

УДК 339.7:336.227]:061.1ЄС]”20”  
DOI 10.30970/vir.2019.46.0.9901

## **ФІСКАЛЬНА ПОЛІТИКА КРАЇН ЄВРОЗОНИ: ЗАСАДНИЧІ ТЕНДЕНЦІЇ**

**Роман Копич**

*Львівський національний університет імені Івана Франка,  
вул. Університетська, 1, м. Львів, Україна, 79000, тел. (032)239-46-56,  
e-mail: Korych\_r@bigmir.net*

Після вступу країн до Європейського Союзу можна було спостерігати суттєве погіршення сальдо бюджету у даних країнах, що можна пояснити необхідністю виконання вимог щодо євроінтеграції, а також структурними проблемами при переході до євроінтеграційних стандартів. Водночас, країни використовували і переваги євроінтеграції, що неодмінно підвищувала довіру до економік даних країн. Це послаблювало обмеження на фінансування державного боргу. Для більшості європейських країн вступ до ЄС вимагав жорсткого виконання фіскальних вимог Європейського валютного союзу.

Метою даної статті є аналіз саме засадничих тенденцій у фіскальній політиці країн єврозони. Це безумовно становить практичний інтерес щодо кращого розуміння характеру стабілізуючої політики в післякризовому середовищі. Не менш важливим є питання подальшого функціонування єдиної європейської валюти.

Напередодні світової фінансової кризи, в 2002–2007 рр. сальдо бюджету країн єврозони поступово поліпшувалося, після погіршення цього показника в перші роки її функціонування. Уряди постали перед необхідністю фіскальної підтримки фінансового сектору, а незабаром додалася потреба стимулювання сукупного попиту.

З використанням порівняльного аналізу фактичних і трендових значень, які отримано за допомогою фільтру Ходріка–Прескотта, охарактеризовано засадничі тенденції у фіскальній політиці країн єврозони. Показано, що на кризові явища 2008–2009 рр. країни єврозони відреагували збільшенням урядових видатків, зі супутнім деяким зростанням надходжень до бюджету. Відразу ж багато країн стали вимушеними учасниками процедури обмеження надмірного дефіциту бюджету. У 2010–2011 рр. дефіцит бюджету скоротився майже вдвічі, що стало наслідком зменшення урядових видатків. У 2012–2014 рр. урядові видатки знову дещо зросли, але на тлі прискореного збільшення надходжень до бюджету, що спричинило скорочення дефіциту бюджету до 3 % від ВВП. Надалі поліпшення сальдо бюджету забезпечується головним чином за рахунок скорочення урядових видатків. На сучасному етапі можна стверджувати

про досягнення економіками країн рівноваги видатків і надходжень, що можна порівнювати із передкризовим періодом.

**Ключові слова:** фіскальна політика; фіскальні інструменти; єврозона; урядові видатки; дефіцит бюджету; фільтр Ходріка–Прескотта.

Фіскальна політика країн єврозони привертає увагу відразу в декількох аспектах: а) використання фіскальних інструментів зі стабілізаційною метою, б) ефективність відмінних способів поліпшення сальдо бюджету – за допомогою скорочення урядових видатків чи збільшення податкових надходжень, в) доцільність координації в межах інтеграційного утворення. Досить часто стверджується, що можливий конфлікт цілей у фіскальній сфері між окремими країнами ставить під сумнів довговічність єврозони [14, с. 147–168; 16, с. 227–256], що співпадає з ранішими аргументами опонентів валютного союзу, передусім у середовищі американських економістів [10, с. 4–52]. У менш радикальному варіанті стверджується про залежність успіху спільної валюти – євро – від можливостей проведення узгодженої фіскальної політики на рівні єврозони [4, с. 32–37; 6; 12, с. 135–151], передусім для випадків перебування процентної ставки на екстремально низькому рівні [13]. Хоча існує консенсус щодо необхідності подолання макроекономічних дисбалансів між країнами «осердя» і «периферії», немає єдності в питанні щодо способу поліпшення фіскальної політики – симетричного чи асиметричного [15]. У перші післякризові роки (2010–2012 рр.) перевага надавалася асиметричним діям, але останнім часом більше аргументів на користь симетричного узгодження фіскальних показників. Хоча фіскальна політика перебуває у виключній компетенції національних урядів, присутність зовнішніх ефектів передбачає врахування впливу на інші країни єврозони [7]. При цьому йдеться не лише про стандартні механізми сукупного попиту, що зазвичай передбачають залежність країн «периферії» від найбільших країн єврозони [5], але й зворотний вплив, передусім на основі «стресових» механізмів, що стосуються вартості фінансових активів [11].

