

**Європейська економічна інтеграція**

Сара КАСАГРАНДЕ

**РОЗУМІННЯ АСИМЕТРИЙ ЄВЕС  
ТА ЇХ ЕКОНОМІЧНО-ПОЛІТИЧНІ НАСЛІДКИ****Резюме**

Надзвичайна ситуація, спричинена Covid-19, робить ще більш очевидною серйозність невирішених політичних та економічних питань, що виникли під час європейської суверенної боргової кризи. Сьогодні необхідно відповідати на питання, пов'язані з крихкістю архітектури ЄВЕС. Чому ЄВЕС був створений з асиметричною структурою? Яка роль архітектури ЄВЕС та європейської політики під час кризи? Чи загрожує асиметрія ЄВЕС подальшому існуванню Єврозони? Процес європейської інтеграції відбувався на основі дозвольного консенсусу, визначеного очікуванням успішних економічних результатів, без справжньої демократичної легітимності. За таких умов фінансовий та політичний союз був неможливим. ЄВЕС виявився конкурентною ареною, в рамках якої було важко керувати економічними та політичними асиметриями. Аналіз цих асиметрій дає змогу зробити висновки щодо ризиків, пов'язаних з подальшою економічною та інституційною інтеграцією.

**Ключові слова**

Асиметрія; демократія; економічна криза; економічна та інституційна інтеграція; Європа; Архітектура ЄВЕС; Єврозона; податково-бюджетна політика; політичний союз.

---

© Сара Касагранде, 2021.

Касагранде, Сара, доктор, кафедра економіки та управління, Трентський університет, Італія.  
ORCID: 0000-0001-6205-1944 Емейл: sara.casagrande@unitn.it.

**Класифікація за JEL:** F15, O52, P16.

70 джерел літератури.

### **Вступ**

Пандемію Covid-19 зараз описують як подію типу «чорного лебедя» для світової економіки (Yarovaya et al., 2020). Вона здивувала Європейський Союз (ЄС) на делікатному етапі його інтеграційного процесу в період, позначений труднощами, пов'язаними з хвилею популізму, викликами Брекзиту та перспективами низького довгострокового зростання. Незважаючи на те, що надзвичайна ситуація у галузі охорони здоров'я є зовнішнім потрясінням, за яке не відповідає жодна країна-член, нелегко визначити спільну економічну та політичну стратегію в межах ЄС. Варто визнати, що призупинення дії Пакту стабільності та зростання (ПСР), пропозиція про введення коронабондів (нова версія багатообговорюваних єврооблігацій, загальний борговий документ) зіткнулася зі спротивом з боку деяких північних країн, які відмовлялися від запровадження будь-якого інструменту розподілу ризику (Weber, 2020). Дебати та тривалі переговори, які супроводжували пакет угоди про відновлення та європейський бюджет у липні 2020 р., у т. ч. сильний опір так званих «економічних» країн південним країнам, чітко показують, що надзвичайна ситуація Covid-19 – це новий контекст, в якому доводиться ще раз стикатися з не вирішеними політичними та економічними проблемами, що виникли під час європейської кризи суверенного боргу. Повернулось у моду трактування, яке протиставляє «південних цикад» і «північних мурах» (The Economist, 2020). Це трактування зіграло свою роль у дебатах щодо Плану відновлення (Matera, 2020) і сильно пов'язане зі страхом, що європейські ресурси будуть витрачені даремно через безвідповідальні та надмірні витрати (Bialasiewicz, 2020).

Ця стаття припускає, що нинішня ситуація є результатом не вирішених політичних та економічних проблем, пов'язаних з крихкістю асиметричної архітектури Європейського валютно-економічного союзу (ЄВЕС). Як пояснив Шлоссер (Schlosser, 2019), «за відсутності центральної держави, архітектура ЄВЕС характеризується асиметричним інституційним дизайном, що відзна-

чається співіснуванням централізованої, наднаціональної спроможності грошово-кредитної політики, з одного боку, та децентралізованою, міждержавною фіскальною та економічною політикою, обмеженою правилами ЄС, з іншого». Ворожнеча, що виникла між ядром і країнами периферії, була визнана своєрідною «другою асиметрією» (Howarth & Verdun, 2020). Ця друга асиметрія, тісно пов'язана з асиметріями впливу між країнами-членами (Eichacker, 2017), пожвавилася під час пандемії коронавірусу, і її слід аналізувати у тісному зв'язку з асиметричним інституційним дизайном ЄВЕС. Дійсно, хоча в економічній літературі широко обговорюється асиметрична структура ЄВЕС, існує неясність щодо теоретичних та політичних причин цієї архітектури та її довгострокових соціально-економічних та політичних наслідків. Найбільш суперечливі аспекти асиметрій ЄВЕС будуть розглянуті в цій роботі за допомогою трьох питань: чому ЄВЕС був створений з асиметричною структурою? Якою була роль архітектури ЄВЕС та європейської політики під час кризи? Чи загрожує асиметрія ЄВЕС подальшому існуванню Єврозони? Чіткі відповіді на ці питання є важливою передумовою для розуміння того, як продовжувати інтеграційний процес після пандемії, та які є ризики, пов'язані з подальшою економічною та інституційною інтеграцією. Звісно, відповіді, запропоновані в цьому дослідженні, є тільки першим кроком, який має на меті заохотити більше науковців поглибити своє розуміння теоретичних коренів та соціально-економічних та політичних наслідків асиметрій ЄВЕС.

У розділі 2 розкрито європейський політичний проект, намагаючись зрозуміти політичні та економічні причини, що призвели до створення ЄВЕС з асиметричною структурою. У розділі 3 проаналізовано роль архітектури ЄВЕС та європейської політики під час кризи. У 4 розділі розглянуто, чи загрожує асиметрія ЄВЕС виживанню Єврозони та ризики, пов'язані з подальшою інтеграцією. У розділі 5 зроблено підсумки.

## **Причини асиметричної архітектури ЄВЕС**

### **Федералістський проект та роль демократії**

ЄС є результатом популярного бажання побудувати нову та іншу Європу, здатну гарантувати майбутнє миру та процвітання (Dyson & Maes, 2016). Жахливий досвід світових воєн змусив багатьох вважати фундаментальною подальшу європейську інтеграцію, що була би досягнута завдяки стабільності обмінного курсу та забезпечила би глибшу економічну інтеграцію європейських країн. Ці важливі, але дуже загальні цілі були основними та

спільними для архітекторів<sup>1</sup>, політиків та економістів, які співпрацювали у межах розробки проєкту європейської інтеграції.

Найважливішими дискусіями на першому етапі цього інтеграційного процесу, мабуть, були дискусії між федералістською та міжурядовою школами. На думку федералістської школи, єдиним способом уникнути суперництва між європейськими країнами, що переростає у війну, було включення цих країн у федералістичну структуру. Як зазначали Болдвін і Виплош (Baldwin & Wyplosz, 2009), цю позицію підтримали країни, які зазнали найбільш трагічних наслідків світових воєн (наприклад, Австрія, Німеччина, Італія, Бельгія, Нідерланди, Люксембург, Франція) і «багато європейців, у тому числі багато німців, вважали, що Німеччину найкраще об'єднати у поєднанні з великим збільшенням сил, що зв'язують членів ЄС». З іншого боку, країни, які не зазнали окупації, диктатури та / або найдраматичніших наслідків світової війни (наприклад, Великобританія, Ірландія, Швеція, Ісландія, Швейцарія), частіше вважали повний національний суверенітет гарантією добробуту своїх націй, і вони підтримували інтеграційний процес, обмежений тісними відносинами міждержавної співпраці. Міжурядовий рівень спочатку домінував у післявоєнній архітектурі. Частково це було просто питанням часу, але насправді успіх Європейського об'єднання вугілля та сталі (ЄОВС) у 1950-х роках був лише першим кроком до зростання впливу федералістської школи, який кульмінував створенням ЄВЕС.

