Козюк В.В.,
кандидат економічних наук, доцент кафедри
економічної кібернетики Тернопільського
державного технічного університету імені Івана Пулюя

ФІСКАЛЬНА ПОЛІТИКА В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ ВАЛЮТНОМУ СОЮЗІ: ПРОБЛЕМИ АВТОМАТИЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ ТА КОНВЕРГЕНЦІЇ

Розглянуто основні тенденції реалізації фіскальної політики в сучасних умовах. На підставі емпіричного аналізу фіскальної політики в Європейському валютному союзі (ЄВС) з'ясовано, що існує тенденція до циклічного балансування бюджету, але не спостерігається конвергенції у сфері виконання фіскальною політикою ролі автоматичного стабілізатора. Країни — члени зони євро більш гомогенно реагують на спад шляхом дефіцитності і менш однорідно — на економічне зростання шляхом збалансування доходів та видатків.

The article deals with the main modern tendencies in the implementation of fiscal policy. On the basis of empirical analysis of the fiscal policy in EMU countries the author notes the existing tendency toward cyclical adjustment of budget and the absence of convergence in the sphere of automatic stabilization of fiscal policy. Member countries of the euro zone react more homogenly on the economic fall through budget deficit and less homogenly on the economic growth by balancing revenues and expenditures.

За кілька останніх десятиліть розвиток фіскальної політики продемонстрував своєрідну тенденцію: адаптацію багатьох традиційних теоретичних стереотипів до нових умов. Зауважимо, що такі традиційні стереотипи досить полярні за своїм макроекономічним змістом та методологією їх формулювання. Наприклад, тенденція до бездефіцитного бюджету випливає з установок класиків і тривалої практики багатьох урядів у XIX — початку XX століття щодо підтримання балансу між доходами та видатками і втілюється через різні формально-інституційні рестрикції на експансію дефіцитного фінансування (починаючи від поправки Гремма-Радмана-Холінгза у США про бездефіцитний бюджет і закінчуючи Амстердамським пактом ЄВС). З іншого боку, бюджетні дефіцити як вагомий інструмент фіскальної політики не зникли з макроекономічної карти, а (у контексті затяжної рецесії в Японії, Німеччині, Франції та специфічних політико-економічних проблем у США) демонструють повернення до кейнсіанської практики якщо не стимулювання, то принаймні підтримки сукупного попиту з допомогою боргового фінансування публічних видатків. Зазначені суперечливі тенденції, інколи накладаючись у часі одна на одну, інколи розташовуючись у тій чи іншій послідовності, потребують аналізу як з позиції виявлення сучасних закономірностей трансформації фіскальної політики, так і з позиції аналізу фіскальних аспектів реалізації макроекономічної політики у валютному союзі. Останнє особливо важливе, оскільки відображає те, що в сучасних процесах глобалізації формування валютних союзів можна розглядати як ефективний варіант подолання її негативних аспектів і те, що у фіскальній політиці, у цьому разі, фокусується вияв багатьох проблем, які

© Козюк В.В., 2006

випливають з праксеології та методології монетарної інтеграції й збереження за бюджетом ролі національного регулятора макроекономічних процесів та фінансового праобразу національної суверенності. Оскільки на сьогодні функціонування ЄВС як валютної зони, що об'єднує найрозвиненіші країни, уже накопичило тривалий досвід створення союзних фіскальних процедур, але все ще не демонструє фіскальної гомогенності, то дослідження сучасних проблем фіскальної політики в зоні євро можна вважати актуальним, зокрема у контексті євроінтеграційного курсу України.

Стосовно дискурсів щодо сучасних тенденцій у сфері фіскальної політики та її специфіки у ЄВС, то можна виділити кілька базових явищ:

— інфляціогенність фіскальних дисбалансів знижується. Це явище випливає як з того, що монетарна політика останнім часом здійснюється відповідно до принципу стабільності цін, так і з того, що величина сеньйоражу має неухильну тенденцію до зниження. Про останнє зауважують М. Бурда та Ч. Виплош, Ч. Пігу та Х. Хрістіансен[1]. Порівняння величини сеньйоражу у розвинених країнах та країнах, що розвиваються, в динаміці також виявляє тенденцію до істотного його зниження саме у перших за останні десятиліття[2]. Водночас, попри відсутність емпіричного зв'язку між інфляцією та рухом грошових агрегатів, виявлену Д. Джойнсом[3], деякі економісти й далі вважають бюджетні дефіцити чинником інфляції. Це стосується як проблеми монетарного чинника підтримання боргової платоспроможності[4], так і того, що чим активнішою є фіскальна політика, тим більшою мірою вона впливає на стохастичність інфляціогенних чинників та волатильність інфляції[5]. Втім, зважаючи на тенденцію до мінімізації інфляції та підтримання її на стабільно низькому рівні не лише у розвинених країнах, а й у більшості країн третього світу, можна стверджувати, що роль фіскальних чинників у провокуванні змін у рівні цін істотно обмежена[6];

---

[1] *Бурда М., Виплош Ч.* Макроэкономика: Учебник. — 2-е изд. / Пер. с англ. — СПб.: Судостроение, 1998; *Pigott Ch., Christiansen H.* Monetary Policy When Inflation Is Low // OECD Economic Department Working Papers. — 1998. — № 191. — P. 1—58.

