro zoną taps akivaizdus ir gali sukelti krizę. Net jeigu finansų srautų pasikeitimas ne iš karto nulemia krizę, šalys kandidatės turėtų atsisakyti anksčiau minėtų pirmo, antro ir ketvirto privalumų. Be to, didėjantis poreikis mažinti prekybos deficitą, tikriausiai sumažins ir visuminę paklausą, taip pakenkdamas ekonomikos augimui.

Darbo rinkos ir socialinis aspektas

Politikos kūrėjus ypač turi dominti visa tai, kas turi įtakos užimtumui ir socialinei gerovei, nes tai didina jų perrinkimo galimybes. Nedarbo lygis pažangiose šalyse kandidatėse svyruoja nuo 4,7 (Čekijoje) iki 10,5 procento (Lenkijoje). Tokie nedarbo lygiai vis dar per dideli, galima išimtis – Čekija. Palyginti su Vakarų Europos standartais, šie nedarbo lygiai neatrodo pernelyg dideli. Be to, nepanašu, kad būtų pavojus visuomeninei sanglaudai, kaip rodo Gini koeficientas, kuris įvertintas nuo 24 (Vengrijoje) iki 38 (Estijoje). Daugelyje narystės siekiančių šalių Gini koeficientas sudaro apie 30 (Vokietijoje) ir nėra didesnis negu 40 (JAV) [9]. Taigi neatrodo, kad nevienodas pajamų pasiskirstymas gali būti socialinio konflikto priežastis artimiausioje ateityje.

Problema susideda iš smulkmenų. Nors nedarbo lygiai neatrodo per dideli, nerimą kelia didelis ilgalaikis nedarbas (nuo 30% iki 51% bendro užimtumo). Tokia didelė nedarbo dalis rodo darbo rinkų nelankstumą, kuris gali būti komunistinės užimtumo sistemos padarinys ir dėl kurio ateityje gali kilti problemų. Prisijungus prie euro zonos, vidaus ekonominė politika bus suvaržyta. Nei išdo, nei pinigų politika neturės galių prisitaikyti prie realių ekonominių šokų, o tai, kaip įprasta, verčia susirūpinti dėl optimalių valiutos zonų. VRE šalių gamybos struktūros daugeliu atžvilgiu labai skiriasi nuo ES šalių narių gamybos struktūros: mažesnis kapitalo kiekis, mažesnis našumas, didesnė žemės ūkio dalis ir t. t. Dėl šių skirtumų šalyse kandidatėse labiau tikėtini nepalankūs asimetriniai šokai, o dėl mažo ekonominio svorio, kokį šios šalys turės euro zonoje, mažai tikėtina, kad ECB galėtų sušvelninti tokius šokus pinigų politikos priemonėmis. Kitos priemonės – tai migracija, kuri aiškiai nebus toleruojama, ypač tokių kaimyninių šalių kaip Austrija ar Vokietija, ir darbo rinkų mažesnis reguliavimas.

Rinkos dalyviai prisitaikys prie besikeičiančių rinkos sąlygų, jeigu šie pasikeitimai bus patikimi. Euro įvedimo nulemti suvaržymai, t. y. Maastrichto kriterijai ir Stabilumo paktas, yra kur kas tikslesni, negu vien išsipareigojimas vykdyti stabilią ekonominę politiką, kaip numatyta *acquis communautaire*. Be to, senos ES šalys narės galėtų susitaikyti su nukrypimu nuo susitarimo dėl tinkamos naujų šalių narių ekonominės politikos, kol jos nepriklauso euro zonai, arba dėl politinių priežasčių, arba siekiant trumpalaikėmis priemonėmis palengvinti vis dar vykstantį perėjimo procesą. Kai tik euras bus įteisintas atrinktų VRE šalių, senos šalys narės bus mažiau linkusios kęsti nestabilią ekonominę politiką, kadangi tai paveiktų jų pačių gerovę mažiausiai dviem būdais:

ekspansinė išdo ir pinigų politika padidintų infliacinį spaudimą, į kurią visos euro zonos šalys narės turės reaguoti didindamos palūkanų normas. Pažymėtina, kad šio šaltinio reikšmė yra gana ribota dėl mažo ekonominio svorio, kuri VRE šalys turės euro zonoje;

leidimas bet kuriai naujai narei pažeisti Maastrichto kriterijus arba Stabilumo paktą būtų blogas pavyzdys kitoms šalims, todėl to bus vengiama.

Taigi, įvedus eurą, VRE šalių kandidačių ekonominius suvaržymus privalu vertinti kaip labiau saistančius.