ЄВС був першим кроком до федерального економічного уряду, але мета політичного союзу була і досі залишається доволі розмитою. Досі незрозумілий ступінь, до якого країнам-членам доведеться відмовитись від свого суверенітету і як розподілити компетенції між окремими державами-членами та європейськими інституціями. Загалом прихильники європейського федералістського проєкту уявляють політичний союз не як результат процесу централізації, а як «складну багаторівневу парламентську демократію», де «розмежування компетенції між Союзом та його державами з повноваженнями установ буде викладено в письмовій конституції, яка матиме верховенство права» (Duff, 2011). На практиці федералісти сподіваються, що за єдиною валютою слідуватиме фіскальний союз, усунення останніх бар'єрів

<sup>1</sup> Слідом за Дайсоном та Мейсом (Dyson & Maes, 2016), ми використовуємо термін «архітектори», говорячи про «інтелектуалів, які відігравали активну роль у процесі розробки інституційних механізмів Економічного та монетарного союзу (ЄВЕС). Вони становлять досить недооцінену групу осіб, які були не просто «технократичними» політиками» (с.254). Вони були «не просто експертом із впливом, а інтелектуалами які діяли в ролі політиків» (с. 11), та були здатними «створити особисті мережі та інституційні структури для підтримки своїх ідей, як в ролі інтелектуалів, так і захисників політики» (с. 10). До них увійшли Раймонд Барре, Жак Делор, Рой Дженкінс, Олександр Ламфалуссі, Роберт Маржолін, Томмазо Падоа-Скіоппа, Карл-Отто Пьоль, Ганс Тітмаєр, Роберт Тріффін та П'єр Вернер (Dyson & Maes, 2016).

на єдиному ринку та побудова європейської зовнішньої політики, політики безпеки, імміграції та оборони.

Відхилення запропонованої європейської конституції на двох окремих ратифікаційних референдумах у 2005 р. Францією та Нідерландами дало зрозуміти, що європейське населення не обов'язково схвалює європейський політичний проєкт. Як пояснили Стартін і Крувель (Startin & Krouwel, 2013), «ці результати референдумів не стали великим сюрпризом, оскільки в останні роки існують чіткі докази того, що з'явився розрив між проєвропейськими політичними лідерами та більш скептично налаштованою громадськістю в обох країнах». Незрозуміло, чи був цей «розрив» поширеним явищем в ЄС. На практиці, лише Люксембург та Іспанія ратифікували договір про встановлення європейської конституції шляхом референдуму, а інші країни схвалили його без всенародної консультації або вирішили скасувати заплановані референдуми. Емпіричні дослідження припускають, що існує розрив між елітами та громадською думкою щодо європейської інтеграції (Hooghe, 2003), а наслідки французького та голландського референдумів були визнані руйнівними та в основному непередбаченими для конституційного проєкту ЄС (Closa, 2007).

Роль демократії в європейському проєкті дещо суперечлива. Можливість того, що ЄС як єдиний орган потерпає від структурного демократичного дефіциту, була предметом дискусій ще від початку процесу європейської інтеграції. Деякі вчені впевнені, що ЄС є демократично легітимним через національні вибори представників держав-членів (Moravcsik, 2002), а інші переконані, що існує демократичний дефіцит, хоча одностайного визначення поняття «демократичний дефіцит» немає (Follesdal & Hix, 2006). Не вдаючись у подробиці цієї дискусії, яка була розвинена далі після європейської кризи суверенного боргу, коли деякі теоретики почали говорити про кризу демократичної легітимності євросони (Schmidt, 2015), важливо розуміти справжню роль європейського населення у проєкті інтеграції.

Важливим аспектом федералістського підходу є те, що він опосередковано припускає, що демократії недостатньо, щоб гарантувати майбутнє миру та процвітання, і що європейські країни повинні зменшити свій національний суверенітет. Болдуїн та Виплош описують, як «деякі європейці відчували, що національний суверенітет та національна держава є крихкою системою, схильною до воєн [...]. Для їх однодумців навіть демократії було недостатньо для запобігання жадливим війнам. Зрештою, Гітлер спочатку прийшов до влади демократичними засобами» (Baldwin & Wyplosz, 2009). Ця неповна впевненість у демократії змусила європейські політичні еліти сприяти інтеграційному процесу до ступеня, який перевищує, мабуть, справжній ступінь обізнаності європейського населення. Бікертон та співавтори зауважують, що «перші десятиліття європейської інтеграції виграли від 'дозвольного консенсусу', коли громадськість відступала перед елітами, коли мова заходила про об'єднання суверенітету» (Bickerton et al., 2015). Це означає, що

європейська ідентичність, на основі якої повинен будуватися кожен проєкт політичної конвергенції, ще має бути визначена. З цієї причини, згідно з Маґжон (Majone, 2005), «федералістський проєкт був приречений з самого початку» переважно тому, що європейський демос був відсутній; іншими словами, «не було європейського народу, який би підтримав такі амбіції» (Hayward, 2012).

Все це підтверджує, що було б важко розпочати інтеграційний процес, спираючись на щось більше, ніж на мовчазний консенсус багатьох європейських груп. Як зазначає Серутті (Cerutti, 2008), «легітимність легко прийняти за консенсус, проте ці явища пов'язані неоднозначно, адже правова легітимність заснована на договорах є лише фоновим елементом політичної легітимності».

### **Легітимація, консенсус та конкурентне ставлення**

Загальновідомо, що проєкт європейської інтеграції насправді не зароджувався серед європейського населення, і що «європейська інтеграція здебільшого просувається елітами та групами інтересів, які виходять за національні межі» (Guiso et al., 2016). Європейський проєкт пропагували політики, які, крім бажання уникнути майбутніх конфліктів, мали важливі національні економічні інтереси. Очікування успішних економічних результатів було причиною мовчазного консенсусу європейського населення. Вайлер (Weiler, 2001) спостерігає «загальну деградацію розсудливого політичного процесу в рамках європейського політичного інституту, головним чином через легітимацію обраного урядування успішними результатами, а не демократичним процесом». Хоча він визнає, що «європейська ідея, незважаючи на демократичний дефіцит, була схвалена демократично знову і знову» (с. 40). Він стверджує, що «ці успішні референдуми, які дають дійсну демократичну патину Європейському Співтовариству, також представляють, корумпований вплив європейського успіху на громадську думку європейських народів та на сам сенс того, що означає бути демократією» (с.41). Вайлер додає, що «те, наскільки регулярно європейська ідея схвалюється без серйозного виклику їй сумнівній демократичній практиці, представляє вторгнення ринкового менталітету у сферу політики, через що громадяни стають споживачами політичних результатів, а не активними учасниками політичного процесу. У цьому відношенні Європа, здається, виробляє негативний моральний ефект 'переливання'» (Weiler, 2001).

Ця легітимація, заснована на економічному успіху, суттєво вплинула на ставлення урядів до Європейського Союзу. Дійсно, європейські уряди, які залежать від згоди виборців, завжди намагалися використати своє членство в ЄС для реалізації національних інтересів, що мало непередбачувані нас-

лідки для інших країн-членів. Така поведінка не вважається особливо аномальною. Як зазначає Шарпф (Scharpf, 2011), «в капіталістичних демократіях уряди залежать від довіри своїх виборців. Однак, щоб зберегти цю довіру, вони також залежать від результатів їх реальної економіки і, дедалі частіше, від стійкості фінансових ринків». Проблема ЄС полягає в тому, що економічні міркування є основою його заснування. Як зазначив Варуфакіс (Varoufakis, 2016), «Європейський союз нічим не схожий на американський, [...] він був заснований як адміністрація промислового картеля, а не як політичний механізм, за допомогою якого можна збалансувати конкуруючі інтереси в демократії». Такий вид конкуренції підкреслив відсутність реальних спільних цілей понад задоволення національних інтересів. Як стверджував Вільгельм Ноллінг, голова Гамбурзького «Landeszentralbank» до 1992 року, «ми не повинні мати ілюзій – нинішня суперечка щодо нового європейського валютного порядку стосується влади, впливу та переслідування національних інтересів» (Connolly, 1995).

Відсутність справжньої демократичної легітимності, консенсус, заснований на економічних результатах, та конкурентне ставлення країн-членів зіграли фундаментальну роль у процесі європейської інтеграції, сприяючи прийняттю єдиної валюти, незважаючи на нестабільну архітектуру і неготовність жодної з країн-членів до переходу до політичного союзу, принаймні в короткостроковій перспективі.