[2] *Masson P., Pattillo C.* Monetary Union in West Africa: An Agency of Restraint for Fiscal Policies? // IMF Working Paper. — 2001. — WP/01/34. — P. 3—33.

[3] *Joines D.* Deficits and Money Growth in the United States // Journal of Monetary Economics. - 1985. — № 16. — P. 329—351.

[4] *Kremers J.* U.S. Federal Indebtedness and the Conduct of Fiscal Policy // Journal of Monetary Economics. — 1989. — Vol. 23. — pp. 129—147; *Canzoneri M., Cumby R., Diba B.* Is the Price Level Determined by the Needs of Fiscal Solvency? // NBER Working Paper. — 1996. — W6471 / www.nber.org.

[5] *Rother Ph.* Fiscal Policy and Inflation Volatility // ECB Working Paper. — 2004. — № 317. - P. 3— 44.

[6] Докладніше див.: *Козюк В.В.* Трансформація центральних банків в умовах глобалізації макроекономічні та інституціональні проблеми. — Тернопіль: Астон. — 2005. — С. 99—111 Можна додати, що вплив фіскальної політики на монетарні процеси в умовах глобальної інтеграції фінансових ринків уже не зводиться до зміни грошової пропозиції відповідно до величини бюджетних дефіцитів, а є набагато складнішим, зокрема внаслідок чутливості параметрі фінансових ринків до зрушень у потоках капіталів унаслідок тих чи інших подій довкола бюджету (*Zoli E.* How does fiscal policy affect monetary policy in emerging market counties? // BI Working Paper. — 2005. — № 174 // www.bis.org).

— поточні фіскальні рішення продовжують визначатись явищами попередніх періодів. Така закономірність випливає з наявності у бюджеті видатків на обслуговування державного боргу, отже, процес балансування бюджету багато в чому визначається накопиченим рівнем державного боргу, а останній впливає на величину дохідності за борговими інструментами[7], що знову-таки впливає на величину відповідних видатків бюджету і характер поточних фіскальних рішень;

— відбувається повернення до виконання бюджетним дефіцитом ролі автоматичного стабілізатора. Так, популяризована кейнсіанцями теза про циклічно збалансований бюджет, залишившись нереалізованою в рамках панування самої кейнсіанської доктрини макрополітики у 1950—1970-х роках, знайшла своє втілення у сучасних умовах, втім лише після того, як практично в усіх розвинених країнах з кінця 1980-х років сформувався курс на мінімізацію бюджетних дефіцитів на зменшення боргового тягаря. Зокрема зростання в обсягах чистих запозичень припадає на періоди, коли фактичний ВВП є нижчим за потенційний[8]. Так само автоматичні стабілізатори фіскальної політики стають залученими в умовах рецесій у розвинених країнах, призводячи до розбалансування їх бюджетів[9], але водночас кейнсіанські ефекти фіскальних стимулів залишаються незначними[10]. Зокрема це означає, що саме у площині фіскальної реакції на циклічні зміни перебувають детермінанти впливу на вирівнювання ділового циклу, а не у площині мультиплікативного впливу бюджетних видатків чи зменшення податків на сукупний попит. Тобто на тлі незначного впливу таких інструментів, як податки та видатки, на сукупний попит роль дефіцитного фінансування зростає, оскільки чим більш волатильним буде діловий цикл, тим більш волатильним повинен бути фіскальний баланс;

— для ЄВС фіскальний чинник є ключовою проблемою євроконвергенції. Так, питання фіскальної конвергенції як важливої передумови ефективного функціонування валютного союзу чи не вперше було порушено у рамках першої (критерій фіскальної інтеграції П. Кенена (1969 рік), політичної інтеграції Н. Мінтса і Г. Хаберлера (1970 рік)) та другої (критерій можливості здійснювати політику "переключення витрат" В. Кордена (1972 рік), сумісності макроекономічних пріоритетів І. Тауера та Т. Віллетта (1976 рік)) хвилі розвитку теорії

---

[7] *Tujula M., Wolswijk G.* What Determines Fiscal Balances? An Empirical Investigation in Determinants of Changes in OECD Budjet Balances // ECB Working Paper. — 2004. — № 424. — P. — 40.; *Ardagna S., Caselli F., Lane T.* Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: So me Estimations for OECD Countries // ECB Working Paper. — 2004. — № 411. — P. 3—36.; *Caselli F., Giovannini A., Lane T.* Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: Some Estimates for OECD Countries IMF Working Paper. — 1998. — № 55 // www.imf.org.

