



Віктор КОЗЮК

### **ФІСКАЛЬНА ПОЛІТИКА КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО- СХІДНОЇ ЄВРОПИ: ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНАЛЬНОЇ ТА НОМІНАЛЬНОЇ КОНВЕРГЕНЦІЇ**

*Обґрунтовується позиція про необхідність поєднання функціональної та номінальної конвергенції в процесі євроінтеграції постсоціалістичних країн. Емпіричний аналіз підтверджує, що нові члени ЄС в цілому будують фіскальну політику на антициклічних принципах. Однак, рівень функціональної конвергенції ще не відповідає рівню еластичності автоматичної стабілізації фіскальної політики у ЄВС, а високі бюджетні дефіцити створюють ризик контрадикторності між реалізацію принципу функціональної та номінальної конвергенції.*

*The issues of necessary functional and nominal convergence joining up in the process of postsocialist countries eurointegration are carried out. Empirical analysis proves that new EU states make fiscal policy according anticyclical principles. The level of it is not the same as in EMU. High budget deficits produce risk of contradictions between principles of functional and nominal convergence.*

Ринкова трансформація справляє фундаментальний вплив на реалізацію фіскальної політики. Водночас, для країн Центрально-Східної Європи внутрішньо трансформаційні процеси дедалі більшою мірою визначаються євроінтеграційними домінантами, а вступ до ЄС інституціоналізує такі домінанти. Ще більш жорсткими євроінтеграційні вимоги для нових членів ЄС стають в процесі приєднання до Європейського валютного союзу.

Слідування євроінтеграційним вимогам, однак, супроводжується процесом кристалізації макроекономічних особливостей реалізації фіскальної політики у

валютному союзі, які увібрали ряд базових принципів сучасних уявлень про ефективну фіскальну політику. До таких принципів можна віднести:

- забезпечення нейтральності бюджетного балансу щодо інфляційних процесів;
- автоматична стабілізація фіскальної політики та орієнтація на кейнсіанський принцип циклічно збалансованого бюджету;
- мінімізація бюджетних дефіцитів, формалізація контролю за обсягами бюджетного дефіциту та державного боргу через запровадження правил фіскальної полі-

тики та кодексів поведінки (або "здорової практики") з метою виходу на такий рівень первинного бюджетного балансу (без витрат на обслуговування державного боргу), який би дозволив варіювати загальному обсягу дефіциту відповідно до циклічних процесів;

- дотримання засад конвергенції, як основи ефективного функціонування валютного союзу [1].

У більш формальному контексті дані принципи впливають з маастрихтських критеріїв євроконвергенції та Пакту про стабільність і зростання (так званий Амстердамський пакт). Якщо для ЄВС в цілому реалізація даних принципів є очевидною, а в розрізі країн-членів домінуючою, то нові члени ЄС – претенденти на вступ до зони євро – також повинні розпочати процес слідування логіці реалізації фіскальної політики на тих принципах, які панують у євроспільноті. При цьому, специфікою трансформаційних економік є те, що процеси довкола бюджетних дефіцитів у них продовжують мати генетичний зв'язок з триваючим процесом ринкового реформування економіки, як наслідок, вони далеко не завжди відображають слідування маастрихтським критеріям, а побудова фіскальної політики на основі механізму автоматичної стабілізації далеко не завжди може мати макроекономічне підґрунтя для втілення (вихід зі смуги трансформаційного спаду релятивізує питання про циклічні процеси в економіці таких країн, утворення бюджетних дефіцитів може демонструвати характер політики щодо виходу з системи м'яких бюджетних обмежень та реалізацію політики макроекономічної стабілізації, асинхронний процес реформування системи бюджетних доходів, видатків фінансування дефіциту, приватизації тощо). З цього впливає, що для успішної підготовки

до вступу в ЄС/ЄВС необхідна не тільки номінальна конвергенція, представлена маастрихтськими критеріями, але й функціональна, тобто конвергенція, яка відобразить спільність принципів та макроекономічних механізмів реалізації фіскальної політики в зоні інтеграції. З огляду на це, дослідження у даному напрямку слід визнати актуальним.