У даній статті ставиться за мету проаналізувати засадничі тенденції у фіскальній політиці країн єврозони, що становить практичний інтерес з погляду кращого розуміння характеру стабілізуючої політики в післякризовому середовищі та перспектив подальшого функціонування єдиної європейської валюти – євро. Порівняння фактичних і рівноважних значень сальдо бюджету, які отримано за допомогою фільтру Ходріка–Прескотта, дозволяє точнішу ідентифікацію змін у фіскальній політиці країн єврозони.

Напередодні світової фінансової кризи, в 2002–2007 рр. сальдо бюджету країн єврозони поступово поліпшувалося, після погіршення цього показника в перші роки її функціонування, коли відповідний вплив мало зниження процентної ставки відразу ж після запровадження євро, що сприяло запозиченням державного і приватного секторів у країнах європейської «периферії», та послаблення податкового тиску в двох найбільших країнах єврозони – Німеччині та Франції [2, с. 385–437]. Власний негативний вплив

мали демографічні проблеми. Хоча на початку 2007 р. вдалося отримати профіцит бюджету, з врахуванням сприятливої на той час циклічної позиції структурний дефіцит бюджету залишався значним – близько 2 % від ВВП, що створило труднощі для стабілізаційної політики. Відразу ж уряди постали перед необхідністю фіскальної підтримки фінансового сектору, а незабаром додалася потреба стимулювання сукупного попиту.

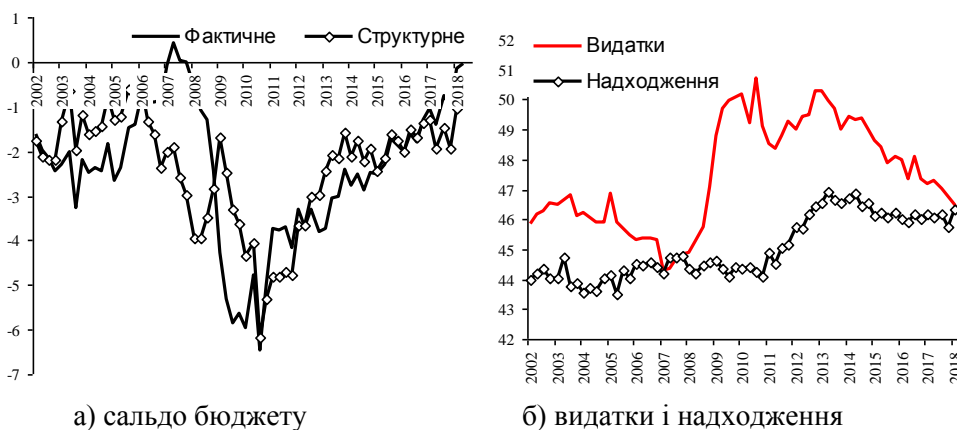


Рис. 1. Фіскальні показники євросони (% від ВВП), 2002–2018 рр.  
Джерело: МВФ *International Financial Statistics*

