

**В.В. Козюк**

*Кандидат економічних наук, доцент*

## **ПРОБЛЕМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ ПРИ ВСТУПІ ДО ЄВС: АСПЕКТИ ВИКОНАННЯ МОНЕТАРНИХ КРИТЕРІЇВ ЄВРОКОНВЕРГЕНЦІЇ**

Процес євроінтеграції та функціонування Європейського валютного союзу створили фундаментальні передумови для трансформації фіскальної політики у “старому світі” та зумовили космополітизацію принципів і засад позиціонування бюджету в структурі макроекономічного регулювання в усьому світі. Вступ постсоціалістичних країн Європи до ЄС та анонсоване стратегічне завдання щодо приєднання до зони євро потребує глибоких структурних та інституціональних реформ. Однак, незважаючи на досягнутий відносно високий рівень макроекономічної стабільності, що, здавалося б, суттєво звужує можливості для подальшого удосконалення фіскальної та монетарної політики, країни стикаються з проблемою радикальної перебудови засад функціонування податково-бюджетного та грошово-кредитного регулювання відповідно до маастрихтських принципів євроконвергенції. Формалізований характер останніх та чіткий поділ на інституціональні (забезпечення незалежності центрального банку та наділення його мандатом на проведення політики стабільності цін), монетарні (інфляція не повинна перевищувати 1,5 % середньої в трьох країнах ЄВС з найнижчим її значенням; довгострокові процентні ставки не повинні перевищувати 2,5 % середніх в трьох країнах ЄВС з найнижчим їх значенням; коливання валютного курсу повинні бути обмеженими діапазоном  $\pm 15\%$  в межах механізму валютних курсів ERM II), фіскальні (бюджетний дефіцит до 3% ВВП, державний борг до 60 % ВВП) потребують оптимізації макроекономічної політики в процесі підготовки та приєднання до зони євро. Важливість дослідження оптимізації саме фіскальної політики впливає з ряду факторів: жорсткі обмеження монетарної політики не дають змоги використовувати її як стабілізаційний інструмент, внаслідок чого зростає роль автоматичних стабілізаторів бюджету; ефективність фіскальної політики, розуміння якої повинно виходити далеко за межі відповідності формальним конвергенційним критеріям, є безпосереднім фактором досягнення центральними банками маастрихтських нормативів; самі маастрихтські критерії щодо монетарної політики вмщують конфлікт цілей, який особливо гостро проявляється на тлі впливу глобалізації на перехідні економіки, що вимагає адекватних фіскальних дій, які б нівелювали суперечність між потребою підтримання низької інфляції та стабільності валютних курсів. Отже, дослідження проблеми оптимізації фіскальної політики в аспекті виконання монетарних критеріїв євроконвергенції є актуальним.

Проблематика фіскальної політики в умовах ринкової трансформації є достатньо глибоко та всебічно дослідженою. Наприклад, Є.Гайдар розкриває загальні закономірності формування макроекономічних наслідків

експансивної бюджетної політики у перші роки ринкової трансформації<sup>1</sup>, дослідження Дж. Сакса та О. Пивоварського розкриває проблему інфляційних наслідків бюджетних дефіцитів при переході до ринку<sup>2</sup>, в авторській роботі досліджено боргові аспекти фіскальної політики постсоціалістичних країн<sup>3</sup>, Гж. Колодко розглядає фіскальну політику в контексті широкого розуміння макроекономічної стабілізації та переходу від шокової терапії до забезпечення стабільного економічного зростання<sup>4</sup> тощо. Що ж стосується макроекономічної політики країн Центрально-Східної Європи в контексті євроінтеграції, то тут основна увага приділяється монетарним аспектам даного явища<sup>5-7</sup>, а фіскальні аспекти розглядаються фахівцями Інституту міжнародної економіки П. Кененом та Е. Мід (Вашингтон)<sup>8</sup>. Як наслідок, проблема трансформації фіскальної політики в контексті євроінтеграційного процесу з позиції виконання монетарних критеріїв конвергенції не розкривається. Відповідно, основним завданням статті є виявлення необхідності та факторів оптимізації макроекономічного зрізу фіскальної політики в аспекті забезпечення виконання монетарних критеріїв євроконвергенції.