Так, дослідження фіскальної політики в процесі ринкової трансформації є досить широкими та ґрунтовними. Більшість з них зосереджується на: загальних проблемах реформування публічних фінансів [2, 3, 4, 5, 6]; зв'язку між фіскальною політикою та інфляційними і борговими тенденціями в системі макроекономічної стабілізації та постстабілізаційного періоду [7, 8, 9]; впливу фіскальних індикаторів на ситуацію у зовнішньому секторі [10, 11]; ролі фіскальної політики в системі структурних реформ та впливу останніх на бюджетні дефіцити, характер їх фінансування [12, 13, 14] тощо. Щодо останнього, закономірністю трансформаційних процесів вже визнано, що чим глибшими є структурні реформи, тим швидшим є вихід зі смуги м'яких бюджетних обмежень, що результує у нижчих показниках бюджетних дефіцитів і навпаки. З огляду на проблему реформування центральних банків та системи державних запозичень, успіх у сфері структурних реформ неодмінно позначається на розірванні порочного кола між бюджетними дефіцитами, їх монетизацією та інфляцією. Також важливими є дослідження, які демонструють еволюційність процесів у сфері бюджетного дефіциту в цілому (наприклад, стадії фіскальної дестабілізації за М. Домбровскі [4] та їх вплив на макроситуацію в перехідних країнах [15]) та в аспекті процесу вступу до ЄС, коли очікування трансфертів з боку Євросоюзу заохочує до незбалан-

сованих фіскальних позицій [16]. Важливим напрямком аналізу фіскальної політики трансформаційних економік є з'ясування напрямків оптимізації параметрів дефіциту та державного боргу в процесі підготовки та запровадження євро, зокрема в аспекті необхідності дотримання маастрихтських конвергенційних вимог [17, 18, 19].

Втім, такі дослідження здебільшого концентруються на детермінантах траєкторій бюджетного балансу, які (детермінанти) специфікуються в залежності від етапу трансформації та цільової установки макростратегії (див. [20]), або ж на вузьких аспектах оптимізації макроекономічної політики в умовах виконання вимог номінальної конвергенції, без наголосу на функціональних аспектах даного процесу. Відповідно, метою дослідження є аналіз відповідності фіскальної політики у країнах Центрально-Східної Європи макроекономічним домінантам бюджетного менеджменту в ЄВС. Необхідність такого аналізу випливає з огляду на те, що функціональна конвергенція відображає більш глибокі паттерни інтеграції на рівні стандартів та механізмів реалізації політики у інтеграційній зоні, а базовими засадами реалізації фіскальної політики в ЄВС є дотримання маастрихтських критеріїв щодо бюджетного дефіциту та державного боргу у поєднанні з принципами автоматичної стабілізації та балансування бюджету на циклічній основі.

Так, аналіз виконання критеріїв фіскальної конвергенції країнами ЦВЕ дозволяє побачити суттєву проблему (табл. 1).

Як свідчать дані з табл. 1, ситуація довкола виконання країнами даної групи маастрихтських критеріїв суттєво відрізняється від прогнозного ствердження, що дотримання монетарних критеріїв буде більш важчим, ніж фіскальних. Певною мірою оптимізм стосовно виконання но-

вими членами ЄС фіскальних критеріїв конвергенції базувався на припущенні, що макроекономічна дестабілізація початку трансформаційного періоду, яка відзначалась значними бюджетними дефіцитами, повинна справляти дисциплінуючий вплив на розробників макropolітики, тоді як песимізм стосовно монетарних критеріїв спирався на припущення про суттєві труднощі у подоланні інфляційної інерції та стабілізації інфляційних очікувань. Фактично протилежна ситуація, коли трансформаційним економікам легше виконати монетарні критерії, ніж критерій стосовно бюджетного дефіциту, демонструє позитивний вплив реформування інституціонального каркасу центральних банків, що є необхідним перед вступом до ЄС (критерій щодо інфляції), та позитивний вплив на фінансові ринки скасування обмежень на рух капіталів з метою виконання інтеграційного припису стосовно вільної мобільності виробничих факторів (критерій процентної ставки). Оскільки формальні вимоги з боку ЄС не стосуються бюджетних дефіцитів (на відміну від ЄВС), то поточну ситуацію у країнах ЦВЕ можна охарактеризувати як використання "інституціонального розриву" у вимогах до макроекономічної політики з боку ЄС та ЄВС з метою підвищення поточної гнучкості, яка дуже часто обертається послабленням фіскальної дисципліни відповідно до очікувань трансферів з бюджету ЄС.