Вже від початку 2008 р. сальдо бюджету євросони почало погіршуватися, а в 2009 р. дефіцит бюджету сягнув загрозливих 6 % від ВВП, головним чином за рахунок збільшення урядових видатків – зі 44 % від ВВП у 2008 р. до 50 % від ВВП у 2009 р. Відразу ж багато країн стали вимушеними учасниками процедури обмеження надмірного дефіциту бюджету (*англ.* EU Excessive Deficit Procedure – EDP). У 2010–2011 рр. дефіцит бюджету скоротився майже вдвічі, що стало наслідком зменшення урядових видатків. У 2012–2014 рр. урядові видатки знову дещо зросли, але на тлі прискореного збільшення надходжень до бюджету, що спричинило скорочення дефіциту бюджету до 3 % від ВВП. Надалі поліпшення сальдо бюджету забезпечується головним чином за рахунок скорочення урядових видатків. Упродовж 2012–2014 рр. справді можна стверджувати про зміну орієнтації фіскальної політики – з антициклічної на проциклічну, адже рецесія ще тривала [2, с. 385–437], однак у наступні два роки фактичне і циклічне сальдо бюджету практично співпадають (це означає ациклічність фіскальної політики), а від початку 2017 р. відновилися проциклічна орієнтація. Станом на середину 2018 р. досягнуто рівноваги видатків і надходжень, що раніше спостерігалось лише у передкризовому 2007 р.

Загалом не заперечується висновок з ранішого дослідження країн ОЕСР (1970–2007), що для фіскального стимулювання краще використовувати зниження податків, а для політики фіскальної консолідації – скорочення урядових видатків [1, с. 35–68]. Оскільки країни євросони демонструють стійку

тенденцію до зменшення частки урядових видатків у ВВП, перспектива фіскальних показників євросони виглядає досить позитивно. На відміну від передкризових 2006–2007 рр., немає істотних відмінностей між фактичним і структурним сальдо бюджету, що засвідчує збереження рестрикційної орієнтації фіскальної політики. Також немає ознак посилення податкового тиску, як це може демонструвати показник надходжень до бюджету, хоча його стабілізація відбулася на дещо вищому рівні порівняно з періодом 2010–2011 рр.

У докризовий період всі чотири найбільші країни євросони (Німеччина, Франція, Італія та Нідерланди) поліпшували сальдо бюджету практично в унісон (рис. 2а), згодом синхронно вдалися до фіскального стимулювання економіки, а з 2010–2011 рр. перейшли до поліпшення сальдо бюджету. Найперше це зробила Німеччина, а від 2016 р. – Нідерланди. В Італії і Франції післякризове поліпшення сальдо бюджету порівняно незначне.

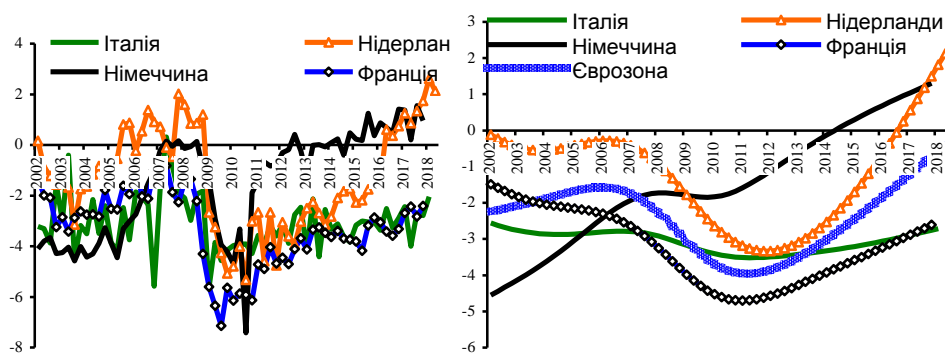


Рис. 2. Сальдо бюджету найбільших країн євросони (% від ВВП), 2002–2018 рр.