У контексті формування та функціонування Європейського валютного союзу існує певна розбіжність в тому, як виконуються фіскальні критерії конвергенції. Як видно з табл. 1, постсоціалістичні країни практично наближаються до виконання монетарних критеріїв конвергенції і повністю виконують норматив щодо державного боргу. При цьому рівні бюджетних дефіцитів є достатньо високими і здебільшого не відповідають вимозі у 3% ВВП. Слід зазначити, що більшість країн-фундаторів ЄВС стикалися з іншою закономірністю: показник у 60% ВВП не дотримувався більшістю держав, а на момент створення Європейського валютного союзу лише Люксембург відповідав усім маастрихтським вимогам.

Слід зазначити, що запровадження фіскальних критеріїв конвергенції стає загальною закономірністю при формуванні та функціонуванні валютних союзів в сучасній глобальній економіці. Це однаково стосується європейського, східно-карибського та західно-африканського валютних об'єднань<sup>9,10</sup>. Попри те, що в кожному конкретному випадку має місце своя специфіка визначення конвергенційних критеріїв, їх дотримання стає фундаментальною передумовою для трансформації макроекономічної та, зокрема, фіскальної політики, оскільки такі критерії стають своєрідними правилами політики (*policy rules*). У свою чергу перехід до побудови політики за правилами став принциповою рисою формування інституціональних засад макроекономічного регулювання. Наприклад, П. де Ліма, А. де Серрес та М.Кеннеді зауважують, що саме такий варіант трансформації засад фіскальної політики в розвинутих країнах є загальною закономірністю реформування макроекономічних механізмів та інституціональних і, відповідно, політико-економічних рамок умов їх функціонування<sup>11</sup>.

Що стосується трансформаційних економік, то можна стверджувати, що орієнтація на критерії конвергенції при здійсненні макроекономічної політики почала розглядатися як важлива складова національних пріоритетів ще задовго до вступу у ЄС, наприклад у Польщі<sup>12</sup>. Однак основна проблема

**Монетарні та фіскальні індикатори євроконвергенції  
нових членів ЄС**

Країна	Роки	Інфляція (ІСЦ), %	Довгострокові процентні ставки	Бюджетний дефіцит (+)/ профіцит (-), % ВВП	Державний борг, % ВВП
Чехія	2002	1,4	4,9	6,8	28,8
	2003	-0,1	4,1	12,6	37,8
	2004	1,8	4,7	5,0	37,9
Естонія	2002	3,6	-	1,4	5,3
	2003	1,4	-	3,1	5,3
	2004	2,0	-	0,3	4,8
Латвія	2002	2,0	5,4	2,7	14,1
	2003	2,9	4,9	1,5	14,4
	2004	4,9	5,0	2,0	14,7
Литва	2002	0,4	6,1	1,5	22,4
	2003	-1,1	5,3	1,9	21,4
	2004	-0,2	4,7	2,6	21,4
Угорщина	2002	5,2	7,1	9,2	57,2
	2003	4,7	6,8	6,2	59,1
	2004	6,5	8,1	5,5	59,9
Польща	2002	1,9	7,4	3,6	41,1
	2003	0,7	5,8	3,9	45,4
	2004	2,5	6,9	5,6	47,2
Словенія	2002	7,5	-	2,4	29,5
	2003	5,7	6,4	2,0	29,4
	2004	4,1	5,2	2,3	30,8
Словаччина	2002	3,5	6,9	5,7	43,3
	2003	8,5	5,0	3,7	42,6
	2004	8,4	5,1	3,9	44,5
Швеція	2002	2,0	5,3	0,0	52,6
	2003	2,3	4,6	0,3	52,0
	2004	1,3	4,7	0,6	51,6
Нормативні критерії	2004	2,4	6,4	3,0	60,0

Джерело: ECB Convergence Report. 2004. – Frankfurt-on-Main: ECB, 2004. – P. 22.