[8] *Lima P. de, Serres A. de, Kennedy M.* Macroeconomic Policy and Economic Performance // OECD Economic Department Working Papers. — 2003. — № 353. — P. 58—63.

[9] *Tujula M., Wolswijk G.* What Determines Fiscal Balances? An Empirical Investigation in Determinants of Changes in OECD Budjet Balances // ECB Working Paper. — 2004. — № 424. — P. 3— 40.

[10] *de Arcangelis G., Lamartina S.* Identifying Fiscal Shocks and Policy Regimes in OECD Countries // ECB Working Paper. — 2003. — № 281. — P. 3—50.

оптимальних валютних зон[11]. У свою чергу, дослідження розвитку і детермінант процесів конвергенції у валютному союзі часто не беруть до уваги проблематику уніфікації фіскальних пріоритетів, насамперед щодо рівня бюджетного дефіциту та державного боргу[12], тоді як останні є одними з найпринциповіших у структурі Маастрихтських індикаторів[13] і такими, що найважче досягаються[14]. Стосовно дослідження процесів фіскальної конвергенції у ЄВС, то О. де Бандт та Ф. Монгеллі виявляють поступове посилення чинників динаміки фіскальних показників, що спільно діють у країнах зони євро з 1985 року і особливо у 1990-х роках, хоча фіскальне пристосування до специфічних шоків варіює в розрізі країн, що свідчить про відсутність фіскальної конвергенції[15]. Щодо пояснень цього, то, як правило, висуваються аргументи на користь того, що відмінні політико-економічні моделі країн — членів ЄВС та соціально-політичні засади фіскальної політики є основними детермінантами відсутності тенденції до конвергенції у податково-бюджетній політиці в регіоні. Причому, якщо одні економісти наголошують на важливості довгострокових макроекономічних чинників відтворення фіскальних дисбалансів та неможливості їх синхронізації й мінімізації[16], то інші також виявляють, що причиною цього можуть бути навіть відмінні процедури бюджетного планування та бюджетного менеджменту[17]. Втім необхідність дотримання принципів фіскальної конвергенції і фіскальної дисципліни не піддається сумніву, що особливо актуально стосовно функціонування валютного союзу на засадах реалізації монетарної політики стабільності цін[18] та специфічного впливу глобалізації на неї[19].

---

[11] Докладніше див.: Mongelli F. "New" Views on the Optimum Currency Area Theoty: What Is EMU Telling Us! // ECB Working Paper. — 2002. — № 138. — P. 5—51.

[12] *Dorrucci E., Firpo S.* European Integration: What Lessons for Other Regions? The Case of Latin America // ECB Working Paper. — 2002. — № 185. — P. 5—50. Так, у цій праці фіскальні показники не розглядаються, тобто не належать ні до критеріїв реальної, ні до критеріїв номінальної конвергенції.

[13] Economic and Monetary Union. — Luxemburg: Office of Official Publications of European Communities, 1996.

[14] Докладніше див.: *Козюк В.В.* Інтеграційні тенденції у сфері монетарного регулювання в Європі // Сучасні центральні банки: середовище функціонування та монетарні рішення. — Тернопіль: Астон. — 2001. — С. 113—181.

[15] *de Bandt O., Mongelli F.* Convergence of Fiscal Policies in the Euro Area // ECB Working Paper. — 2000. — № 20. — P. 5—28.

[16] *Tujula M., Wolswijk G.* What Determines Fiscal Balances? An Empirical Investigation in Determinants of Changes in OECD Budjet Balances // ECB Working Paper. — 2004. — № 424. — P. 3— 40.

[17] *Strauch R., Hallerbrg M., von Hagen J.* Budgetary Forecasts in Europe — the Track Record of Stability and Convergence Programmes // ECB Working Paper. — 2004. — № 307. — P. 3—45.

[18] *Hogeveg G.* Regional Monetary Arrangements — Lessons from the Euro Area / Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems. Conference at the IMF in Washington, D.C. September 16—17, 2002 // IMF Seminars and Conferences Paper. — 2002. — P. 1—13.

[19] *Козюк В.В.* Теоретичні засади обгрунтування валютних союзів у контексті глобалізації // Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури. — Тернопіль: Астон. — 2005. — С. 170—193.