Джерело: розраховано за даними МВФ *International Financial Statistics*

Додаткову інформацію забезпечує порівняння рівноважних трендів (рис. 2б). Виразно помітно, що в 2002–2007 рр. поліпшення сальдо бюджету євросони досягалося головним чином за рахунок Німеччини і Нідерландів. Сальдо бюджету Франції погіршувалося (з 1,5 % до 3 % від ВВП), а Італії – балансувало на межі 3 % від ВВП. Під час фінансової кризи 2008–2009 рр. рівноважне сальдо бюджету погіршили всі країни, окрім Німеччини. Найбільшого погіршення зазнали Франція і Нідерланди. Проте надалі Нідерланди стрімко поліпшили показник сальдо бюджету, тоді як Франція обмежилася набагато меншим поліпшенням цього показника. Рівноважний тренд сальдо бюджету в Італії виявляє лише незначне поліпшення до позначки 3 % від ВВП. Натомість Німеччина дуже стрімко перейшла до поліпшення сальдо бюджету, так що рівновагу урядових видатків і надходжень було досягнуто вже у 2012 р. Пізніше Нідерланди досягли збалансованого бюджету в 2016 р., а в наступні два роки навіть перевершили німецький показник. Загалом простежується виразна

поляризація фіскальної політики Німеччини і Нідерландів, що орієнтовані на збалансований бюджет, та Італії і Франції, що не поспішають з такою політикою.

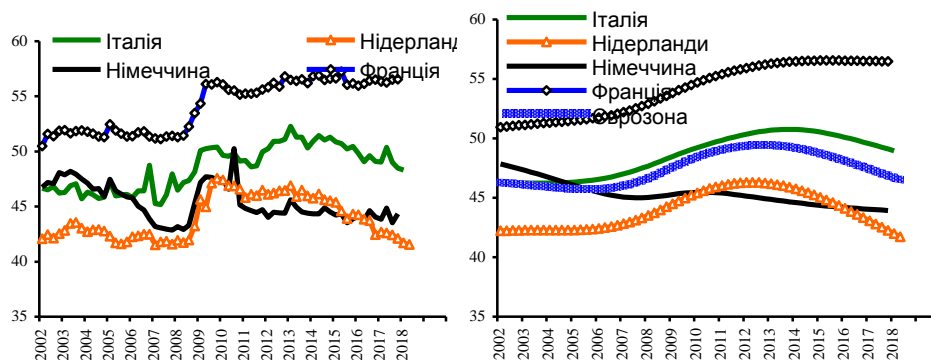


Рис. 3. Країни євросони: урядові видатки (% від ВВП), 2002–2018 рр.

Джерело: розраховано за даними МВФ *International Financial Statistics*

Лише у Німеччині збільшення урядових видатків в 2008–2009 рр. було тимчасовим – без впливу на рівноважний тренд (рис. 3). У решті країн відбулося погіршення рівноважного тренду, яке надалі коригується у бік зниження дефіциту бюджету (приблизно з 2014 р.). Виняток становить Франція, де відбувся перехід до вищого рівноважного значення дефіциту бюджету. Франція також має найбільш відчутне підвищення надходжень до бюджету (рис. 4). Незначне зростання рівноважного тренду виявляють Німеччина і Нідерланди, проте в Італії надходження до бюджету зменшуються.

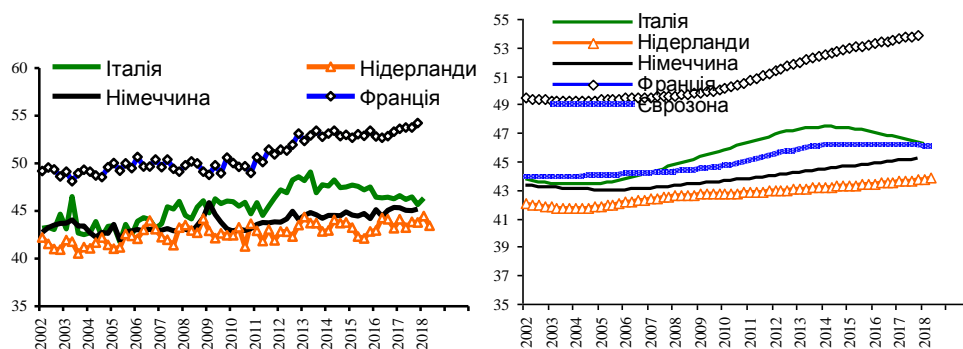


Рис. 3. Країни євросони: надходження до бюджету (% від ВВП), 2002–2018 рр.