полягає у тому, що специфічний вплив глобалізації та процесу євроінтеграції у постсоціалістичних країнах актуалізує необхідність випереджаючого пристосування фіскальної політики у разі вступу до ЄС та ЄВС.

Необхідність випереджаючих та подальших змін у фіскальній політиці в контексті інтеграції з зоною євро впливає з широкого набору макроекономічних взаємозв'язків в економіці, значимість яких зростає з урахуванням формальних критеріїв євроконвергенції. Так, обмеження на бюджетні дефіцити у 3 % та державний борг у 60 % ВВП у разі трансформаційних економік є тільки загальними орієнтирами, оскільки дані показники були розроблені для країн Західної Європи, де проблема фіскальної консолідації в контексті забезпечення економічної конвер-

генції була і залишається надзвичайно значимою. Як видно з табл. 1, критерій щодо державного боргу дотримується усіма новими членами ЄС. Втім, за показниками бюджетного дефіциту, Чехія, Польща, Угорщина, Словенія у цілому відхиляється від необхідних 3%, причому така проблема стала актуальною наприкінці 1990-х рр., і, відповідно, на початку 2000-х рр. згадані країни зіткнулися з проблемою розбалансованості бюджету внаслідок ряду структурних змін (реформування системи соціального захисту, зростання заробітної плати, збереження високого рівня безробіття, повільного реформування окремих галузей суспільного сектора економіки тощо).

Можна припустити, що в межах процесу конвергенції за відповідної політичної волі питання зменшення бюджетних дефіцитів будуть в цілому вирішені, що дасть змогу повною мірою відповідати критерію у 3%. Однак зміст найголовнішої проблеми, пов'язаної з фіскальною політикою, впливає з того, що остання суттєво ускладнює виконання монетарних критеріїв конвергенції або ж формує передумови до несприятливого для економічного зростання утворення так званої мікс-політики (*policy mix*), на що звертають увагу фахівці здебільшого польського та чеського центробанків<sup>13,14</sup>. Можна виділити такі закономірності негативного впливу фіскальної політики на монетарні аспекти євроінтеграції, беручи до уваги специфіку трансформаційних економік.

По-перше, значні бюджетні дефіцити створюють негативні передумови для відтворення зовнішньої нерівноваги, оскільки доповнюють суспільним споживанням неможливість збалансування національних інвестицій та заощаджень. Зменшення заощаджень внаслідок державних запозичень, індукованих потребою фінансування бюджетного дисбалансу, лише підвищують залежність економічного зростання від припливу капіталів з-за кордону. На тлі значної зовнішньої нерівноваги (табл. 2) це підвищує ризик валютно-фінансової дестабілізації.

Таблиця 2

**Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу окремих постсоціалістичних країн, % ВВП**

Країна	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Чехія	2,6	7,1	6,7	2,2	2,7	5,3	4,6	5,3
Естонія	4,4	9,2	12,1	9,2	4,7	5,7	6,2	12,6
Угорщина	5,6	3,7	2,1	4,9	4,3	2,8	2,2	4,2
Латвія	0,4	5,5	6,1	10,7	9,8	6,9	9,5	7,8
Литва	9,9	9,2	10,2	11,9	11,2	6,0	4,8	4,8
Польща	-4,5	1,0	3,2	4,4	7,5	6,3	4,0	3,6
Словаччина	-2,1	10,6	9,6	9,7	5,5	3,7	8,8	8,2
Словенія	0,4	-0,3	-0,3	0,6	3,5	3,0	-0,2	-1,8

Джерело: Kenen P., Meade E. EU Accession and the Euro: Close Together or Far Apart? // Institute for International Economics Policy Briefs. – 2003. – №PB03-9. – P. 11.