У світлі виявлених сучасних тенденцій реалізації фіскальної політики необхідно з'ясувати, як узгоджуються між собою дві принципові риси податково-бюджетного регулювання: використання автоматичних стабілізаторів у контексті проблеми конвергенції в ЄВС. Важливість саме такого підходу зумовлена тим, що: по-перше, ці риси, у загальному, контрадикторні, оскільки перша передбачає збереження національної ідіосинкразії стосовно шоків, отже, демонструватиме дивергенційні процеси, тоді як друга — власне конвергенційні у чистому вигляді; по-друге, спільність у детермінантах застосування та формах вияву автоматичних стабілізаторів багато в чому відображатиме рівень реальної конвергенції, тобто відповідність критеріям оптимальних валютних зон, або ж потенціал підтримання політики стабільності цін, що проводиться ЄЦБ з допомогою фіскальних інструментів; по-третє, якщо Маастрихтські критерії роблять наголос саме на критеріях конвергенції, то Амстердамський пакт (Пакт про стабільність та зростання) акцентує саме на стабілізуючій ролі бюджетних дефіцитів, що послаблює згадані критерії як з формально-юридичної, так і макроекономічної точки зору. Зокрема російські дослідники констатують двозначність ролі Пакту щодо визначення фіскальних пріоритетів країн — членів ЄВС (спроба сумістити дисципліну і гнучкість), але відзначають, що саме з його ухваленням створилися передумови для пом'якшеної інтерпретації жорстких маастрихтських критеріїв у напрямку посилення ролі автоматичних стабілізаторів фіскальної політики у боротьбі з рецесіями чи структурними проблемами[20]. Отже, мета статті — виявити проблеми реалізації фіскальної політики в ЄВС під кутом зору виконання нею ролі автоматичного стабілізатора та об'єкта політики конвергенції.

Для виявлення зазначених тенденцій ми використали дані бюджетних дефіцитів у % ВВП та зростання ВВП для країн — членів ЄВС за 1995—2004 роки[21].

Як видно з рис. 1, для зони євро в цілому спостерігається яскраво виражена тенденція до протилежної динаміки ВВП та величини розбалансованості бюджету. Для країн ЄВС як групи простежується закономірність — чим вищі темпи економічного зростання, тим більшою мірою вони позначаються на тенденції до збалансованості бюджету, тоді як уповільнення зростання провокують бюджетні дефіцити. Це твердження також доводить регресійна залежність між динамікою ВВП та бюджетним дефіцитом для згаданих країн, що видно з рис. 2.

Відображена на рис. 2 регресійна залежність демонструє наявність яскраво вираженого зворотного зв'язку, хоч і не досить статистично значущого, між динамікою ВВП та бюджетними дефіцитами. У сукупності рис. 1, 2 дають підстави стверджувати, що фіскальна політика в ЄВС у цілому має антициклічний характер. Можна говорити, що для цього сформувалося кілька передумов. По-перше, як уже зазначалося, курс на мінімізацію бюджетних дефіцитів, зумовлений посиленням ліберальних джерел у макроекономічній політиці 1990-х років, негатив-

[20] Европейский экономический и валютный союз: предварительные итоги и перспективы развития // МЭиМО. — 2005. — № 5. — С. 3—15.

[21] World Economic Outlook. — Wash. (D.C.): IMF., 2004. — P. 173, P. 193.