Проблеми із номінальною конвергенцією у сфері фіскальної політики, водночас, накладаються на неоднозначну ситуацію довкола функціональної конвергенції, яка в даному випадку розуміється як поєднання принципу дотримання вимог зближення фіскальних показників та побудови політики у сфері бюджету на засадах автоматичної стабілізації та циклічного балансування.

Таблиця 1

Монетарні та фіскальні індикатори євроконвергенції нових членів ЄС  
[21, 22; 22, 20]

Країна	Роки	Інфляція (ІСЦ), %	Довгострокові процентні ставки	Бюджетний дефіцит (означає 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
	2005	1,6	3,5	3,6	30,4
	2006	2,2	3,8	3,5	30,9
Естонія	2002	3,6	-	1,4	5,3
	2003	1,4	-	3,1	5,3
	2004	2,0	-	0,3	4,8
	2005	4,1	-	-2,3	4,5
	2006	4,2	-	-2,5	4,0
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
	2005	6,9	3,9	-0,1	12,1
	2006	6,7	3,9	1,0	11,1
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
	2005	3,5	6,6	7,8	61,7
	2006	3,5	7,1	10,1	67,6
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
	2005	2,2	5,2	2,5	42,0
	2006	1,2	5,2	2,2	42,4
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
	2005	2,8	3,5	3,1	34,5
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
	2005	2,8	3,5	3,1	34,5
	2006	4,3	4,3	3,4	33,0
Швеція (для прикладу)	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
	2005	0,8	3,4	-3,0	50,4
	2006	1,5	3,7	-2,8	46,7
Нормативні критерії	2004	2,4	6,4	3	60
	2005–2006	2,8	6,2	3	60

Таблиця 2

Бюджетний дефіцит та ВВП: параметри анти циклічної взаємодії в розрізі країн та регіонів світу, 1998–2007 рр.\*

	Дисперсія ВВП	Дисперсія бюджетного дефіциту	Кореляція між ВВП та бюджетним дефіцитом
Розвинуті країни	0,71	1,06	-0,26
США	1,38	4,89	-0,07
Японія	2,53	1,55	0,14
Велика Британія	0,42	4,46	-0,51
Нові індустріальні країни Азії	9,23	0,46	-0,52
Інші країни, що розвиваються	2,29	1,50	-0,89
Зона євро	0,90	0,39	-0,65
Країни Центрально-Східної Європи	4,24	3,21	-0,39

\* Розраховано за [23].

Аналізуючи дані табл 2 приходимо до висновку, що в розрізі практично більшості регіонів світу формується фіскальна модель антициклічної місії бюджету у макропроцесах на основі принципу автоматичної стабілізації. Це простежується у від'ємній кореляції динамік ВВП та сальдо бюджетного балансу, а також у перевищенні дисперсією бюджетного дефіциту дисперсії ВВП за період (що теоретично обґрунтовано у [1]). В окремих випадках дані показники можуть не проявлятися разом, що може свідчити про накладання автономних зрушень у бюджетних видатках та надходженнях структурного характеру на процес автоматичного пристосування сальдо бюджету до фази ділового циклу.

Як свідчать дані з табл. 2, країни зони євро та країни ЦВЕ мають в цілому однакову структуру взаємодії бюджетного дефіциту та ВВП. В обох випадках спостерігається негативна кореляція між даними показниками, однак у випадку ЄВС антициклічна роль бюджету простежується більш рельєфно, оскільки показник негативної кореляції ледь не у два рази перевищує аналогічний показник по ЦВЕ. Дані міркування підтверджуються при аналізі рис. 1–2 (які побудовано на основі [23]).

Рисунки 1–2 дозволяють стверджувати, що автоматична стабілізація бюджету

у ЦВЕ простежується не систематично. Але найчіткіший її прояв має місце у моменти найбільш відчутного уповільнення зростання ВВП, притому, що відносна стабілізація темпів зростання економіки не повною мірою віддзеркалюється у тенденції до профіцитності бюджету чи мінімізації його дефіциту. На відміну від ЦВЕ, у ЄВС функція антициклічного позиціонування бюджету є яскравіше вираженою, при цьому вона є і більш симетричною. Тобто у моменти спаду дефіцит реагує збільшенням, а у моменти зростання зменшенням. Водночас, в обох групах країн простежується ситуація, коли реакція фіскальної системи на спад шляхом утворення дефіциту є більш однозначною, ніж реакція на піднесення через мінімізацію дефіциту чи формування надлишку бюджету. Втім, країни ЄВС перебувають з даних міркувань у вигіднішій ситуації, оскільки, як вже зазначалось, реакції дефіциту на динаміку ВВП є симетричнішими, а величина самого дефіциту щодо ВВП фактично ледь не у два рази нижче, ніж у нових членів ЄС. Втім, країни ЦВЕ виявились більш однорідними щодо характеру кореляційного зв'язку між дефіцитом та ВВП. Так, у нашому дослідженні фіскальної політики в ЄВС було виділено чотири гру-