### **На шляху до монетарної інтеграції: дебати та проблеми**

Введення єдиної валюти було фундаментальним обов'язковим кроком. Дискусія щодо монетарної інтеграції характеризувалася протистоянням двох підходів: так званих *монетаристів* та *економістів*. Як описано Маєс (Maes, 2002), монетаристи були впевнені, що грошова інтеграція призведе до економічної та політичної конвергенції. Цю позицію поділяли здебільшого у Франції, Італії та Європейській комісії. Економісти наголошували на ролі національної неоднорідності та гетерогенності забезпечити політичну та економічну конвергенцію до початку монетарної інтеграції. Цю точку зору висловлювали здебільшого Німеччина та Бундесбанк, які наголошували на важливості забезпечення фінансової дисципліни, гнучких ринків та мобільності робочої сили майбутніх держав-членів. Як зазначають Дайсон та Маєс (Dyson & Maes, 2016), монетаристи отримали інтелектуальну підтримку в рамках теорії ендогенної оптимальної валютної зони (Optimal Currency Area – OCA) та походять від французького кольбертизму, який пропагував дискреційний підхід. Натомість економісти знайшли підтримку в традиційній теорії OCA та основах німецького ордолібералізму, який пропагував підхід, заснований на правилах.

Оригінальна теорія ОСА, яку започаткував Манделл (Mundell, 1961) та Маккіннон (McKinnon, 1963), стверджує, що географічний район, в якому країни економічно схожі, виграв би від введення єдиної валюти, однак це справджується лише за певних фундаментальних умов: високої мобільності робочої сили та капіталу, гнучкості цін та заробітної плати, подібних циклів бізнесу активності та потрясінь, інтеграції виробництва та наявності фіскального механізму для розподілу ризиків між країнами. Цілком очевидно, що Європа задовольняє лише деякі з цих умов, зокрема мобільність робочої сили низька, немає жодного механізму розподілу ризиків, тоді як шоки асиметричні, а бізнес-цикли асинхронні. Незважаючи на це, теорія ОСА вважається «теоретичним ядром єврозони» (Dan, 2014), хоча «аргумент оптимальних валютних зон використовувався як за, так і проти створення євро». (Vane and Mulhearn, 2006). Франкель і Роуз (Frankel & Rose, 1998) чітко пояснили, як можна застосувати парадигму ОСА до європейського випадку. Вони стверджують, що «критерії ОСА є спільно ендогенними. Про доцільність створення ЄВЕС європейських країн не можна судити на основі історичних даних, оскільки структура цих економік, ймовірно, різко зміниться в результаті ЄВЕС» (с. 1011). Як наслідок, вони переходять до аналізу, який вони вважають просто застосуванням критики Лукаса, стверджуючи, що «не заперечуючи важливості третього та четвертого критеріїв», тобто ступеня мобільності робочої сили та системи розподілу ризиків, «ми зосереджуємось на перших двох критеріях ОСА», тобто обсязі торгівлі та подібності шоків та циклів (с. 1011). З огляду на це вони дійшли висновку, що «країна швидше відповідає критеріям вступу до валютного союзу *ex post*, ніж *ex ante*» (Frankel & Rose, 1998).

Думка про те, що грошова інтеграція призведе до економічної та політичної конвергенції, зіграла важливу роль, переконавши деяких вчених у доцільності ЄВЕС з асиметричною архітектурою. Незважаючи на це, можливі наслідки валютного союзу без фіскального союзу були предметом дискусій. У 1971 р. Ніколас Калдор, коментуючи звіт Вернера, стверджував, що «небезпечною помилкою є думка про те, що валютно-економічний союз може передувати політичному союзу або що він буде діяти (як сказано в звіті Вернера) як акселерант для розвитку політичного союзу, без якого в будь-якому разі він не зможе обійтися. Оскільки якщо створення валютного союзу та контроль Співтовариства над національними бюджетами породить тиск, який призведе до руйнування всієї системи, це перешкоджатиме розвитку політичного союзу, а не сприятиме йому» (Kaldor, 1980). Незважаючи на ці дебати, фіскальний федералізм був виключений з обговорення, як і запровадження механізму фінансової допомоги або інструментів розподілу ризиків. Як наслідок, єдиною альтернативою було створення економічного та валютного союзу з централізованою монетарною політикою та децентралізованою фіскальною політикою; іншими словами, ЄВЕС з асиметричною архітектурою.



### **Умови асиметричної архітектури: правила та політика**

Багато відомих економічних теоретиків підтвердили доцільність асиметричної архітектури ЄВЕС (Maes, 2002). Деякі, усвідомлюючи неможливість утворення політичного союзу найближчим часом, дійшли думки про оптимальність асиметричної архітектури ЄВЕС за певних умов.

Наприклад, Алесіна та Перотті (Alesina & Perotti, 1998) аналізують ризики та переваги централізованої фіскальної політики в рамках валютно-економічного союзу. Вони зазначають, що якщо країни неоднорідні, не можна нехтувати політичним ризиком, пов'язаним із централізованою фіскальною політикою. Дійсно, простежується значне зростання невизначеності через посилення конфлікту інтересів серед громадян різних країн, які можуть голосувати і беруть участь у процесі ухвалення рішень. Внаслідок цього економічні переваги централізованої фіскальної політики можуть бути нівельовані потенційними політичними проблемами. Бройс (Breuss, 2000) підтверджує, що «модель Алесіни та Перотті дозволяє виправдати підхід, обраний ЄС в Маастрихтському договорі для створення політичної бази ЄВЕС».

Бецма та Бовенберг (Beetsma & Bovenberg, 2001) зазначають, що інституційні заходи, спрямовані на підвищення довіри до грошово-кредитної політики ЄЦБ (наприклад, шляхом встановлення цільового рівня інфляції), як правило, послаблюють фіскальну дисципліну, і вони роблять висновок, що валютний союз без фіскального союзу є оптимальним за відсутності серйозних зобов'язань монетарної політики та дисципліни фіскальної політики, адже «такі умови на користь валютного, але проти фіскального союзу найбільш імовірно будуть спостерігатися в Європі» (Beetsma & Bovenberg, 2001).

Усвідомлення того, що інтереси різних європейських країн потенційно конфліктують, і що уряди піддаються моральному ризику та проблемам зловживання, змусило багатьох науковців вважати недоречним та занадто дорогим розширення координації попередньої фіскальної політики, а натомість забезпечити, щоб країни гарантували фіскальну дисципліну (Alesina et al., 2001; Beetsma and Bovenberg, 2001; Issing, 2002).

Фіскальні правила, через їх нібито аполітичний характер, здавались найкращим способом координації та уникнення політичних циклів у державних фінансах, хоча «якщо вони не будуть добре розроблені та впроваджені, вони також можуть стати джерелом нестабільності, зокрема, якщо вони формувати проциклічну фіскальну політику» (Darvas et al., 2018). Уліг (Uhlig, 2003), згідно з Кидландом та Прекотом (Kydland & Prescott, 1977), стверджує, що вирішенням проблеми координації є правила, зафіксовані добре продуманими інститутами: «що потрібно, це хороші правила, і хороші правила най-

краще застосовувати за допомогою технології зобов'язань. Хороші технології зобов'язань набувають форму добре розроблених інститутів. Хорошими прикладами для таких інститутів є Європейський центральний банк, а також Пакт стабільності та зростання». Бажання звільнити європейські інституції від можливих політичних впливів, щоб гарантувати мирні відносини між країнами та зберегти їхній авторитет, є очевидним. Відмінним прикладом є пропозиція Уліга (Uhlig, 2003) звільнити ЕКОФІН від повноважень присуджувати покарання на країни, які порушують ПСЗ, а також забезпечити автоматичне застосування цих покарань в разі порушення обмежень.