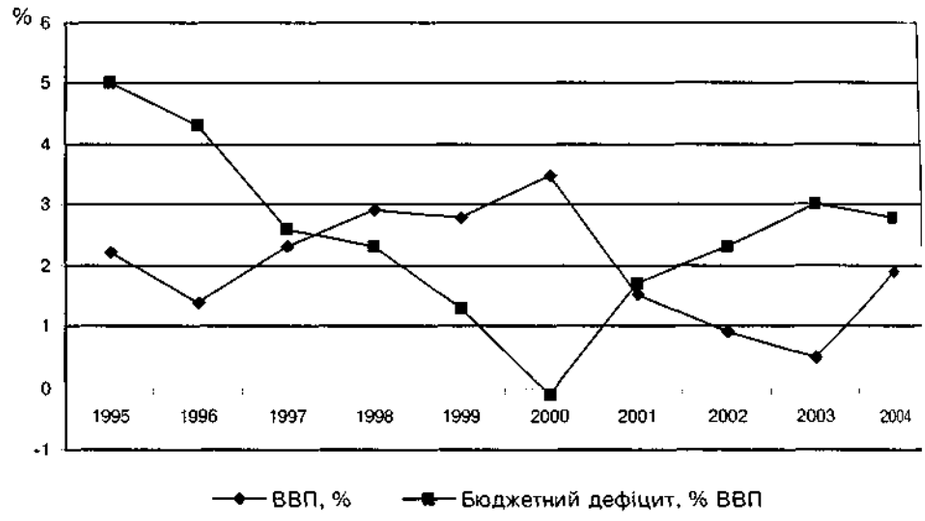

Рис. 1. **Динаміка ВВП та бюджетний дефіцит у зоні євро, 1995—2004 роки.**

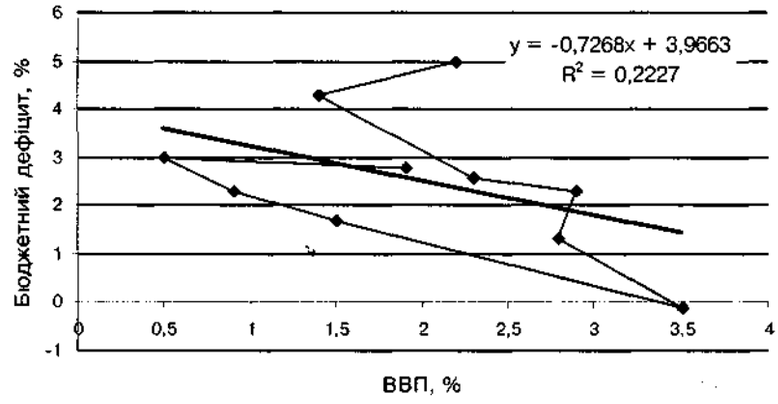

Рис. 2. **Динаміка ВВП та бюджетні дефіцити в зоні євро, 1995—2004 роки.**

ним досвідом значних бюджетних дисбалансів кінця 1970-х та 1980-х років і реалізацією, власне, політики конвергенції після 1993 року, уможливив їх використання як інструменту стабілізаційної політики. Інакше значні видатки на обслуговування державного боргу зменшували б можливість підтримання первинного дефіциту бюджету для виконання ним функції стимулювання сукупного попиту. По-друге, підвищення стабілізаційного значення фіскальної політики у ЄВС прямо випливає як із загальної модернізації механізму макроекономічної політики в сучасних умовах, так і зі специфічних особливостей такого механізму в умовах валютної уніфікації. Зазначена модернізація випливає з того, що перехід центральних банків у режим реалізації політики стабільності цін і відповідні реформи їхнього інституціонального каркасу, що відбулися практично у більшості розви-

нених країн та у країнах з ринками, що виникають, радикально обмежили можливості використання монетарних важелів пристосування до шоків. Більше того, спостерігається бінарна тенденція: зменшення циклічних коливань сучасної економіки випливає не лише зі структурних змін, а й з набуття монетарною політикою рис жорсткої антиінфляційності, а це, у свою чергу, зменшує необхідність акомодації шоків з боку центральних банків за рахунок підвищення рівноважного рівня інфляції. Зокрема в умовах глобалізації ризик макрофінансової дестабілізації, викликаної негативним сприйняттям міжнародними інвесторами інфляційних процесів та флуктуацій рівня цін, істотно підвищується, що суттєво дисциплінує центральні банки. Як наслідок усунення монетарних інструментів зі спектра стабілізаційних важелів підносить значення саме фіскальних важелів впливу на сукупний попит, що в підсумку спричиняє виникнення таких рис макроекономічного механізму: монетарна політика забезпечує стабільність цін, фіскальна — стабілізує ВВП, але у межах виконання функції автоматичного стабілізатора, а не активного засобу управління попитом у традиційному кейнсіанському розумінні. Щодо специфічних обставин ЄВС, то підвищення значення фіскального інструментарію згладжування коливань сукупного попиту також випливає з процесу монетарної уніфікації, коли валютні курси не можуть бути використані з аналогічною метою за рахунок делегування функцій проведення монетарної політики ЄЦБ, яка здійснюється відповідно до пріоритету стабільності цін.

Водночас представлені на рис. 3 результати регресійної залежності між динамікою ВВП та бюджетними дефіцитами у розрізі країн — ЄВС за аналогічний період дають змогу дещо уточнити отримані раніше результати для зони євро в цілому.