Джерело: розраховано за даними МВФ *International Financial Statistics*

З-поміж «проблемних» країн євросони з високою заборгованістю істотні відмінності стосуються докризового періоду. Якщо Іспанія збільшувала профіцит бюджету, то у Греції і Португалії цей показник погіршувався (рис. 5). З початком кризових явищ (осінь 2008 р.) усі три країни погіршили сальдо бюджету, що загалом відповідає політиці найбільших країн євросони. Греція першою перейшла до поліпшення сальдо бюджету, що цілком очікувано з погляду масштабу боргових проблем цієї країни, тоді як менш «проблемна» Іспанія зробила це пізніше. У Португалії перехід до поліпшення сальдо бюджету виглядає більш поступовим. В усіх випадках урядові видатки зростали до 2012–2013 рр., а з того часу знижуються.

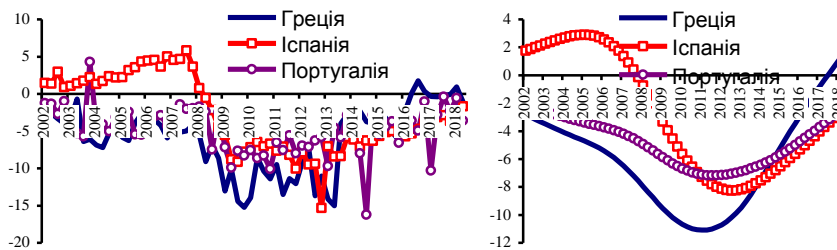


Рис. 5. Сальдо бюджету «проблемних» країн євросони (% від ВВП), 2002–2018 рр.

Джерело: розраховано за даними МВФ *International Financial Statistics*

В 2002–2007 рр. Іспанія підтримувала стабільний рівень урядових видатків, тоді як у Греції і Португалії цей показник поступово зростав (рис. 6). У 2008–2013 рр. урядові видатки збільшилися в усіх трьох країнах, але найбільше – у Греції та Іспанії. Останнім часом показник «урядові видатки/ВВП» синхронно знижується як у Греції, так і двох інших країнах.

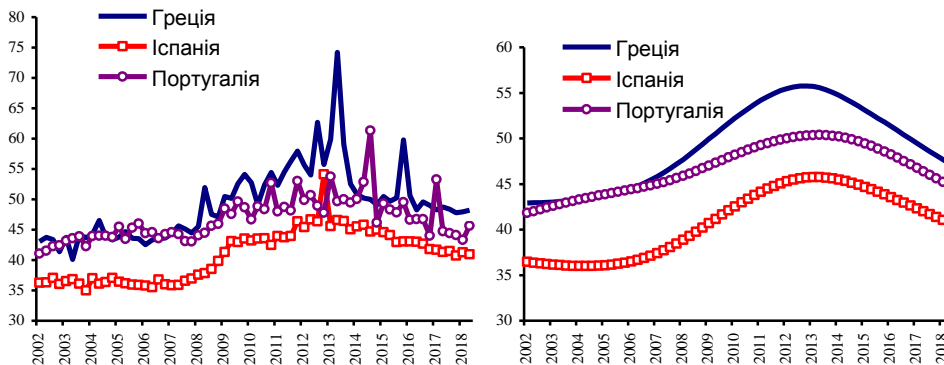


Рис. 6. Урядові видатки «проблемних» країн євросони (% від ВВП), 2002–2018 рр.

Джерело: розраховано за даними МВФ *International Financial Statistics*

Більше відмінностей виявляє поведінка надходжень до бюджету (рис. 7). У докризовий період вони зростали в Іспанії і Португалії, а в Греції – незначно знижувалися. З початком кризових явищ Греція була змушена до відчутного збільшення податкових надходжень, яке триває по сьогодні. Португалія в 2012–2014 рр. незначно збільшила надходження, але з 2014 р. перейшла до послаблення податкового тиску. Іспанія у відповідь на кризові явища знизила співвідношення «податкові надходження/ВВП», що уподібнює до Німеччини, проте останнім часом цей показник незначно зріс.