Ekonominio diskretiškumo veiksnys turės didelę įtaką kuriant darbo rinkas ir keičiant atitinkamų veikėjų elgseną. Pirmiausia yra darbo sutarčių šalys, sąjungos ir verslo asociacijos, kurios nustato darbo užmokestį ir darbo sąlygas. Neturint prisitaikančios išdo ar pinigų politikos, bus vis labiau būtina atsispirti raginimams didinti darbo užmokestį ir gerinti premijavimo sąlygas. Tai mokymosi procesas, kuris jau pastebimas, pavyzdžiui, dabartinėse euro zonos šalyse narėse, kuriose darbo užmokestis didinamas nuosaikiai.

Lankstesnės darbo rinkos palankiai veikia ilgalaikius ekonominius rezultatus. Vertinant ekonominiu ir politiniu požiūriu, trumpalaikiai rezultatai gali kainuoti brangiai ir tai lemia specifinės pereinamojo laikotarpio sąlygos. Galimas toks scenarijus, kad šiuolaikinių, į eksportą orientuotos ekonomikos sektorių aukštos kvalifikacijos darbo

jėgai lanksčios darbo rinkos bus naudingos dėl didesnio darbo užmokesčio ir geresnių darbo sąlygų, tačiau kita darbo jėgos dalis kentės dėl blogėjančios padėties. Tokių darbo užmokesčio skirtumą VRE šalyse skatina didelis darbo jėgos užimtumas žemės ūkyje ir valstybiniame sektoriuje, kuriems būdingas mažas našumas, todėl šių sektorių plėtra bus tik vidutinė. Tą patį galima pasakyti ir apie didelę dalį valstybės kontroliuojamų ir jai priklausančių įmonių, kuriose užimtumo ir gamybos santykis, kaip socialistinio palikimo rezultatas, yra per didelis ir kurios turi nedaug plėtros galimybių. Minėta didelė ilgalaikio nedarbo dalis rodo sunkumus siekiant integruoti komunistinio tipo įmonių darbininkus į šiuolaikinę užimtumo sistemą. Tokiems pašaliečiams, nesusijusiems su klestinčiomis ekonomikos veiklomis, priskiriami taip pat ir iš darbo rinkos pasitraukę žmonės, pavyzdžiui, pensininkai.

Taigi darbo rinkų liberalizavimas iškels „saviškių–pašaliečių“ problemą, kai saviškiai gali susilaukti didžiausios naudos, o pašaliečiams teks daugiausia socialinių išlaidų. Kylanti visų gyventojų gerovė ir nykstanti skiriančioji linija tarp saviškių ir pašaliečių galima tik ilgu laikotarpiu.

VRE šalių vyriausybės yra tarp dviejų ugnių. Sumažinus darbo rinkų reguliavimą, didės socialiniai nuostoliai, o tai galėtų pakenkti šioms vyriausybėms, ypač todėl, kad tokie pašaliečiai kaip pensininkai ir valstybės tarnautojai tradiciškai turi labai stiprų politinį užnugarį. Savo žinioje turint mažiau ekonominių priemonių, nepalankūs ekonominiai šokai gali būti neutralizuoti tik dėl lanksčių darbo rinkų, kitaip jie skatins nedarbą ir ekonominį nuosmukį. Nors atrodytų visiškai akivaizdu, kad pirmoji galimybė tinkamiausia dėl jos teigiamos ilgalaikės perspektyvos, vis dėlto neaišku, ar VRE šalys pasirinks būtent šią galimybę. Priežastis yra ta, kad tie, kurie kenčia dėl ekonominio nuosmukio, antru atveju gali būti politiškai mažiau įtakingi, todėl juos lengviau diskriminuoti.

Pinigų ir valiutos kurso politika

Būsimos VRE šalių narystės EPS įtaka šių šalių pinigų ir valiutos kurso politikai susijusi su vadinamuoju Balassa–Samuelson efektu. Šis reiškinys pirmiausia siejamas su VRE šalių ekonomikomis, tačiau panašiai jis sukelia kokybinę riziką ir šalims, dabartinėms EPS narėms. Ši rizika, būdama neigiamas VRE šalių ekonominės veiklos rezultatų išorės veiksnys, gali sustiprinti bendras Europos šalių pastangas neutralizuoti laukiamus neigiamus Balassa–Samuelson efekto padarinius.