Ці дослідження не пояснюють, як країни єврозони можуть захиститися від можливих потрясінь та фаз рецесії, враховуючи відсутність інструментів розподілу ризиків, обмеження фіскальної дисципліни і, як наслідок, неможливість серйозного впровадження експансивної фіскальної політики. Концепція експансивної економії, заснована на німецькому підході, що був у моді у 1980-х і відповідає ордолібералізму, відіграла фундаментальну роль у цьому плані. Джавацці і Пагано (Giavazzi & Pagano, 1990) аналізують можливість того, що фіскальне скорочення може становити передумову для експансивної фази. Ідея полягає в тому, що негативні наслідки скорочення видатків можуть бути компенсовані позитивним впливом на очікування та більшим простором для розширення приватного сектору. Для того, щоб емпірично перевірити, як часто суперечливий кейнсіанський ефект скорочення витрат переважає над його експансивним очікувальним ефектом, автори аналізують два граничні випадки 1980-х – Данію та Ірландію. Науковці виявляють, що «існують випадки, коли німецька точка зору має серйозні претензії на емпіричну значущість» (с. 105). Зрозуміло, що подібні висновки є теоретичною основою заходів жорсткої економії, але важливо зазначити, що такий німецький підхід здається придатним тільки для малих експортних економік, здатних компенсувати зменшення внутрішнього попиту в результаті обмежувальної політики, таких як Данія та Ірландія. Однак аналітичні висновки щодо цих двох випадків у 1980-х роках занадто вузькі, щоб їх можна було розширити на неоднорідну групу країн, таких як ЄВЕС. Серед інших країн, яких аналізували Джавацці та Пагано, переважно північні (наприклад, Німеччина, Бельгія, Нідерланди, Франція, Великобританія), з невеликим посиленням на такі країни, як Італія та Іспанія. Незважаючи на це, інші впливові вчені підтримали цю точку зору, яка, здавалося б, вирішила більшість сумнівів, пов'язаних зі стабільністю асиметричної архітектури ЄВЕС.

Такий підхід, згідно з яким порушення фіскальної дисципліни, мабуть, становить єдину реальну загрозу стабільності оптимальної, хоча й асиметричної, архітектури ЄВЕС, сформувався як утилітарна концепція європейського проєкту. Матьє та Стердиняк (Mathieu and Sterdyniak, 2013) зазначають, що «прихильники фіскальних правил стверджують, що уряди не є благодійниками. Уряди не прагнуть до оптимізації добробуту громадян, а до переобрання. До того ж кожне покоління егоїстично не піклується про ситуацію для майбутніх поколінь. Фінансові ринки потребують запевнень щодо здатності

урядів обслуговувати борг. Кожна з цих цілей вимагає впровадження певного правила». Це підтверджує те, про що економісти підозрювали: ЄВЕС – це конкурентна арена, на якій конфліктні економічні інтереси різних країн стикаються одна з іншою без довіри та без реального бажання поділяти спільні цілі або бути солідарними з іншими. За відсутності політичного союзу, але наявності спільної валюти єдиною ціллю ЄВЕС є те, що певні країни-члени не можуть зловживати ситуацією за рахунок інших. Отже, фіскальна дисципліна має важливе значення. Однак це трактування вбачає ризик моральної небезпеки лише для найбільш вразливих країн, які, вважається, здатні скористатися довірою сильних країн-членів, щоб зменшити свої недоліки щодо фіскальної дисципліни. Таке часткове бачення не здатне зрозуміти системні ризики, тому призвело до європейської суверенної боргової кризи. Незважаючи на все, таке бачення змогло вижити доволі тривалий період, щоб роками пізніше вплинути на спосіб вирішення надзвичайної ситуації з Covid-19.

## **Витоки та наслідки європейської суверенної боргової кризи**

### **Розуміння справжніх витоків європейської кризи**

Європейські інституції та багато відомих науковців розробили спеціальний опис, спрямований на пояснення причин та динаміки європейської кризи суверенного боргу, узгоджених з економічними постулатами, що підтримували оптимальність архітектури ЄВЕС. Визнаючи архітектурні недоліки ЄВЕС, вони вважають, що його асиметрія не є головною причиною обмежених можливостей країн-членів протистояти кризі. Дійсно, макроекономічні дисбаланси мали бути вирішені шляхом мікроекономічних структурних реформ, спрямованих на підвищення ефективності та гнучкості ринків. Це дозволило б країнам-членам зміцнити свою конкурентоспроможність і стійкість, але ці заходи не були впроваджені, оскільки окремі держави не бажали застосовувати непопулярні реформи. Якщо до цього фактору додати недотримання фіскальної дисципліни, то відповідальність країн-членів за динаміку кризи очевидна. Таке трактування кризи наполегливо висловлювали науковці, як це видно починаючи з доповіді Європейської Комісії «EMU@10» у 2008 році та закінчуючи звітом «A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union – Launching a European debate» (англ. – Схема глибокого та справжнього економічного та валютного союзу – започаткування європейських дебатів) у 2012 р. Центральне значення структурних реформ та фіскальної дисципліни є факторами, які ми також можемо простежити в різних Меморандумах про взаєморозуміння або в Європейському семестрі, а також

у зусиллях щодо підвищення довіри до фіскальних правил (наприклад, до фіскального договору) аж до останніх європейських звітах.

Немає сумнівів щодо того, що країни-члени повинні забезпечити обслуговування суверенного боргу, щоб гарантувати стабільність ЄВЕС, однак стійкість суверенного боргу ще потрібно визначити, а також те, як її можна гарантувати без негативного впливу на перспективи зростання країни та її роль у динаміці кризи. Європейські критерії конвергенції встановлюють межі 3% щодо співвідношення державного дефіциту та ВВП та 60% щодо співвідношення державного боргу та ВВП. На жаль, ці межі суперечливі і не мають надійної та поширеної теоретичної підтримки. Дійсно, «ніхто ніколи не міг дати жодного правдоподібного пояснення, чому були обрані ці дві цифри» (Pasinetti, 1998b). Можна лише уявити, що відповідь пов'язана з тим, що «коли номінальний темп приросту ВВП становить 5% (що здавалося прийнятною цифрою на той час через, скажімо, 2% реального темпу зростання та 3% темпу інфляції), ситуація, в якій співвідношення державного боргу до ВВП становить 60% означає, що співвідношення дефіциту до ВВП має бути не вище 3%, якщо хочеться зберегти незростаюче співвідношення боргу до ВВП. [Але] вони представляють точку на межі 'зони', в якій *відношення державного боргу до ВВП є постійним або зменшується*. Проте очевидно, що в такій зоні 'стійкості' згадана тріада чисел (3%, 60%, 5%) становить лише одну точку. Існує нескінченна кількість інших точок, тобто нескінченна кількість триад, які мають такі самі характеристики (Pasinetti, 1998a).

Менш легко встановити, коли, незалежно від обставин, рівень державного боргу стає неможливо підтримувати. Справді, «хоча про стійкість державних фінансів дискутують вже більше століття, це все ще неточна концепція. [...] немає загально узгодженого визначення того, що саме являє собою стійка боргова позиція. [...] Стійкість боргу можна розглядати як коротко-, середньо- чи довгострокову концепцію з відкритим питанням про те, як визначити ці горизонти, а борг і дефіцит можна розглядати у валових чи чистих вимірах, включаючи або виключаючи зобов'язання систем соціального забезпечення та інших статей» (Neck & Sturm, 2008). Аналіз стає ще більш складним, якщо врахувати, крім державної заборгованості, роль приватної та загальної заборгованості та той факт, що «облігації державного боргу в обігу також виконують функцію, подібну до тієї, яку виконує запас грошей. Вони забезпечують приватних осіб та установи фінансовими активами для заощаджень» (Pasinetti, 1998a). Часто недооцінюють важливість якості державної заборгованості, обставин, що можуть призвести до її збільшення (наприклад, антициклічних витрат), та ролі державних інвестицій у процесі розвитку кожної європейської країни-члена. Дійсно, «скорочення державних інвестицій було спільною реакцією європейських урядів під час кризи, незважаючи на різні дослідження, що підкреслювали згубний вплив цього на зростання» (Zuleeg & Schneider, 2015). На жаль, як План інвестицій для Європи (так званий план Юнкера), так і інвестиційне положення ПСР провалилися. На думку Зюлега та Шнайдера (Zuleeg & Schneider 2015), «важливість соціальних та

інших продуктивних державних інвестицій повинна відображатися в ПСР. Цього можна досягти шляхом запровадження Золотого правила, що дозволяє урядам – протягом економічного циклу – брати позики лише для інвестування, а не для фінансування поточних витрат». Цю точку зору поділяють інші вчені, зокрема Тругер (Truger, 2015).