Як видно з рис. 3, як і у випадку зони євро в цілому, для країн, що її утворюють, спостерігається яскраво виражений зворотний зв'язок між динамікою ВВП та бюджетними дефіцитами, однак статистична значущість зв'язку, порівняно з випадком, представленим на рис. 2, дещо погіршується. Можна стверджувати, що це зумовлено тим, що характер виконання фіскальним дисбалансом ролі автоматичного стабілізатора в розрізі країн — членів ЄВС істотно відрізняється. Так, аналіз кореляційного зв'язку між бюджетним дефіцитом та динамікою ВВП цих країн дає підстави виділити чотири групи: перша — ті, де такі показники щільно від'ємно корельовані (Німеччина (коефіцієнт кореляції — 0,79), Франція (відповідно — 0,64), Греція (— 0,95), Ірландія (— 0,60)); друга — ті, де спостерігається від'ємна кореляція, але її щільність менша за 0,5 (Нідерланди (— 0,41), Португалія (— 0,41), Люксембург (— 0,44), зокрема зона євро в цілому також відповідає цій ознаці (— 0,47)); третя — ті, де не спостерігається кореляції між згаданими показниками (Італія, Іспанія, Бельгія (0,04); четверта — ті, де має місце позитивна кореляція (Австрія (0,30) та Фінляндія (0,28)). Отож для перших двох груп та зони євро в цілому бюджетні дефіцити радше виконують акомодативну роль, тобто їх можна розглядати як такі, що діють в антициклічному напрямку. Для третьої групи бюджетні дефіцити швидше нейтральні щодо ділового циклу. Зокрема те, що до цієї групи належить Італія та Бельгія, красномовно демонструє ситуацію, коли чим вищий рівень державного боргу (зазначимо, що на

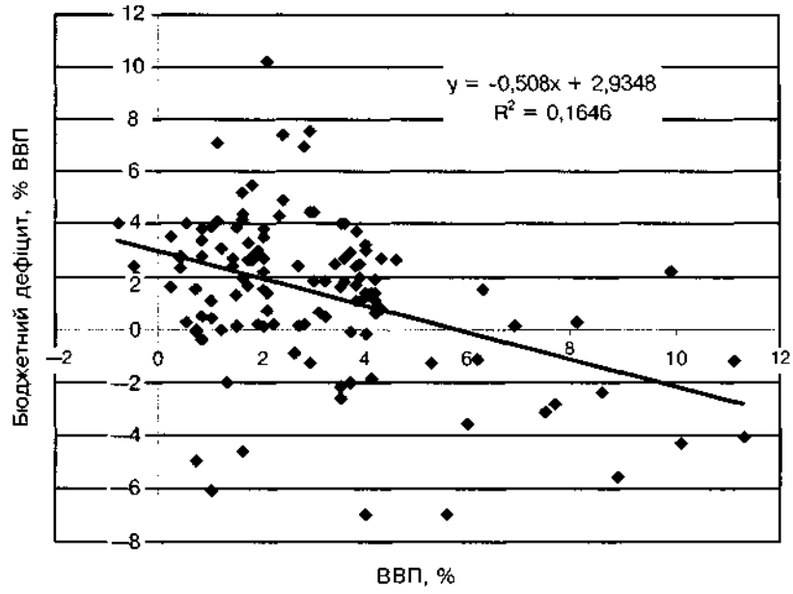

Рис. 3. **Динаміка ВВП та бюджетні дефіцити у країнах зони євро, 1995—2004 роки.**

момент запровадження маастрихтських критеріїв саме у цих країн мало місце найвище співвідношення між державним боргом та ВВП — понад 120 % для Італії та понад 140 % для Бельгії), тим меншою мірою сальдо бюджету може виконувати функціональне навантаження зі стабілізації ВВП. Окрім того, відсутність циклічної чутливості фіскального балансу для згаданих країн може пояснюватися необхідністю наполегливішого зменшення боргового тягаря до 60 % ВВП, як вимагає Маастрихтський договір. Для четвертої групи бюджетні дефіцити, радше, діють проциклічно. Це явище зумовлене як відмінними структурами економіки, так і вразливістю до специфічних шоків, тобто демонструє те, що за фіскальною складовою ЄВС не відповідає критеріям оптимальності валютної зони, хоч і функціонує успішно. Більше того, виявлена фрагментаризація ЄВС за фіскальним критерієм також суперечить виявленій Е. Доруцці та С. Фірпо залежності між ступенем реальної конвергенції та терміном перебування в інтеграційній зоні[22]. Зокрема й Італія, і Бельгія входять до так званого базового ЄС (core EU), до якого також належать Німеччина, Франція, Нідерланди та Люксембург, але їхній тривалий досвід значних бюджетних дефіцитів та накопичених боргів демонструє ситуацію, коли фіскальні засоби корекції ділового циклу нейтральні щодо процесів реальної конвергенції, тобто зближення та синхронізації циклів ділової активності. З цього може випливати висновок, що фіскальний чинник конвергенції у валютному союзі може не мати принципового значення, що збли-

[22] *Dorrucci E., Firpo S.* European Integration: What Lessons for Other Regions? The Case of Latin America // ECB Working Paper. — 2002. — № 185. — P. 5—50.

жуватиме таку сентенцію з позицією критиків жорстких обмежень на фіскальні дисбаланси в ЄВС. Водночас він не враховує, що в умовах високої інтеграції європейського фінансового ринку й волатильних потоків міжнародного капіталу дивергенція позикової активності в середині зони монетарної уніфікації може істотно дестабілізувати макроекономічну ситуацію і сприяти поширенню негативних "ефектів переливання" та виникненню проблеми "безбілетника" чи навіть політики "розору сусіда".