По-друге, бюджетні дефіцити створюють передумови для необхідності підтримання завищених процентних ставок. Це впливає з того, що динаміка сукупного попиту, викликана дефіцитним фінансуванням, може йти врозріз із інституціонально визначеним завданням центрального банку щодо підтримання цінової стабільності (зокрема, мандат на проведення політики стабільності цін є головною умовою відповідності статусів центральних банків нових членів ЄС діючим євростандартам; впродовж 2000–2004 рр. усі країни-нові члени ЄС внесли відповідні зміни в національне законодавство про центральні банки, за винятком Польщі та Чехії, де такі зміни були внесені раніше) та створення бар'єрів для доведення інфляції до рівня, консистентного з маастрихтським нормативом. Як наслідок, орієнтація центральних банків на цінову стабільність та монетарні критерії євроконвергенції на тлі значних бюджетних дефіцитів утворюють несприятливу мікс-політику: високі процентні ставки та значне суспільне споживання. Дане явище може ускладнити виконання нормативу довгострокових процентних ставок, оскільки державні запозичення стануть своєрідною перешкодою між виконанням нормативу щодо інфляції і нормативу щодо ставок процента та можуть негативно позначитися на економічному зростанні.

По-третє, з проблеми завищених процентних ставок впливає проблема ревальваційного тренду валютного курсу. Таке явище зумовлено тим, що бюджетні дефіцити та державні запозичення приваблюватимуть зарубіжний капітал. В умовах високої мобільності капіталу, з одного боку, створюються сприятливі передумови для запобігання підвищеному тренду номінальних процентних ставок, а з іншого, – приплив капіталів на ринок державного боргу посилює тиск на національну валюту у бік ревальвації. Якщо взяти до уваги, що трансформаційні економіки і так стикаються з проблемою рівноважного тренду реальної ревальвації, а номінальна ревальвація є потенційно невід'ємним елементом забезпечення цінової стабільності в умовах актуальності ефекту Баласи-Самуельсона, припливу ППІ та внутрішніх шоків продуктивності, то бюджетні дефіцити лише каталізуюватимуть даний несприятливий для зовнішньої конкурентоспроможності процес. Також проблемою є те, що бюджетні дефіцити, зумовлюючи ревальвацію валюти, створюють передумови для того, щоб приєднання до механізму ERM II було пов'язаним з фіксацією центрального паритету на основі завищеного курсу національних грошей. Наслідком цього може стати послаблення довгострокової зовнішньої конкурентоспроможності і в межах функціонування єдиного європейського ринку, і в межах глобальної економіки.

Можна виділити ще одну принципову закономірність: бюджетна збалансованість та стабільність валютних курсів на прикладі трансформаційних економік знаходяться у двосторонній залежності. А) Емпіричні дослідження українського економіста С. Берестового доводять, що плаваючий курс є своєрідним маскуванням неспроможності країни забезпечити фіскальну дисципліну. За період 1990–1998 рр. рівень бюджетного дефіциту в постсоціалістичних країнах з плаваючим курсом практично вдвічі

перевищує той, який має місце у країнах з фіксованим курсом<sup>15</sup>. Б) Як видно з табл. 1, серед країн-нових членів ЄС рівень бюджетного дефіциту набагато вищий там, де має місце плаваючий або більш гнучкий валютний курс (Чехія, Польща, Угорщина, Словаччина), порівняно з країнами, де має місце альтернативна ситуація (країни Прибалтики та Словенія).

По-четверте, приплив капіталів на ринок державного боргу може підвищити нестабільність внутрішньої грошової пропозиції. Це обумовлено тим, що коливання в обсягах та напрямках потоків капіталу підвищує волатильність грошової бази, яка через грошовий мультиплікатор передається грошовій масі. Якщо такі підвищені флуктуації грошової пропозиції накладатимуться на актуальність внутрішніх структурних інфляціогенних факторів, то процес забезпечення цінової стабільності та стаціонарної інфляції, необхідної для згладжування дефляційного шоку при виконанні критеріїв євроконвергенції, буде суттєво ускладнений.