Стійкість боргу може бути гарантована різними способами сумісно із забезпеченням зростання країни. Зараз загально визнано, що політика жорсткої економії не призвела до бажаних наслідків, що експансивна економія не працювала під час європейської кризи і що потрібно переглянути Маастрихтські параметри (Darvas, 2010). Багато науковців також стверджують, що порушення фіскальної дисципліни не є фактором, що є основою кризи, а натомість її спричинили макроекономічні дисбаланси та велика залежність деяких вразливих країн-членів від іноземних запозичень (Scharpf, 2011). Ці дисбаланси також визначались опортуністичною поведінкою країн ядра щодо периферії (Priewe, 2018; Eichacker, 2017). Перес-Кальденті та Верненго стверджують, що «підкріплені процесом монетарної уніфікації та фінансової дерегуляції країни ядра єврозони проводили політику зростання, керовану експортом – або, точніше, політику «розори сусіда» – за рахунок нарощування нерівноваги та накопичення боргів на периферії», а також те, що «периферійні країни не мали засобів компенсувати та протидіяти політиці «розори сусіда» країн ядра» (Pérez-Caldentey & Vernengo, 2012). Як зазначав Грос, на початку фінансової кризи «коли потоки капіталу висихали, як уряди, так і приватний сектор у цих країнах мали труднощі у фінансуванні поточного дефіциту та реструктуризації наявного боргу [...]. Це створило таке враження, ніби надмірний фіскальний дефіцит і високий державний борг привели ці країни до межі дефолту» (Gros, 2013). Велика присутність німецьких та французьких банків у периферійних країнах піддавала їхні банківські системи ризику дефолту. Не можна виключати, що списання боргів деяких периферійних країн було спробами врятувати банківські системи країн ядра (Nikolaidou, 2016). Томпсон припускає, що «гострим та впливовим стимулом для німецького уряду було представлення ініціатив, які насправді служили інтересам німецьких банків як німецькі жертвоприношення, а також розподіл витрат на підтримку цих банків за межами німецьких платників податків [...] ці інтереси повинні бути визнані у багатьох обговореннях кризи єврозони, чого наразі немає» (Thompson, 2015). Криза показала, що нездатність визнати, що навіть найсильніші країни можуть використовувати своє членство за рахунок інших, був одним з найбільш серйозних недоліків аналізів, що підтверджували оптимальність асиметричної архітектури ЄВЕС.

### Конвергенція під час кризи?

Лейн зазначає, що обґрунтування Маастрихтських правил «полягає в тому, що ринкової дисципліни недостатньо, щоб спонукати країни до проведення розумної фіскальної політики» (Lane, 1993), і цитує Доповідь комітету Делора про ЄВЕС, в якій чітко зазначено, що «досвід свідчить, що очікування ринку не завжди подають сильні та переконливі сигнали. Обмеження, накладені ринковими силами, можуть бути занадто повільними та слабкими або занадто раптовими та руйнівними» (Delors Committee, 1989). Деякими елементами, які мали б гарантувати «механізми позитивного зворотного зв'язку», що забезпечували б стабільну економічну та валютну систему та заохочували держави-члени тримати свої «будинки в порядку», є заборона на грошове фінансування (тобто ЄЦБ не може фінансувати державні витрати), положення проти викупів (тобто заборона брати на себе борги іншої країни-члена) та повна відповідальність кожної країни-члена за ризик дефолту (Yiangou et al., 2013). Однак це «управління через дисципліну фінансового ринку» не працювало належним чином. Дійсно, ринки «виявили невелику готовність покарати дефіцит або борг вище Маастрихтського рівня», так що «країни-члени єврозони отримали невідповідні сигнали про свою платоспроможність у майбутньому, що призвело до рівня дефіциту та боргу, що не підтримується основними економічними секторами». Найбільш дивовижним є те, що така ситуація та різка динаміка кризи сприяли, а не перешкождали подальшій європейській інтеграції. Янгоу та співавтори дійшли висновку, що «заохочуючи країни демонструвати довіру до політики, заборона грошового фінансування веде до поступового посилення наднаціональних правил та інституцій та зростання ролі Європейської комісії. [...] Отже, заборону на грошове фінансування можна розглядати як форму 'жорстокої любові', яка просуває глибшу інтеграцію до єврозони та заповнює прогалини в її первісному інституційному дизайні» (Yiangou et al., 2013). Щодо цього Шіммельфеніг стверджує, що «потрійна послідовність фінансової кризи, боргової кризи та кризи єврозони спричинила безпрецедентну політизацію європейської інтеграції», зокрема появу технократичної наднаціональної інтеграції (Schimmelfennig, 2014).

Все це вказує на те, що, хоча ринок до кризи не зміг подати відповідних сигналів країнам-членам, згодом він виявився ефективним дисциплінарним інструментом. Туз виражає цю концепцію, використовуючи термін «дисципліна ринку боргу» (Tooze, 2020). Щодо європейської суверенної боргової кризи, то він стверджує: «Те, що ринки облігацій були настільки домінуючими щодо слабших членів єврозони в розпал кризи в 2010-12 роках, було аномальним. Без сумніву, фінансове становище Греції було безнадійним, а Іспанії, Ірландії та Італії важким. Але тиск був значно посилений самонакладеними інституційними обмеженнями, стратегічною бездіяльністю ключових євро-

пейських держав, зокрема Німеччини, та небезпечною грою в коту-мишку консервативного менеджменту ЄЦБ під керівництвом Жана-Клода Трише. [...] Слабка структура колективної фінансової дисципліни доповнювалася загрозою терору на ринку облігацій. [...] Дисфункція виникла внаслідок політичної невдачі, зокрема тенденції замінювати ринкову дисципліну політикою неповного валютного союзу Європи. [...] в умовах кризи те, що спричиняють ринки, – це не стільки раціональна та стійка дисципліна, скільки паніка. Результатом була далеко не деполітизація фінансової та монетарної політики, а зростаюче невдоволення з усіх боків (Tooze, 2020).

Вудрафф аналізує «політичні витоки використання ринкової паніки як інструменту для скорочення шансів для демократичного вибору щодо економічної політики». Він стверджує, що «не було прямого зв'язку між даними про дефіцит бюджету та перспективами зростання та настроями ринків [...] Немає пояснення, яке би виправдало порядок жорсткої економії як результат ринкових сил; це був політичний вибір, який було використано для управління панікою» (Woodruff, 2016). Вудрафф уточнює механізм, який працював під час кризи: «Зростання процентних ставок на ринках державних облігацій спричинило відчуття кризи серед європейських політичних лідерів, які добре усвідомлювали потенційно згубний вплив на банківську систему. І в кожному випадку ЄЦБ врешті використовував свої повноваження випуску грошей, щоб допомогти заспокоїти ринки. Спочатку, однак, керівництво ЄЦБ оч або неявно погрожувало затримати його допомогу, якщо не будуть прийняті політичні та інституційні зміни, що підтримують пріоритети Брюсселя та Франкфурта (особливо щодо лібералізації ринку праці та фінансової економії). Ці погрози буди правдоподібними завдяки жорстким правилам незалежності та мандату ЄЦБ, а також перспективі енергійної політичної та юридичної опозиції Німеччини щодо перевищення цього мандату» (Woodruff, 2016).

Подібні зауваження робить Оджала, який стверджує, що «покладаючись на ринок як на автономний дисциплінарний механізм, європейські органи влади тепер застосовують фінансову дисципліну [...] Таке відверте використання ринку як інструменту політики для підпорядкування урядів волі центрального банку зробило владу ЄЦБ над блоком все більш очевидною – і політизованою» (Ojala, 2021).

Структурні реформи є фундаментальними для економічної та інституційної конвергенції. На думку деяких вчених, структурні реформи мають на меті спонукати слабкі країни-члени сходитися до економічних рамок, в яких домінують ринкові механізми. За словами Ньольке, подібне зближення є «планом реформ Тройки» (Nölke, 2016). Інституційної конвергенції, безумовно, важко досягти в рамках ЄС. Процес європейської інтеграції показав, що інституційна конвергенція всередині союзу була набагато проблематичнішою, ніж економічна конвергенція (Schönfelder & Wagner, 2019; Alesina et al., 2017). Оскільки інституційна та економічна конвергенція є важливими передумовами для проєкту політичного об'єднання, асиметрична архітектура

ЄВЕС, фінансові правила та дисципліна ринку боргу виявилися ефективними засобами для прискорення цього процесу під час кризи.