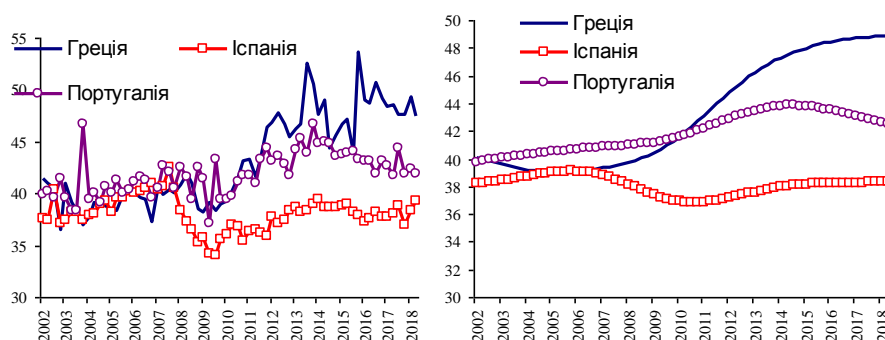


Рис. 7. Надходження до бюджету «проблемних» країн євросони (% від ВВП), 2002–2018 рр.

Джерело: розраховано за даними МВФ *International Financial Statistics*

У післякризовий період стає виразнішою кореляція сальдо бюджету євросони з показниками окремих країн. Якщо у докризових 2002–2008 рр. високий коефіцієнт кореляції мала лише Німеччина (табл. 1), то у післякризових 2010–2018 рр. до неї долучилися Франція і Нідерланди (табл. 2). Відповідні коефіцієнти кореляції істотно зросли для Греції і Португалії. Також помітно посилення зв'язку між сальдо бюджету «проблемних» країн (передусім Греції) з рештою країн євросони. Так само це стосується Італії, яка теж має проблеми з обслуговуванням державного боргу.

Таблиця 1

Кореляція сальдо бюджету окремих країн, 2002–2008 рр.

	GRE	ESP	POR	ITA	NED	GER	FRA	EURO
GRE	1							
ESP	0.20	1						
POR	-0.07	-0.09	1					
ITA	0.29	0.15	0.18	1				
NED	0.05	0.35	0.02	0.14	1			

GER	-0.18	0.42	0.13	0.40	0.73	1		
FRA	-0.02	0.43	0.10	0.08	0.60	0.63	1	
EURO	0.10	0.59	0.18	0.54	0.75	0.91	0.70	1
	GRE	ESP	POR	ITA	NED	GER	FRA	EURO
GRE	1							

Таблиця 2

Кореляція сальдо бюджету окремих країн, 2010–2018 рр.

	GRE	ESP	POR	ITA	NED	GER	FRA	EURO
GRE	1							
ESP	0.59	1						
POR	0.29	0.30	1					
ITA	0.07	0.05	0.38	1				
NED	0.64	0.65	0.43	0.42	1			
GER	0.42	0.26	0.42	0.50	0.66	1		
FRA	0.49	0.37	0.46	0.54	0.77	0.81	1	
EURO	0.64	0.58	0.51	0.54	0.87	0.89	0.91	1

Тест Гренджера підтверджує зростаючий вплив фіскальної позиції єврозони на фіскальну політику окремих країн, як це можна інтерпретувати на підставі залежності сальдо бюджету окремих країн від причинності між  $BDEURO_t$  (табл. 3). Водночас на сальдо бюджету єврозони найбільший вплив мають Німеччина і Нідерланди, що загалом очікувано. Натомість подібного впливу не виявлено для Італії і Франції, що не відповідає економічному потенціалу обидвох країн. Оскільки не зауважено залежності сальдо бюджету єврозони від показників сальдо бюджету «проблемних» країн, це означає, що боргові проблеми країн Півдня Європи не мали істотного впливу на загальний стан державних фінансів єврозони.