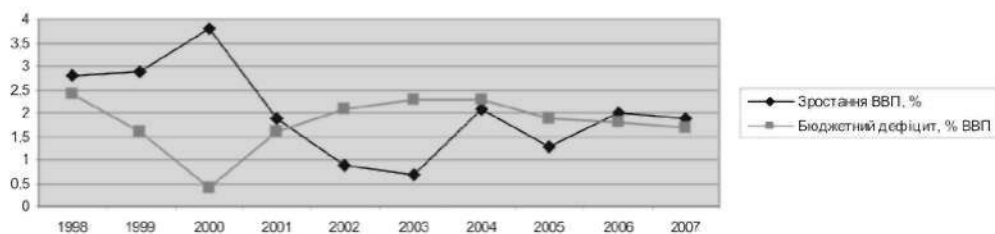


Рис. 1. ВВП та бюджетний дефіцит в зоні євро, 1998-2007 рр.

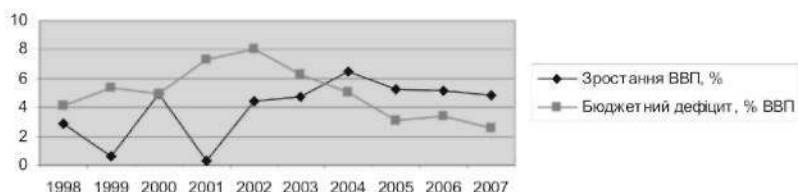


Рис. 2. ВВП та бюджетний дефіцит в країнах Центрально-Східної Європи, 1998–2007 рр.

пи країн: перша – ті, де дані показники щільно від’ємно корельовані (Німеччина (-0,79), Франція (-0,64), Греція (-0,95), Ірландія (-0,60)); друга – ті, де спостерігається від’ємна кореляція, але її щільність-менше 0,5 (Нідерланди (-0,41), Португалія (-0,41), Люксембург (-0,44)); третя – ті, де не спостерігається кореляції між даними показниками (Італія, Іспанія, Бельгія (0,04)); четверта – ті, де має місце позитивна кореляція (Австрія (0,30) та Фінляндія (0,28)) [1]. Щодо ЦВЕ, то для Чехії цей показник становить – 0,36, Естонії – 0,48, Латвії – 0,44,

Угорщини – 0,12, Словаччини – 0,54, а для Польщі, навпаки, 0,31. Отже, якщо Польщу можна віднести до четвертої групи, то решту країн, з поправкою щодо Словаччини, до другої. Указане знову свідчить на користь того, що попри фіскальну неоднорідність самого ЄВС, антициклічна роль бюджету у країнах зони євро є більш чіткою.

Більш формальний аналіз зв’язку між бюджетним дефіцитом та ВВП також підтверджує виявлену закономірність (рис. 3–5). Дані регресійні моделі побудовані на основі [22; 23].

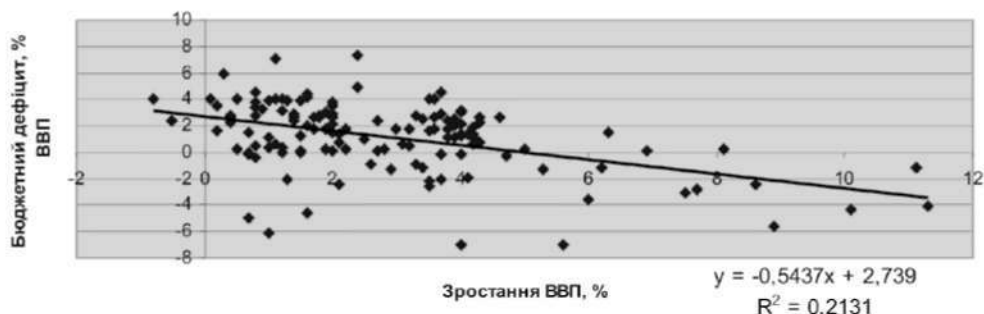


Рис. 3. Бюджетні дефіцити та ВВП в країнах зони євро, 1996–2006 рр.