Варуфакіс у своїй реконструкції політичного процесу на основі ЄВЕС стверджує, що: «Франсуа Міттеран, і, ймовірно, канцлер Німеччини Гельмут Коль також, знав, що спільна валюта призведе до нестійких грошових потоків, від країн з надлишком до країн з дефіцитом. Вони бачили, що масштабна криза була неминучою. Але вони сподівались, що криза створить політичний імпульс до федеральної Європи» (Varoufakis, 2016). Багато вчених і політиків стверджують, особливо після кризи, що політичний союз неминучий в довгостроковій перспективі (див. Bishop, 2011). Пророцтво Жана Монне про те, що «Європа буде сформована в умовах криз і буде сумою рішень, прийнятих для цих криз», схоже, ще більше підтверджує цей аналіз (Monnet, 1976/1978).

Однак «конвергенція через кризу» може бути чимось більшим, ніж пророцтвом або непередбачуваною еволюцією інтеграційного проекту. Дійсно, це може бути частиною того, що Гізо та співавтори називають «стратегією Монне» або «теорією ланцюгової реакції Монне» (Guiso et al., 2016). Ці автори пояснюють як функціоналістський підхід, пропагований Жаном Монне та іншими функціоналістами в рамках європейського проекту, був спрямований на передачу деяких політичних функцій наднаціональним інституціям, «які не звітують безпосередньо виборцям [і], наділені повноваженнями для подальшого просування процесу інтеграції»; цей перший крок «створює тиск для більшої інтеграції як через позитивні, так і негативні петлі зворотного зв'язку». Хоча петлі позитивного зворотного зв'язку виникають тоді, коли політики та виборці бажають поглибити інтеграцію через вигоду отриману від часткової інтеграції, негативні петлі зворотного зв'язку виявляються, коли «часткова інтеграція призводить до інституційних та економічних невідповідностей, які підштовхнуть до подальшої інтеграції, змушуючи запроваджувати необхідні реформи», особливо тому, що «де-конструкція початкової інтеграції коштує дорого». Існування інституціональних та економічних невідповідностей видається не випадковим: «технократи, як правило, починають з вузьких областей знань (наприклад, вугілля, сталь), де вони мають інформаційну перевагу, а виборці та національні політики не в змозі спрогнозувати або передбачити суперечності, що виникають через ці часткові інтеграції, а також не зацікавлені в протидії їм, оскільки вони впливають на обмежену кількість виборців. Провідним прикладом цієї стратегії 'спалювання кораблів' є євро» (Guiso et al., 2016).

Зв'язок між цими інституційними та економічними невідповідностями або асиметріями та кризою підтверджують Гізо та співавтори (Guiso et al., 2016), які спостерігали, як «деякі європейські батьки-засновники, здається, закладали механізм, знаючи, що ці суперечності призведуть до кризи. Ці кризи розглядалися як можливості змусити до подальшої інтеграції, до якої виборці інакше б не були схильними. За словами Романо Проді, одного з цих батьків-засновників, «я впевнений, що євро зобов'яже нас запровадити нову



систему інструментів економічної політики. Запропонувати це зараз політично неможливо. Але колись настане криза, і будуть створені нові інструменти'. [...] Падоа-Скіопа, один із батьків-засновників євро, якось сказав, що Економічний і валютний союз (англ. Economic and Monetary Union – EMU) є тезка ми австралійського птаха, схожого на страуса. «Жоден», сказав він, «не може задкувати».

Поки що видається правильним, що «теорія ланцюгової реакції Монне дала бажаний результат, хоча і дуже недемократичним шляхом» (Guiso et al., 2016).

### Майбутнє європейських асиметрій

Залишається з'ясувати, чому зараз здається настільки важким зближення до фіскального та політичного союзу. За словами Варуфакіса, технократичний відбиток європейських інституцій не дозволив з'явитися харизматичним політичним діячам, які були б здатні перетягнути європейське населення до політичного союзу у відповідь на кризу: «Ненавмисно Міттеран та Коль зробили свій внесок у технократію, яка оберталася навколо валютного союзу, що витіснив вид політичного керівництва, необхідного для втручання під час кризи та завершення їх творіння» (Varoufakis, 2016).

Ворожнеча, що виникла між країнами ядра та периферії, була визнана своєрідною «другою асиметрією» (Howarth and Verdun, 2020), яка пропонує інше пояснення, суттєво пов'язане з сильним конкурентним характером ЄВЕС, відсутністю демократичної легітимності та політичним дисбалансом через силову асиметрію між країнами-членами (Eichacker, 2017).

Як описала Фаріна, Європа розвивалася не на основі спільнотного духу, а через процес узгодження інтересів, яким керували найсильніші країни (Farina, 2020). У цьому сценарії правила, що мали би бути спрямовані на прийняття аполітичних рішень, натомість відображають найкращі політичні та економічні результати для найсильніших країн. Руйнування кордонів та створення єдиного ринку означало, що конкуренція між країнами, зокрема ринковими силами, визначила розвиток процесу європейської інтеграції. Цей підхід «карає» інтеграцію та сприяє національним інтересам. Будь-яка допомога, надана слабким країнам під час кризи, надавалась лише в інтересах співтовариства загалом і, зрештою, сильних країн. У такому контексті багато дій, здійснених на європейському рівні, виявилися корисними для політично та економічно сильніших країн.

Загальновідомо, що в Європі існує політичний дисбаланс. ЄС завжди характеризувався франко-німецьким лідерством. З часом сильніші країни змогли впливати на рішення європейських інституцій. На думку Хааса та

співавторів, дослідження показують, що «потужні країни, здається, можуть краще змінити судження Комісії щодо фіскальної політики». Вони вважають, що випадок 2016 р. є очевидним публічним прикладом, коли «президент Комісії Юнкер визнав у 2016 році, що Комісія дала Франції більше свободи щодо фіскальних правил 'тому що це Франція'» (Haas et al., 2020).

Одним з найбільш серйозних, але нехтуваних наслідків цієї політичної асиметрії було втручання найсильніших країн-членів в економіку найбільш вразливих країн. Процес приватизації – лише один із прикладів наслідків цього втручання. Приватизація була ще одним інструментом, який наполегливо рекомендували країни-кредитори для зменшення боргу, і вони були включені в різні Меморандуми про взаєморозуміння. Наприклад, щоб отримати необхідну допомогу, Греція була змушена у 2015 р. погодитися продати державні активи та важливу інфраструктуру з метою збору 50 млрд євро. У Меморандумі про взаєморозуміння було чітко зазначено необхідність продажу портів Пірея та Салоніки, але на продаж були виставлені й інші активи (наприклад, олімпійський комплекс Геллініко, 14 регіональних аеропортів, енергетичні та водні компанії, телекомунікаційні мережі та газові компанії тощо), незважаючи на спротив грецького населення. Не залишилось непоміченим, що внаслідок процесу приватизації великі аеропорти Греції перейшли до рук німецької публічної компанії «Fraport». «Deutsche Telekom» також став найбільшою телефонною компанією в Греції, що відповідає меті компанії – стати європейським лідером у галузі телекомунікацій. Інші країни-члени (наприклад, Португалія, Ірландія та Кіпр) були підштовхнуті до подібних процесів приватизації на основі переконання Європейської Комісії у тому, що «приватизація публічних компаній сприяє зменшенню державного боргу, [а також] має потенціал підвищення ефективності компаній і, відповідно, конкурентоспроможності економіки в цілому» (Vila and Peters, 2016). Однак ці заяви «ігнорують дані недавньої приватизації, яка частіше призводила до зменшення доходів держави, збільшення корупції та погіршення якості надаваних послуг. Вони також ігнорують втрати заробітної плати, звільнення чи скорочення трудових прав, спричинені приватизацією, які ще більше загострили економічну кризу. Сліпота «Тройки» щодо шкідливих наслідків короточасної ліквідації державних активів може мати ідеологічний характер, але вона підкріплюється зростанням потужної приватизаційної галузі в Європі, яка надзвичайно виграє від цих продажів і активно лобіює за продовження бізнесу» (Vila and Peters, 2016).

Асиметрію, що склалася між країнами ядра та периферії, не варто трактувати як сигнал про відхід від проекту політичного союзу, а як фазу, що визначає владні відносини між країнами та визначає майбутнє керівництво політичним союзом. У певному сенсі здається, що ідею проекту політичної інтеграції в Європі, заснованого на цінностях солідарності та спільності, ніколи насправді не поділяли усі європейські країни. Після кризи ці різнобічні перспективи починають прояснятися, як і їх наслідки. Наприклад, Прев повідомляє, що, на думку деяких учених, «німецька політика повинна бути спрямо-

вана на те, щоб служити лише власним інтересам, як, вважається, роблять інші країни, але не 'моральним цінностям', таким як допомозі іншим країнам щодо зменшення їх дефіциту» (Priewe, 2018).