Таблиця 3

Тест Гренджера на взаємну причинність сальдо бюджету, 2002–2018 рр.

	GRE	ESP	POR	ITA	NED	GER	FRA
$BDEURO_t$ не впливає на сальдо бюджету даної країни	3,63 (0,07*)	3,22 (0,08*)	3,79 (0,03**)	3,03 (0,04**)	3,90 (0,02**)	3,82 (0,02**)	4,02 (0,03**)
Впливу даної країни на $BDEURO_t$ немає	0,05 (0,92)	1,45 (0,23)	0,05 (0,95)	1,05 (0,30)	6,86 (0,01*)	4,42 (0,01*)	1,42 (0,25)

Примітка: \*, \*\*, \*\*\* – гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 10 %, 5 % і 1 %, відповідно.



У відповідь на кризові явища 2008–2009 рр. країни єврозони використали фіскальне стимулювання сукупного попиту за допомогою прискореного зростання урядових видатків. Останнім часом відчутне поліпшення сальдо бюджету країн єврозони відбувається за допомогою скорочення урядових видатків, зі стабілізацією надходжень до бюджету на дещо вищому рівні порівняно з докризовим періодом. Втім, інтенсивність фіскальної консолідації відрізняється у розрізі окремих країн. Основним «драйвером» поліпшення сальдо бюджету єврозони стала фіскальна політика у Німеччині, де після короткочасного збільшення урядових видатків у 2009–2010 рр. надалі відбулося контрастне повернення до збалансованого бюджету, а з 2015 р. підтримується профіцит бюджету. В 2016 р. надлишок надходжень над видатками до бюджету отримано в Нідерландах. Загальна тенденція у фіскальній політиці найбільших країн єврозони полягає у зменшенні урядових видатків (окрім Франції) в поєднанні з деяким збільшенням у ВВП частки надходжень до бюджету (окрім Італії). «Проблемні» країни Південної Європи на появу кризових явищ відреагували збільшенням урядових видатків і дефіциту бюджету, але останні 5–6 років співвідношення «урядові видатки/ВВП» знижується. Надходження до бюджету зростають у Греції, у Португалії – знижуються (після деякого зростання в 2010–2014 рр.), а в Іспанії навпаки – зростають до передкризових значень.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Alesina A., Ardagna S.* Large changes in fiscal policy: taxes versus spending // *Tax Policy and the Economy*. – Vol. 24 / J. R. Brown (ed.). – Chicago : University of Chicago Press, 2010. – P. 35–68.
2. *Alesina A., Barbiero O., Giavazzi F., Paradisi M.* Austerity in 2009–2013 // *Economic Policy*. – 2015. – Vol. 30. – Issue 83. – P. 385–437.
3. *Artus P.* What Are the Euro Zone's Main Difficulties? // *Revue de l'OFCE*. – 2018. – No. 157. – P. 299–317.
4. *Bordignon M., Baglioni A.* The Future of Fiscal Policy in the Euro Area // *Ifo DICE Report*. – Vol. 16. – No. 2. – P. 32–37.
5. *Dabla-Norris E., Dallari P., Poghosyan T.* Fiscal Spillovers in the Euro Area: Letting the Data Speak // *IMF Working Paper No. WP/17/241*. – Washington : International Monetary Fund, 2017. – 50 p.
6. *Delatte A.-L., Fuest C., Gros D., Heinemann F., Kocher M., Tamborini R.* The Future of Eurozone Fiscal Governance // *EconPol Policy Report*. – Munich : EconPol Europe, 2017. – 18 p.
7. *Ehmer P.* Fiscal policy in the euro area – greater focus on the economic cycle and closer coordination between member states // *Focus on Economics*. – No. 139. – Frankfurt am Main : KfW Group, 2016. – 2 p.
8. *Feldstein M.* EMU and international conflict // *Foreign Affairs*. – 1997. – Vol. 76. – No. 6. – P. 60–73.
9. *Feldstein, M.* The Failure of the Euro: The Little Currency That Couldn't // *The Foreign Affairs*. – 2012. – Vol. 91. – No. 1. – P. 105–116.
10. *Jonung L., Drea E.* It Can't Happen, It's a Bad Idea, It Won't Last: U.S. Economists on the EMU and the Euro, 1989–2002 // *Economic Journal Watch*. – 2010. – Vol. 7. – No. 1. – P. 4–52.
11. *Magkonis G., Tsopanakis A.* The Financial Connectedness between Eurozone Core and Periphery: A Disaggregated View // *Cardiff Economics Working Papers No. E2017/15*. – Cardiff : Cardiff University, 2017. – 48 p.