По-п'яте, пов'язані з бюджетними дефіцитами зрушення у сукупних витратах в економіці, які можуть підвищити цінову волатильність у короткостроковому періоді, суттєво ускладнюють процес таргетування інфляції і забезпечення її стаціонарно низького рівня, який би дав змогу послідовно виконувати маастрихтські критерії конвергенції без надмірних та дискреційних дефляційних заходів. У даному разі особливого значення набуває характер еластичності зв'язку між бюджетними дефіцитами та структурною композицією агрегованих витрат суспільного сектора економіки. Так, якщо зростання бюджетних дефіцитів потягне за собою підвищення дискреційних витрат чи якщо дефіцити пов'язані з дією автоматичних стабілізаторів, то дуже важливим буде, чи такі витрати пов'язані з оплатою праці, чи з закупівлею товарів та послуг. У кожному з випадків монетарна контракція повинна спиратися на те, який з даних видів витрат найбільшою мірою може вплинути на зрушення цін у коротко- та середньостроковому періоді і на зміну відносних цін у короткостроковому періоді. У разі ж, коли дефіцити пов'язані зі збільшенням інвестиційного попиту, то наслідки можуть бути більш довгостроковими і стосуватися триваліших змін в структурі відносних цін та потоків капіталу. Це ускладнюватиме побудову монетарної контракції, оскільки спрогнозувати характер довгострокових зв'язків між інфляцією і зрушеннями в інвестиційному попиті досить важко. Тому не можна прогнозувати наперед, як зміна інвестиційного попиту, викликана дефіцитами, вплине на динаміку ВВП-розриву, який є одним з параметрів, що береться до уваги при таргетуванні інфляції.

По-шосте, з переходом до політики стабільності цін, як і у більшості розвинутих країн, різко підвищується значення фіскальних заходів як інструменту стабілізаційної політики. Як наслідок, створюється суперечливий зв'язок між необхідністю мінімізувати негативний вплив зрушень в бюджетних видатках на цінову динаміку та виконанням такими видатками стабілізуючої ролі при актуалізації тих чи інших негативних шоків, ймовірність яких підвищується в міру посилення відкритості економіки і пов'язаної з цим тенденції до спеціалізації. Відповідно, для того щоб



ефективно виконувалася стабілізаційна функція бюджету, необхідно мати випереджаюче зниження автономних бюджетних видатків, які б виступили чинниками довгострокового бюджетного балансу, але при цьому забезпечували б еластичнішу реакцію фіскальної політики на коливання ділового циклу. Зокрема, дана тенденція, як наголошують фахівці Чеського національного банку, випливає з того, що приєднання до маастрихтської угоди автоматично тягне за собою розширення норм Пакту стабільності та набуття нових членів ЄС, що передбачає циклічну збалансованість бюджету<sup>16</sup>. Відповідно, для того щоб вийти на траєкторію циклічної бюджетної збалансованості, необхідне початкове зменшення автономних бюджетних витрат, яке, окрім цього, слугуватиме додатковим сприятливим підґрунтям для ефективнішого виконання центральними банками монетарних критеріїв конвергенції.

По-сьоме, випереджаюча реакція на євроінтеграцію у вигляді забезпечення бюджетного балансу також впливає з характерного подальшого впливу запровадження євро на національну фіскальну політику у контексті забезпечення макроекономічної стабільності за умови здійснення єдиної монетарної політики. Так, у перші роки після запровадження євро можна спрогнозувати виникнення суттєвих детермінант для буму сукупного попиту, який спирається на уніфіковані процентні ставки по євро і позитивний інфляційний диференціал між “старими” членами ЄВС та новими. Внаслідок цього – можливий сплеск інфляції (до того ж який буде підсилюватися тенденцією до вирівнювання цін та ефектом Баласи-Самуельсона), стримування якого буде вже повністю перекладено на фіскальну політику, від якої вимагатиметься рестриктивний режим. Відповідно, здійснення рестриктивної політики з допомогою бюджету після запровадження євро буде неможливе без створення передумови для уможливлення такої реакції фіскальних інструментів на інфляційний шок без суттєвого негативного впливу на динаміку ВВП.