Згадане підносить значення розгляду проблеми виконання фіскальною політикою ролі автоматичного стабілізатора як з позиції необхідності балансування бюджету на циклічній підставі, чи принаймні наближення до цього, так і з позиції відповідності такої ролі уявленням про конвергенцію. Математична інтерпретація тенденції до конвергенції може бути представлена у вигляді динаміки дисперсії цих показників у розрізі років, а автоматичної стабілізації фіскальної політики — у вигляді того, як дисперсія бюджетних дефіцитів кореспондує з дисперсією ВВП у розрізі країн (рис. 4—5).

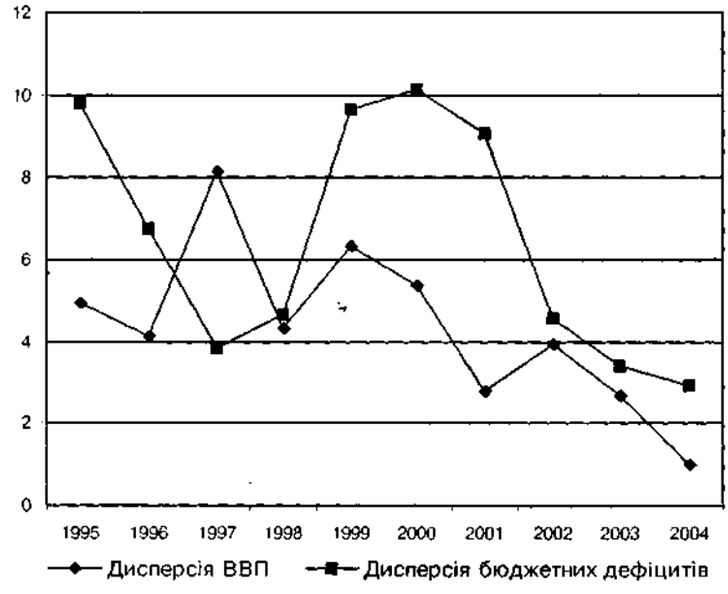

Рис. 4. **Дисперсії ВВП та бюджетних дефіцитів у країнах зони євро за 1995—2004 роки в розрізі років.**

Рисунок 4 дає змогу виявити певні закономірності. По-перше, співвідношення даних рисунка 4 з даними рисунка 1 також дає можливість виявити, що тенденція до збалансованого бюджету у зоні євро кореспондує з підвищенням варіативності дефіцитів по країнах-членах і навпаки. Щодо ВВП, то ситуація подібна: економічне зростання асоціюється в цілому з підвищенням варіативності цього показника по країнах. З цього можна зробити висновок, що не спостерігається симетричного виконання фіскальною політикою стабілізуючої ролі у межах ділового циклу в розрізі країн. При цьому те, що дисперсія дефіцитів зростає тоді, коли

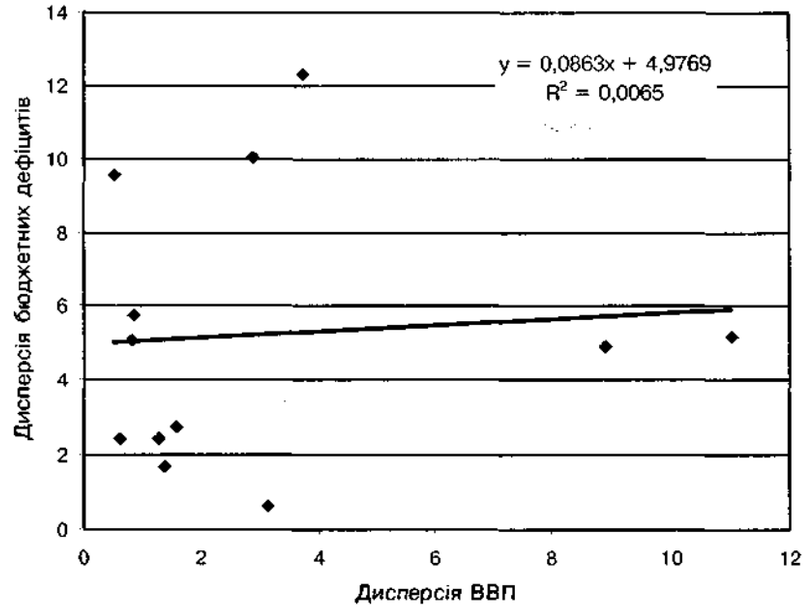

Рис. 5. **Зв'язок між варіативністю ВВП та бюджетними дефіцитами у розрізі країн зони євро за 1995—2004 роки.**