Galimybė padidinti VRE šalių našumo ir ekonomikos augimo tempus dėl jų būsimos narystės EPS gali sukelti papildomą infliacinį spaudimą. Laukiami našumo šuoliai yra galimi dėl rinkų liberalizavimo, tarptautinės prekybos ir stiprėjančios konkurencijos. Be to, tikimasi, kad dėl stiprėjančios konkurencijos VRE šalių našumo didėjimo tempas bus spartesnis negu kitų šalių, t. y. šalių, dabartinių EPS narių. Šis efektas, kaip rašyta anksčiau, neatsiejamas nuo grynųjų kapitalo įplaukų, kurios didina tiesiogines užsienio investicijas. Taigi našumas labiausiai turi didėti atvirame užsienio konkurencijai ūkio sektoriuje*. Dėl didesnio našumo didėja ir pajamų lygis, t. y. darbo užmokesčio norma. Tačiau darbo užmokesčio norma didėja ne vien atvirame ūkio sektoriuje: uždaro užsienio konkurencijai ūkio sektoriaus** kainų lygis taip pat pakils. Dėl mažo našumo didėjimo tempo šiame sektoriuje pasiūlos požiūriu didesnės išlaidos, t. y. darbo užmokestis, perkeliama į vartojimo kainas. Nors atviro ūkio sektoriaus infliacijos lygis dėl konkurencijos prisitaiko prie atitinkamo dabartinės ES kainų lygio, tačiau nebūtinai taip turi atsitikti su uždaro ūkio sektoriaus kainų lygiu. Vadinasi, uždaro ūkio sektoriaus prekių ir paslaugų (neturinčių pakaito) kainų kilimas VRE šalyse didina vidutinį kainų lygį. Tai iš esmės ir yra Balassa–Samuelson efektas, galintis nulemti keletą rimtų VRE šalių monetarinių problemų.

*Toliau – atviras ūkio sektorius (*red. pastaba*).

**Toliau – uždaras ūkio sektorius (*red. pastaba*).

Narystės siekiančios šalys kandidatės kelyje į EPS privalės pasirinkti valiutos kurso režimus mažiausiai du kartus. Vienas iš Maastrichto pinigų konvergencijos kriterijų yra reikalavimas dalyvauti Europos valiutos kurso mechanizme (VKM2), paskutinius dvejus metus nekeičiant valiutos kurso*. VKM2 šalys narės gali nustatyti valiutos kurso svyravimų ribas nuo maksimalaus $+(-)$ 15 procentų iki 0 procentų, jeigu manoma, kad monetarinės sąlygos leidžia įgyvendinti šiuos tikslus. Kalbant apie Balassa–Samuelson efektą, ankstesnis atitinkamo valiutos kurso režimo pasirinkimas iki prisijungiant prie VKM2 yra įdomesnis atvejis. Toks valiutos kurso režimas turėtų padėti įgyvendinti mažiausiai du išipareigojimus: pirma, turėtų stabilizuoti grynąsias kapitalo įplaukas ir nepabloginti tarptautinio konkurencingumo; antra, valiutos kurso režimas turi atitikti ir vidaus politikos tikslus (pavyzdžiui, užimtumo). Tačiau dėl Balassa–Samuelson efekto, t. y. vidutinio kainų lygio kilimo, VRE šalių reali valiutos vertė linkusi didėti vidutiniu laikotarpiu, o tai pablogins jų galimybę konkuruoti. Be to, pereinamojo laikotarpio šalys turi didesnę kokybės gerinimo potencialą negu brandžios rinkos. Sunku skirti ir didesnes kainas nuo nominalaus jų padidėjimo, taigi nustatyti vidutiniai infliacijos lygiai dėl statistinių priežasčių gali būti didesni**. Todėl VRE šalys raginamos mažinti infliaciją savo ūkiuose siekiant joms įvykdyti valiutos kurso išipareigojimus.

Kita vertus, apribotas pinigų politikos savarankiškumas ir nustatyti valiutos kurso reikalavimai gali nulemti didelius nuostolius. Nuostoliai dėl nuolatinio infliacijos mažėjimo, kurio priežastis – pavyzdžiui, didėjantis nedarbo lygis, gali būti didesni negu fiksuoto valiutos kurso pranašumai. Rezultatas – tokio pariteto gali būti atsisakyta. Net ir kruopščiausiai pasirinkusi valiutos kurso režimą, vyriausybė arba centrinis bankas gali būti priversti jo atsisakyti, jeigu rinkos dalyvių „nuotaikos“ atsisuka prieš juos. Tokiu atveju laikoma, kad vidaus ir išorės tikslai yra pernelyg nesuderinami. Taigi vyksta kai kurie esminiai makroekonominiai pokyčiai, ir kapitalo srautai pasuka iš šalies. Dėl šių tiesioginių padarinių įtakos šaliai toks pinigų politikos keitimas ir valiutos kurso režimo atsisakymas turi tolesnės reikšmės kitų VRE šalių, taip pat šalių, dabartinių EPS narių, ekonominės veiklos rezultatams. Įtakos kitoms VRE šalims gali turėti prekybiniai ir finansiniai saitai bei išorės poveikis dėl asimetrinės informacijos: jeigu dėl rinkos dalyvių „nuotaikos“ visos VRE šalys bus laikomos vieno tipo ekonomika, tai vienos šalies valiutos kurso režimo žlugimas duos „blogą signalą“, versdamas kitas šalis reguliuoti savo pinigų ir valiutos kurso politiką. Tokia argumentavimo logika akcentuojama ir galima įtaka šalims, dabartinėms EPS narėms. Pagaliau gali būti nustatyta, kad toks neigiamas vienos šalies veiklos rezultatų poveikis sukuria sisteminę riziką, t. y. pažeidžia visų Europos šalių ekonominės ir politinės veiklos rezultatus.