Європейські асиметрії (тобто асиметрична архітектура ЄВЕС та «друга асиметрія», що виникла між ядром та периферією), ймовірно, не призведуть до розпаду єврозони, оскільки це буде не вигідно для європейських країн-членів. Як зазначив Гельмут Шмідт, «у цьому полягає велика сила зони євро – ніхто не може вийти з неї, не завдавши серйозної шкоди своїй країні та власній економіці» (Marsh, 2009). Однак деякі вчені побоюються, що якщо інтеграційний процес здійснюватиметься без реального схвалення виборців і якщо якась країна єврозони вирішить вийти з неї, а втрати від виходу будуть не такими важкими, як очікувалося, тоді існує ризик масового краху Єврозони. Отже, «щоб уникнути цього краху, необхідна більш серйозна політична дискусія щодо недоліків та переваг об'єднання. Якщо європейський проєкт хоче відновити консенсус, його слід сприймати як вибір, а не як вимушений результат» (Guiso et al., 2016).

Хоча ці занепокоєння є цілком зрозумілими, асиметрична архітектура піддається повторюваним кризам, які, ймовірно, змусять країни до розгляду фіскальної та політичної конвергенції. Крах ЄВЕС – це не те, чого сьогодні слід побоюватися країнам-членам єврозони головним чином (або, принаймні, не тільки те). Натомість найбільшою загрозою є зближення до фіскального та політичного союзу без реальної демократичної легітимності в середині та між країнами-членами, можливо, вимушене кризою, яка настане після пандемії Covid-19.

## Висновки

Тепер ми можемо спробувати відповісти на три запитання, поставлені на початку цієї статті.

*Чому ЄВЕС був створений з асиметричною структурою?* Дебати між федералістською та міжурядовою школами показують, що федералістський проєкт пропагував процес економічної та політичної інтеграції без справжнього процесу демократичної легітимності. Є дві основні причини, що призвели до підтримки цього проєкту. Політично демократія не гарантувала б мирного майбутнього в Європі, оскільки багато диктатур народилися внаслідок демократичних процесів. Тому необхідно було розпочати інтеграційний проєкт, намагаючись з часом побудувати європейську ідентичність. Економічно процес об'єднання обіцяв економічну вигоду для всіх країн, хоча жодна з них не була готова відмовитись від свого суверенітету значною мірою. За цих умов продовження інтеграційного процесу залишило лише одну можли-

вість – валютний союз без фіскального та політичного союзу. Мейнстрім економіка намагалася продемонструвати оптимальність та доцільність асиметричної архітектури в надії на інституційну конвергенцію в довгостроковій перспективі. Асиметрична архітектура ЄВЕС може бути оптимальною за умови дотримання фіскальної дисципліни та завдяки ролі експансивної економії. Інтерпретація, яка розкриває утилітарне бачення європейського проєкту та усвідомлення того, що ЄВЕС на сьогодні є конкурентною ареною. Ідея про те, що лише найбільш вразливі країни-члени можуть скористатися перевагами архітектури ЄВЕС, призводить до сильного зосередження уваги на фіскальних правилах із важливими наслідками не тільки на тлумачення та управління кризами, а й способи вирішення проблем пандемії Covid-19.

*Якою була роль архітектури ЄВЕС та європейської політики під час кризи?* Ринкова дисципліна була визнана недостатньою, щоб змусити країни гарантувати правильну фіскальну політику. Як наслідок, були впроваджені Маастрихтські критерії. Загальновідомо, що заборона на грошове фінансування, застереження проти надання фінансової допомоги та повна відповідальність за ризик невиконання зобов'язань не сприяли стабільності, особливо під час кризи. Також багато науковців зазначали, що Маастрихтські критерії не мають надійного економічного обґрунтування. Однак те, як ці суперечливі правила та європейська архітектура сприяли, а не перешкоджали поглибленню технократичної наднаціональної інтеграції, змусило багатьох вчених задуматись про політичні корені інтеграційного процесу. Криза продемонструвала, що фінансові ринки є ефективним дисциплінарним інструментом, здатним спонукати країни-члени за допомогою дисципліни на борговому ринку поважати правила та застосовувати структурні реформи, необхідні для економічної та інституційної конвергенції, що є важливою передумовою наближення до політичного союзу. Асиметрична архітектура ЄВЕС з її нестабільністю та правилами виявилася потрібною платформою для створення економічної та інституційної конвергенції через економічну кризу.

*Чи загрожує асиметрія ЄВЕС подальшому існуванню Єврозони?* Справжній ризик полягає не тільки в розпаді Єврозони, а й у тому, що країни-члени ЄС можуть конвергувати (або бути змушені до конвергенції якоюсь кризою, наприклад спричиненою пандемією Covid-19) до фіскального та політичного союзу без забезпечення демократії та справедливості в середині країн та між ними. Здається, висновок полягає в тому, що побоювання європейських архітекторів про те, що воєнні дії між європейськими країнами можуть призвести до нових конфліктів, були обґрунтованими. Однак відповідь мала полягати не в змушенні країн до процесу інтеграції без демократичної легітимності, а в створенні умов для політичного союзу, починаючи з політичного балансу між країнами-членами.

**Список використаної літератури**

- Alesina, A., Blanchard, O., Galì, J., Giavazzi, F., & Uhlig, H. (2001). *Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area. Monitoring the European Central Bank, Vol.3*. Centre for Economic Policy Research.
- Alesina, A. & Perotti, R. (1998). Economic risk and political risk in fiscal unions. *The Economic Journal*, 108(449), 989–1008.
- Alesina, A., Tabellini, G., & Trebbi, F. (2017). *Is Europe an optimal political area?* (No. w23325). National Bureau of Economic Research..
- Baldwin, R., & Wyplosz, C. (2009). *The Economics of European Integration*. McGraw-Hill.
- Beetsma, R. M. W. J., & Bovenberg, A. L. (2001). The optimality of a monetary union without a fiscal union. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(2), 179–204.
- Bialasiewicz, L. (2020, July 13). *National stereotypes in times of COVID-19: The «frugal four» and the «irresponsible South»*. openDemocracy. <https://www.opendemocracy.net/en/can-europe-make-it/national-stereotypes-in-times-of-covid-19-the-frugal-four-and-the-irresponsible-south/>
- Bickerton, C. J., Hodson, D., & Puetter, U. (2015). The new intergovernmentalism: European integration in the post-Maastricht era. *Journal of Common Market Studies*, 53(4), 703–722.
- Bishop, G. (2011). *EU Fiscal Crisis: Forcing Eurozone Political Union in 2011?* Searching Finance.
- Breuss, F. (2000). Flexibility, fiscal policy and stability and growth pact. In *Fourth ECSA-World Conference* (pp. 98-126).
- Cerutti, F. (2008). Why political identity and legitimacy matter in the European Union. In F. Cerutti & S. Lucarelli (Eds.), *The search for a European identity: Values, policies and legitimacy of the European Union* (pp. 3–22). Routledge.
- Closa, C. (2007). Why convene referendums? Explaining choices in EU constitutional politics. *Journal of European Public Policy*, 14(8), 1311–1332.
- Connolly, B. (1995). *The rotten heart of Europe. The dirty war for Europe's money*. Faber & Faber.
- Dan, H. (2014). The euro zone—between fiscal heterogeneity and monetary unity. *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, 43, 68–84.