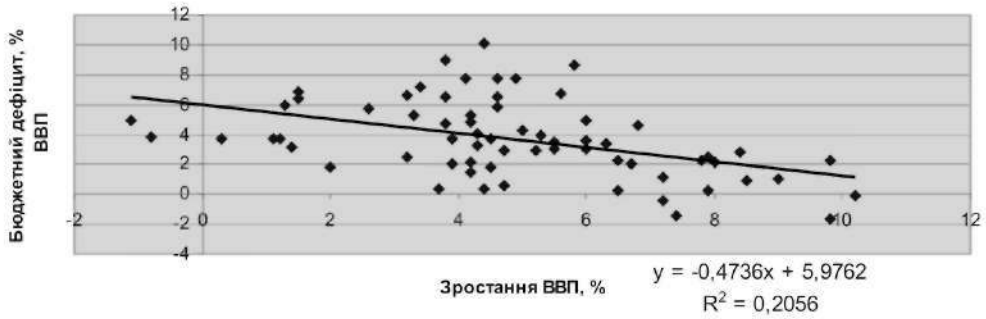


Рис. 4. Бюджетні дефіцити та ВВП в країнах Центрально-Східної Європи, 1996–2006 рр.

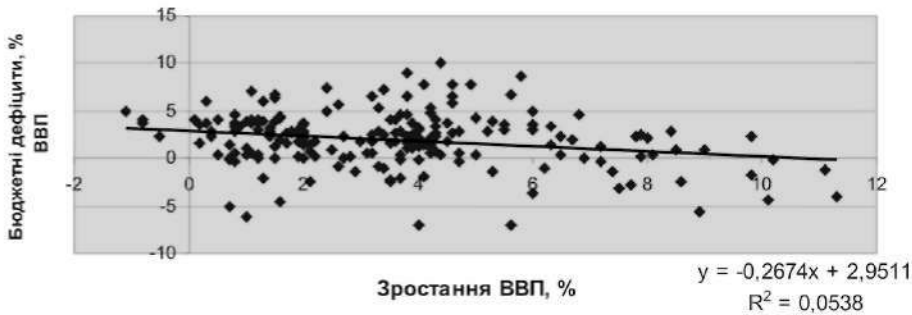


Рис. 5. Бюджетні дефіцити країн зони євро та країн Центрально-Східної Європи, 1996–2006 рр.

Дані рис. 3–5 демонструють яскраво виражену обернену залежність між динамікою ВВП та величиною бюджетного дефіциту, що підтверджує тезу про антициклічний характер фіскальної політики. При цьому, для країн ЄВС щільність зв'язку між даними індикаторами є практично однаковою з випадком ЦВЕ, хоча, все ж таки, залишається трохи вищою. Однак, більш суттєвим є те, що характер розташування точок на рис. 3 дещо відрізняється від того, який має місце на рис. 4. У випадку ЄВС (рис. 3) спостерігається щільніше згрупування точок довкола 0–5% зростання ВВП та –2–4% бюджетного дефіциту щодо ВВП, що становить своєрідний кістяк фіскальної реакції на циклічні процеси, довкола якого варіюють точки, які репрезентують ширший діапазон коливань зростання

ВВП/бюджетного дефіциту. Наявність такого згущення можна вважати наслідком не стільки приблизно однакових темпів зростання економіки розвинутих країн, скільки наслідком намагання країн ЄВС все ж таки дотримуватись маастрихтських критеріїв конвергенції у сфері фіскальної політики. У випадку ж ЦВЕ (рис. 4) поділу на згущене та розкидане розміщення точок чітко не простежується, що свідчить про відсутність екзогенного впливу на зближення фіскальних стратегій та їх імплементації в постсоціалістичних країнах.