Kalbant apie būsimos VRE šalių narystės įtaką dabartinei EPS, būtina pateikti kitą argumentą. Kadangi ECB priimant sprendimus trūksta skaidrumo, galima tikėtis, kad ECB rūpės VRE šalių ekonominės veiklos rezultatai. Rinkos galėtų tikėtis, kad ECB pinigų politika bus nuosaikesnė, negu paprastai būtina siekiant kainų stabilumo – pavyzdžiui, siekiant pagerinti VRE šalių galimybes pritraukti kapitalo įplaukų mažinant palūkanų normas. Atitinkamai padidėtų rizikos premija EPS, o ECB faktiškai turėtų didinti palūkanų normas. Tai pablogintų visų šalių, dabartinių EPS narių, padėtį.

*Sąvoka VKM2 gali būti nevertojama, jeigu, pavyzdžiui, Jungtinei Karalystei būtų leista įstoti į EPS nesilaikant dvejų metų narystės reikalavimo. Vadovaujantis lygybės principu, tokiu atveju būtų sunku atsakyti dėl tokios narystės ir kiekvienai kitai šaliai.

**Be infliacinio spaudimo VRE šalyse dėl Balassa–Samuelson efekto ir minėtų statistinių priežasčių, yra dar vienas infliacijos šaltinis: galima tikėtis, kad nominali infliacijos inercija išliks ir toliau, nes šiose persitvarkančiose šalyse kainos dar nebaigtos liberalizuoti; šiuo metu, kol didėjanti konkurencija nesumažins kainų, didesnė infliacija bus to rezultatas.

Išvados

Pateikta analizė rodo, kad didelė rizika slypi kelyje į EPS. Net ir maži lūkesčių pokyčiai gali sukelti rimtų ekonominių sutrikimų. Tai galėtų paskatinti finansų krizę, panašią į Pietryčių Azijos krizę 1997 m.

Be to, dėl narystės EPS šalių kandidačių ekonominės politikos patirs daug suvaržymų ir tai privers jų rinkas prisitaikyti. Galiausiai šie pokyčiai bus naudingi VRE šalių rinkoms, tačiau vis dar išlieka tikimybė, kad politikos kūrėjai neleis rinkoms atitinkamai prisitaikyti siekdami išlaikyti politinę paramą. Už tai tektų mokėti mažiau organizuotoms ir menkiau gebančioms spręsti problemas šalims. Tai trukdytų siekti

bendrų ekonominės veiklos rezultatų. Kita vertus, pats perėjimas prie bendro valiutos kurso režimo ir Pinigų sąjungos reiškia didelius nuostolius ir riziką. VRE šalys vis dar yra pereinamojo laikotarpio šalys, kurios kenčia dėl realaus sektoriaus neefektyvumo (pvz., Balassa–Samuelson efekto), galinčio nulemti vidaus valiutos realios vertės padidėjimą ir padaryti infliacijos mažėjimo procesą dėl techninių priežasčių bereikalingai skausmingą.

Rizika ir nuostoliai būdingi ne vien VRE šalims, bet darys įtaką ir šalims, dabartinėms EPS narėms. Taigi įrodinėjama, kad toliau reikėtų papildyti Maastrichto kriterijus realios konvergencijos rodikliais, dėmesį kreipiant į realaus sektoriaus problemas. Galima skirti dvi kryptis:

vieni, kurie akcentuoja šalių, dabartinių EPS narių nuostolius ir riziką, pasisako už kriterijų, įvertinančių į ateitį orientuotą realią ekonominę konvergenciją, pavyzdžiui, pajamų lygių atžvilgiu, todėl apsunkinančių kelią į narystę EPS [7];

kiti, kurie akcentuoja VRE šalių prisitaikymo nuostolius, pasisako už Maastrichto kriterijų sušvelninimą siekiant palengvinti jų narystę EPS.