- 
- Darvas, Z. (2010). The case for reforming euro area entry criteria. *Society and Economy*, 32(2), 195–219.
- Darvas, Z., Martin, P., & Ragot, X. (2018). European fiscal rules require a major overhaul. *Notes du conseil danalyse economique*, 2, 1–12.
- Delors Committee – Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989). *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*. Office for Official Publications of the European Communities.
- Duff, A. (2011). *Federal Union Now*. Federal Trust for Education and Research.
- Dyson, K., & Maes, I. (2016). *Architects of the Euro: Intellectuals in the Making of European Monetary Union*. Oxford University Press.
- Eichacker, N. (2017). *Financial Underpinnings of Europe's Financial Crisis: Liberalization, Integration, and Asymmetric State Power*. Edward Elgar Publishing.
- Farina, F. (2020, April 30). Solidarity in Europe, in what sense? [in Italian]. *Menabò di Etica ed Economia*, 125.
- Follesdal, A., & Hix, S. (2006). Why there is a democratic deficit in the EU: A response to Majone and Moravcsik. *Journal of Common Market Studies*, 44(3), 533–562.
- Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1998). The endogeneity of the optimum currency area criteria. *The Economic Journal*, 108(449), 1009–1025.
- Giavazzi, F. Pagano, M. (1990). Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two Small European countries. In O. Blanchard & F. Stanley (Eds.), *NBER Macroeconomics Annual*, (Vol. 5, pp. 75–111). MIT Press.
- Gros, D. (2013). Foreign debt versus domestic debt in the euro area. *Oxford Review of Economic Policy*, (29)3, 502–517.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2016). Monnet's error? *Economic Policy*, 31(86), 247–297.
- Haas, J. S., D'Erman, V. J., Schulz, D. F., & Verdun, A. (2020). Economic and fiscal policy coordination after the crisis: Is the European Semester promoting more or less state intervention? *Journal of European Integration*, 42(3), 327–344.
- Hayward, J. (2012) Union without consensus. In J. Hayward & R. Wurzel (Eds.), *European disunion: Between sovereignty and solidarity* (pp. 5-14). Palgrave Macmillan.
- Hooghe, L. (2003). Europe divided? Élités vs. public opinion on European integration. *European Union Politics*, 4(3), 281–304.

- Howarth, D., & Verdun, A. (2020). Economic and Monetary Union at twenty: A stocktaking of a tumultuous second decade: Introduction. *Journal of European Integration*, 42(3), 287–293.
- Issing, O. (2002). On macroeconomic policy co-ordination in EMU. *Journal of Common Market Studies*, 40(2), 345–358.
- Kaldor, N. (1980). Further essays on applied economics. In *Collected Economic Essays of Nicholas Kaldor* (Vol. 6, pp. 187–220). Wiley.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473–491.
- Lane, T. D. (1993). Market discipline. *Staff Papers (International Monetary Fund)*, 40(1), 53–88.
- Maes, I. (2002). *Economic thought and the making of European Monetary Union*. Edward Elgar Publishing.
- Majone, G. (2005). *Dilemmas of European integration: The ambiguities and pitfalls of integration by stealth*. Oxford University Press.
- Marsh, D. (2009). *The Euro: The Politics of the New Global Currency*. Yale University Press.
- Masera, R. (2020). *For a resilient, sustainable and inclusive recovery in Europe: Challenges and proposals in response to the pandemic crisis*. Available at SSRN. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3646959>
- Mathieu, C. & Sterdyniak, H. (2013). Do we need fiscal rules? *Revue de l'OFCE*, 1(127), 189–233.
- McKinnon, R. (1963). Optimum currency areas. *The American Economic Review*, 53(4), 717–725.
- Monnet, J. (1978). *Mémoires* (R. Mayne, Trans.). Doubleday & Company. (Original work published in 1976).
- Moravcsik, A. (2002). Reassessing legitimacy in the European Union. *Journal of Common Market Studies*, 40(4), 603–624.
- Mundell, R. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American Economic Review*, 51(4), 657–665.
- Neck, R., & Sturm, J.-E. (Eds.) (2008). *Sustainability of Public Debt*. MIT Press.
- Nikolaidou, E. (2016). The role of military expenditure and arms imports in the Greek debt crisis. *The Economics of Peace and Security Journal*, 11(1), 18–27.
- Nölke, A. (2016). Economic causes of the Eurozone crisis: The analytical contribution of Comparative Capitalism. *Socio-Economic Review* 14(1), 141–161.

- Ojala, M. (2021). Doing away with the sovereign: Neoliberalism and the promotion of market discipline in European Economic governance. *New Political Economy*, 26(1), 203–215.
- Pasinetti, L. L. (1998a). European Union at the end of 1997: Who is within the public finance «sustainability» zone? *BNL Quarterly Review*, 51(204), 17–35.
- Pasinetti, L. L. (1998b). The myth (or folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht «parameter». *Cambridge Journal of Economics*, 22(1), 103–116.
- Pérez-Caldentey, E., Vernengo, M. (2012). The euro imbalances and financial deregulation: a post-Keynesian interpretation of the European debt crisis. *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, 702.
- Prieue, J. (2018). *A time bomb for the Euro? Understanding Germany's current account surplus* (No. 59). IMK Study.
- Scharpf, F. W. (2011). Monetary union, fiscal crisis and the preemption of democracy. *Zeitschrift für Staats-und Europawissenschaften (ZSE)/Journal for Comparative Government and European Policy*, 9(2), 163–198.
- Schimmelfennig, F. (2014). European integration in the Euro crisis: The limits of postfunctionalism. *Journal of European Integration*, 36(3), 321–337.
- Schlosser, P. (2019). *Europe's New Fiscal Union*. Palgrave Macmillan.
- Schmidt, V. A. (2015). *The Eurozone's crisis of democratic legitimacy. Can the EU rebuild public trust and support for European economic integration?* (No. 015). Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.
- Schönfelder, N. & Wagner, H. (2019). Institutional convergence in Europe. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 13(3), 1–23.
- Startin, N. & Krouwel, A. (2013). Euroscepticism re - galvanized: The consequences of the 2005 French and Dutch rejections of the EU Constitution. *Journal of Common Market Studies*, 51(1), 65–84.
- The Economist. (2020, March 26). How grasshoppers triumphed over ants in Europe. The old fiscal rules are no more. *The Economist*. <https://www.economist.com/europe/2020/03/26/how-grasshoppers-triumphed-over-ants-in-europe>
- Thompson, H. (2015). Germany and the Euro-zone crisis: The European reformation of the German banking crisis and the future of the Euro. *New Political Economy* 20(6), 851–870.
- Tooze, A. (2020, May 25). *Time to expose the reality of «debt market discipline»*. Social Europe. <https://www.socialeurope.eu/time-to-expose-the-powerful-actors-behind-market-discipline>



- Truger, A. (2015). Implementing the golden rule for public investment in Europe: Safeguarding public investment and supporting the recovery. *WWWforEurope Policy Paper, No. 22*, WWWforEurope.
- Uhlig, H. (2003). One money but many fiscal policies in Europe: What are the consequences? In M. Buti (Ed.), *Monetary and fiscal policies in EMU: Interactions and coordination* (pp. 29-56). Cambridge University Press.
- Vane, H. R. & Mulhearn C. (2006). Interview with Robert A. Mundell. *Journal of Economic Perspectives* 20(4), 89–110.
- Varoufakis, Y. (2016). *And the weak suffer what they must? Europe's crisis and America's economic future*. Nation Books.
- Vila, S. T. & Peters, M. (2016). *The privatising industry in Europe*. Issue Brief. Transnational Institute.
- Weber, M. (2020, April 16). *Eurobonds (or coronabonds) would not be costly for Northern euro area countries*. LSE Business Review. <https://blogs.lse.ac.uk/businessreview/2020/04/16/eurobonds-or-coronabonds-would-not-be-costly-for-northern-euro-area-countries/>
- Weiler, J. (2001). European democracy and the principle of constitutional tolerance: The soul of Europe. In F. Cerutti, & E. Rudolph (Eds.), *A soul for Europe. On the political and cultural identity of the Europeans* (vol. 1, pp. 33–54). Peeters.
- Woodruff, D. M. (2016). Governing by panic: The politics of the Eurozone crisis. *Politics & Society*, 44(1), 81–116.
- Yarovaya, L., Matkovskyy, R., & Jalan, A. (2020). The effects of a «black swan» event (COVID-19) on herding behavior in cryptocurrency markets: Evidence from cryptocurrency USD, EUR, JPY and KRW markets. Available at SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3586511>
- Yiangou, J., O’Keeffe, M., & Glöckler, G. (2013). ‘Tough love’: How the ECB’s monetary financing prohibition pushes deeper Euro Area integration. *Journal of European Integration*, 35(3), 223–237.
- Zuleeg, F., & Schneider, J. D. (2015). *What role for social investment in the new economic governance of the Eurozone?* European Policy Centre, Policy Brief, 10.

Стаття отримана: 1 грудня 2020 р.

Стаття рецензована: 11 січня 2021 р.

Стаття прийнята: 29 січня 2021 р.