відбувається їх абсолютне зменшення (що кореспондує з економічним зростанням), свідчить про таке: країни — члени зони євро набагато гомогенніше реагують на економічний спад шляхом пристосування сальдо бюджету, ніж на економічне зростання. Тобто не спостерігається спільності в мінімізації дефіцитів на фазах зростання, тоді як спільність щодо дефіцитності на фазах спаду чи рецесії набагато ймовірніша[23]. По-друге, варіативність бюджетних дефіцитів істотно перевищує варіативність динаміки ВВП, але при цьому має місце більш неухильна тенденція до зменшення дисперсії ВВП порівняно з бюджетним дефіцитом. Це відображає, що силове поле реальної конвергенції потужніше за те, яке пов'язане з детермінантами характеру утворення фіскального балансу в розрізі країн. Втім наявність формальних обмежень на дефіцитне фінансування у ЄВС та подальше прогресування структурної взаємозалежності європейських економік може поліпшити ситуацію щодо симетричності у протилежній динаміці ВВП та бюджетних балансів.

Щодо проблеми виконання бюджетним дефіцитом ролі автоматичного стабілізатора в ЄВС загалом, то рисунок 5 демонструє відсутність чіткого підтвердження такої тези.

[23] Така закономірність підтверджує наявність традиційної для теорії публічних фінансів проблеми: існують реальні політико-економічні перешкоди для мінімізації бюджетних дефіцитів, навіть попри те, що для цього існують реальні макроекономічні передумови. Головна причина цього — бажання політико-дестрибутивних коаліцій максимізувати корисність власних соціально-економічних та суспільних протеже. Це також підтверджує тезу про те, що податки еластичніше реагують на політико-економічні зміни, ніж видатки.

Так, математичний вираз автоматичної стабілізації передбачає, що чим варіативніший ВВП, тим варіативнішим має бути бюджетний дефіцит за певний період, оскільки останній теоретично повинен з протилежною синхронністю пристосовуватися до першого. Рисунок 5 демонструє, що для країн зони євро в цілому зв'язок між показниками дисперсії ВВП та бюджетних дефіцитів прямий, але при цьому має місце незначний кут нахилу і, тим більше, закономірність є невираженою і статистично незначущою. З чого випливає — виконання ролі автоматичного стабілізатора не є загальною закономірністю для ЄВС у розрізі країн, що узгоджується з виявленими відмінностями у кореляціях між динамікою ВВП та бюджетними дефіцитами у згаданих країнах. Теоретично це також не зовсім узгоджується з яскраво вираженим зворотним зв'язком між дефіцитами й економічним зростанням для зони євро в цілому (рис. 2) та в розрізі країн (рис. 3). Однак з огляду на те, що ці країни не реагують гомогенно на динаміку ВВП в розрізі ділового циклу шляхом пристосування сальдо бюджету, висновок про відсутність конвергенції у сфері автоматичної стабілізації фіскальної політики є закономірний, хоч він не спростовує сам факт того, що в ЄВС уже сформовані ознаки та тенденції до фіскальної конвергенції, які, до того ж, ідуть позаду порівняно з конвергенцією реальною. Тобто факт застосування фіскальної політики як автоматичного стабілізатора у розрізі країн очевидніший, ніж тенденція до конвергенції у зазначеній сфері.

Отже, можемо зробити такі висновки: сучасними закономірностями трансформації фіскальної політики є мінімізація сеньйоражу, генетичний зв'язок поточних фіскальних рішень з минулими макроекономічними тенденціями, повернення до виконання бюджетом ролі автоматичного стабілізатора, наявність неоднозначної оцінки фіскального чинника євроконвергенції (фіскальні показники не враховуються при оцінці номінальної та реальної конвергенції, але вони є ключовими критеріальними ознаками відповідності країни вимогам щодо вступу та участі у ЄВС); підвищення значення автоматичної стабілізації фіскальної політики зумовлюється трансформацією механізму макрополітики, зокрема тому, що монетарна політика здійснюється відповідно до принципу стабільності цін і не може повною мірою компенсувати шоки ВВП; у зоні євро має місце тенденція до балансування бюджету на циклічній основі, тобто у загальному економічне зростання та сальдо бюджету мають протилежну позицію упродовж ділового циклу; однак не спостерігається конвергенції щодо виконання бюджетом ролі автоматичного стабілізатора; головна причина цього полягає як у відмінному характері реакції сальдо бюджету на циклічні зміни в економіці (бюджетний дефіцит в одних країнах є антициклічним, а в інших — проциклічним), так і в тому, що країни — члени зони євро більш гомогенно реагують на спад чи рецесію шляхом зростання дефіцитності та однорідніше — на економічне зростання шляхом бюджетної збалансованості.