Abu argumentai ydingi, nes nė viename iš jų neatsižvelgiama į politinę kainą. Nors papildomas realios konvergencijos rodiklis gal ir turėtų ekonominę prasmę, bet jį pasirinkti iš tikrųjų nėra paprasta. Kiekviena šalis, kuriai būtų neleidžiama įstoti į EPS dėl šio rodiklio, galėtų vertinti tai kaip politinę, bet ne ekonominę priemonę, pateisinančią jos nepriėmimą. Tas pats pasakytina ir apie kiekvieną kitą kriterijų, sukurtą siekiant palengvinti VRE šalių konvergencijos našta. Bet koks nukrypimas nuo Maastrichto kriterijų tokiu atveju galėtų būti pateisinamas arba pereinamojo laikotarpio palikimu, arba veiksniais, panašiais į Balassa–Samuelson efektą, taip suteikdamas leidimo narystei EPS galimybę nepaisant Maastrichto kriterijų pažeidimo ir neprarandant savigarbos. Taigi būtinumas sukurti tinkamą ekonominę politiką sumažėtų, kadangi pritaikyti rodiklį, užuot reformavus šią politiką, būtų lengvesnė išeitis. Vadinas, kiekvieno realaus konvergencijos kriterijaus nepraktiškumo šaknys glūdi tame, jog nėra jokios įtikinamos jo kūrimo koncepcijos. Nors praeityje yra buvę tokių mėginimų (palyginkite T. Bayoumi ir B. Eichengreen [2] OVZ* rodiklį arba Vokietijos banko konvergencijos rodiklį [4]), konkrečiai nesutariama, kaip tokį rodiklį sukurti. Todėl bet koks pasirinktas rodiklis iš karto taptų politinių derybų, o ne ekonominių samprotavimų objektu.

Narystė EPS pažangiausioms VRE šalims atveria didžiulių galimybių. Tai galima pajusti jau dabar. Žvilgsnis į pinigų rodiklius atskleidžia vėliausią pažangą (mažėjančią infliaciją, artėjančias palūkanų normas, gerėjančias sąlygas finansų rinkose), kurią bent jau iš dalies lemia teigiami lūkesčiai. Tačiau kelias, kuriuo dabar einama, gali pasirodyti pernelyg nelygus, su daugybe kliūčių priekyje. Kai kurios iš jų aprašytos šiame straipsnyje, bet dar daug jų neaptarta.

Literatūra

1. Aoki M. *Controlling Insider Control: Issues of Corporate Governance in Transition Economies/Masahiko Aoki, Hyung-Ki Kim (eds.). Corporate Governance in Transitional Economies: Insider Control and the Role of Banks/EDI Development Study, Washington, D. C., 1995.*
2. Bayoumi T., Eichengreen B. *Ever closer to heaven? An optimum currency area index for European countries//European Economic Review, 1997, Vol. 41, p. 761–770.*
3. Carlin W., Fries S., Schaffer M., Seabright P. *Barter and Non-Monetary Transactions in Transition Economies: Evidence from a Cross-Country Survey/CERT Discussion Paper, 2000, No. 4.*
4. *EU Enlargement Monitor/Deutsche Bank, Frankfurt am Main, September 2000, Deutsche Bank Research, No. 1.*
5. Mishkin F. *International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Stability//Finanzmärkte im Spannungsfeld von Globalisierung, Regulierung und Geldpolitik, Schriften des Vereins für Socialpolitik, 1998, Band 261, p. 11–40.*
6. Radllet S., Sachs J. *What Have We Learned, So Far, From The Asian Financial Crisis?, 1999: <http://www.hiied.harvard.edu/pub/other/area122.pdf>*

*OVZ – optimali valiutos zona (red. pastaba).

7. Siebert H. *Die EU-Osterweiterung erfordert ein neues Konvergenzkriterium*//*Handelsblatt*, 22 02 2001.
8. Stiglitz J., Weiss A. *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*//*American Economic Review*, 1981, Vol. 71, p. 393–411.
9. *World Development Indicators (WDI)*/World Bank, Washington, D. C., 2001.
10. *World Economic Outlook/International Monetary Fund*, Washington, D. C., 2000; *Transition Report/European Bank for Reconstruction and Development*, London, 2000.

Straipsni „New Risks Ahead: The Eastward Enlargement of the Eurozone“ (Hamburg Institute of International Economics (HWWA), *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, November–December 2001, Volume 36, No. 6) išvertė D. Šatienė, parengė R. Miškinytė