12. *Micossi S.* What future for the Eurozone? // *The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Remedies* / R. Baldwin and F. Giavazzi (eds.). – London : Centre for Economic Policy Research, 2016. – P. 135–151.

13. *Pekanov A.* The New View on Fiscal Policy and its Implications for the European Monetary Union // *WIFO Working Paper No. 562.* – Vienna : Austrian Institute of Economic Research / Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, 2018. – 41 p.

14. *Record N.* Managing the transition – a practical exit Strategy // *The Euro – the Beginning, the Middle ... and the End?* / P. Booth (ed.). – London : The Institute of Economic Affairs, 2013. – P. 147–168.

15. *Smets F.* Monetary and Fiscal Policy Interactions and the Labor Market // *International Journal of Central Banking.* – 2017. – Vol. 14 – No. 3. – P. 153–165.

16. *Zestos G., Simmons M.* Why A Eurozone Collapse Should not be a Surprise: The Role of Germany and Greece // *Economia Internazionale / International Economics.* – 2018. – Vol. 7. – Issue 3. – P. 227–256.

*Стаття надійшла до редколегії 10.12.2018*

*Прийнята до друку 20.12.2018*

## FISCAL POLICY OF EUROZONE COUNTRIES: FUNDAMENTAL TENDENCIES

**Roman Kopych**

*Ivan Franko National University of Lviv,  
1, Universytetska Str., Lviv, Ukraine, 79000, tel. (032)239-46-56,  
e-mail: Kopych\_r@bigmir.net*

After the accession of the countries to the European Union, a significant deterioration in the budget balance in these countries, which could be explained by the need to meet the requirements for European integration, as well as structural problems in the transition to European integration standards was observed. At the same time, countries also used the benefits of European integration, which inevitably increased confidence in the economies of these countries. This weakened the restrictions on public debt financing. For most European countries, accession to the EU required the rigorous implementation of the fiscal requirements of the European Monetary Union.

The purpose of this article is to analyze the most fundamental tendencies in the fiscal policy of the Eurozone countries. It definitely represents a practical interest in a better understanding of the nature of the stabilizing policy in the post-crisis environment. Equally important is the issue of the further functioning of a single European currency.

On the eve of the global financial crisis, in the period from 2002 to 2007, the budget balance of the Eurozone countries gradually improved, after the deterioration of this indicator in the first years of its functioning. Governments faced the need for fiscal advancement in the financial sector, and soon there was a need to stimulate aggregate demand.

Main tendencies in the fiscal policy of Eurozone are analyzed, with equilibrium trends obtained with the Hodrick–Prescott filter. It is demonstrated that in the wake of the financial crisis of 2008–2009 the Eurozone countries had responded with the expenditure-based fiscal stimuli, against the backdrop of a slow increase in the government revenues. Immediately, many countries became forced participants in the procedure for limiting excessive budget deficits. In 2010–2011, the budget deficit shrank almost twice, resulting in a reduction in government spending. In 2012–2014, government spending has slightly increased against a background of accelerated increase in budget revenues. This led to a budget deficit reduction of up to 3 % of GDP. In the future, the improvement of the budget balance is mainly due to the reduction of government expenditures. At the present stage economies of these countries have achieved equilibrium of expenditures and revenues that can be compared with the pre-crisis period.

**Keywords:** fiscal policy; fiscal instruments; the Eurozone; government expenditures; budget deficit; the Hodrick–Prescott filter.