Отже, можна зробити висновки, що потреба у проведенні збалансованої бюджетної політики впливає не стільки з необхідності дотримання формальних фіскальних критеріїв конвергенції, скільки з міркувань забезпечення виконання маастрихтських нормативів у їх структурній цілісності, насамперед їх монетарної складової. Необхідна випереджаюча зміна бюджетної політики в напрямку наближення до збалансованого бюджету за кілька років до вступу в ЄС, а не ЄВС. Зокрема, аналіз табл. 1 дає змогу стверджувати, що фіскальна політика найбільших країн – нових членів ЄС не відповідає вимогам процесу входження в зону євро так, щоб звести до мінімуму інтеграційний шок. У цьому розумінні політику Уряду України як стратегії підтримання збалансованого бюджету у коротко- та довгостроковому періоді слід визнати вірною та такою, яка створить сприятливі передумови для полегшення ймовірного виконання маастрихтських вимог з боку НБУ.

---

<sup>16</sup> *Гайдар Е.* Детские болезни постсоциализма (О природе налогово-бюджетных кризисов этапа трансформации) // Вопросы экономики. – 1997. – №4. – С. 4–25.

- <sup>2</sup> Сакс Дж., Пивоварський О. Економіка перехідного періоду. Уроки для України. – К.: Основи, 1996. – 345 с.
- <sup>3</sup> Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 238 с.
- <sup>4</sup> Колодко Гж. Польша 2000. Новая экономическая стратегия. – Варшава: Польтекст, 1996. – 160 с.
- <sup>5</sup> Шаров О. Валютно-фінансові аспекти інтеграції України до Європейського Союзу // Журнал європейської економіки. – 2003. – Том 2. – №2. – С. 249–265.
- <sup>6</sup> Masson P. Monetary and Exchange Rate Policy of Transition Economies of Central and Eastern Europe after the Launch of EMU // IMF Policy Discussion Paper. – 1999. – PDP/99/4. – P. 1–25.
- <sup>7</sup> Corker R., Beaumont C., van Elkan R., Jakova D. Exchange Rates Regimes in Selected Advanced Transition Economies – Coping with Transition, Capital Inflows, and EU Accession // IMF Policy Discussion Paper. – 2000. – PDP/00/3. – P. 1–25.
- <sup>8</sup> Kenen P., Meade E. EU Accession and the Euro: Close Together or Far Apart? // Institute for International Economics Policy Briefs. – 2003. – №PB03–9. – P. 1–19.
- <sup>9</sup> The Eastern Caribbean Currency Union. Institutions, Performance, and Policy Issues // IMF Occasional Paper. – 2000. – №195. // www.imf.org.
- <sup>10</sup> Masson P., Pattillo C. Monetary Union in West Africa: An Agency of Restraint for Fiscal Policies ? // IMF Working Paper. – 2001. – WP/01/34. – P. 1–38.
- <sup>11</sup> Lima P. de, Serres A. de, Kennedy M. Macroeconomic Policy and Economic Performance // OECD Economic Department Working Papers. – 2003. – №353. – P. 1–65.
- <sup>12</sup> Колодко Гж. Польша 2000. Новая экономическая стратегия. – Варшава: Польтекст, 1996. – С. 38–40.
- <sup>13</sup> The Role of National Bank of Poland in the Process of European Integration. – Warsaw: National Bank of Poland, 2003. – 55 p.
- <sup>14</sup> The Czech Republic and the Euro – Draft Accession Strategy. – Czech National Bank, 2002. – P. 1–6.
- <sup>15</sup> Берестовий С. Вплив політики обмінного курсу на економічні процеси в перехідних економіках // Економіст. – 2000. – №9. – С. 33–35.
- <sup>16</sup> The Czech Republic and the Euro – Draft Accession Strategy. – Czech National Bank, 2002. – P. 1–6.