Результати емпіричного аналізу (рис. 3–4) дозволяють зробити важливий висновок, що полягає в тому, що, в цілому, можна визнати реальністю тенденцію до функціональної конвергенції у сфері фіскальної політики. По-суті, це означає,

що країни ЄВС та нові країни-члени ЄС будують фіскальну політику на спільних методологічних засадах, що полягає у реалізації принципів автоматичної стабілізації та антициклічної ролі бюджету. Дане явище можна визнати позитивним з міркувань симетрії у принципах та механізмах реалізації фіскальної політики в інтеграційній зоні, що стимулюватиме зближення країн у макроекономічній сфері з точки зору підвищення рівня відповідності критеріям оптимальної валютної зони. Позитивом цього також є те, що перспективне запровадження євро і втрата монетарної автономії, вимагаючи підвищення ролі фіскальної політики у пристосуванні до шоків, не потребуватиме радикальної перебудови фіскальної системи в напрямку пристосування сальдо бюджету до циклічної позиції економіки. Відповідно, наявність функціональної конвергенції не просто є свідченням реалізації спільного бачення принципів бюджетного регулювання макропроцесів старими та новими членами ЄС, а є засобом випереджаючої адаптації до структурних особливостей реалізації макроекономічної політики у валютному союзі. Водночас, така функціональна конвергенція у випадку ЦВЕ є скоріше тенденцією. Зокрема, це видно з різниці в рівнях оберненої кореляції між ВВП та сальдо бюджету в розрізі нових членів ЄС та більшості країн-членів ЄВС.

Втім, наявність функціональної конвергенції демонструє брак номінальної конвергенції щодо такого критерію, як бюджетний дефіцит. Це підтверджують результати регресійної моделі (рис. 5). Так, щільність оберненого зв'язку між бюджетним дефіцитом та ВВП у випадку країн ЄВС та ЦВЕ окремо набагато перевищує аналогічний показник для випадку об'єднання даних груп країн. Попри збереження загальної тенденції

щодо оберненого зв'язку між дефіцитом бюджету та ВВП (рис. 5), що можна вважати відображенням функціональної конвергенції, суттєве падіння щільності зв'язку між даними показниками є свідченням відсутності слідування єдиному орієнтиру щодо бюджетного дефіциту. Також погіршення статистичних якостей зв'язку може сприяти вищій темпі економічного зростання в країнах ЦВЕ, що створює передумови для вищої варіативності даних. Однак, на наш погляд, суттєвішим в цьому плані є те, що рівні бюджетного дефіциту і для групи в цілому і в розрізі окремих її членів у випадку ЦВЕ суттєво перевищують аналогічний показник по країнах ЄВС, що видно з рис. 1–2.

Основним ризиком зазначеної ситуації є те, що високі бюджетні дефіцити не тільки погіршують еластичність системи автоматичної стабілізації, оскільки сальдо бюджету у період  $t$  більшою мірою визначатиметься величиною бюджетного дефіциту у період  $t-1$  чи  $t-n$ , з огляду на необхідність здійснювати процентні витрати. Якщо накласти на дану проблему необхідність виконання маастрихтського нормативу щодо підтримання бюджетного дефіциту в межах 3% ВВП, то зміни у фіскальній політиці аналізованих країн наражатимуться на структурні ризики. Останніми слід визнати ситуацію, коли з'явиться залежність: функціональна конвергенція перетвориться (автоматична стабілізація та антициклічний характер фіскальної політики) на конкуруючу ціль щодо номінальної конвергенції (маастрихтський норматив).

Звичайно, ступінь такої суперечливості залежить від горизонту політики. У довгостроковому періоді систематичні заходи із поступової мінімізації бюджетних дефіцитів з метою виконання маастрихтського нормативу не вступатимуть у суттєву суперечність із необхідністю



реакції в доходах та видатках на циклічну позицію економіки. Але у короткостроковому періоді така суперечність є очевидною. Необхідність зменшувати дефіцит вимагатиме відволікання значних коштів на обслуговування нагромадженого державного боргу або ж на зменшення інших статей витрат, внаслідок чого роль бюджету як фактора сукупного попиту послаблюватиметься, а разом з цим послаблюватиметься його роль як інструмента згладжування циклічних флуктуацій обсягів споживання в економіці. З іншого боку, вступ до ЄВС та запровадження євро, приймаючи до уваги специфічний вплив глобалізації на монетарну політику трансформаційних економік, який стосується проблематичності виконання маастрихтських критеріїв у їх структурній цілісності (див. [17]), вимагатиме навіть профіцитних бюджетів. А останнє тим більшою мірою ускладнить виконання ролі автоматичної стабілізації, оскільки нагромаджені борги, з допомогою яких фінансуються значні дефіцити напередодні вступу до ЄС/ЄВС, перетворюються на фактор жорсткої фіскальної рестрикції, яка підвищить "вартість" запровадження єдиної європейської валюти. Наприклад, ситуація у Польщі, коли уряд почав намагатись дотримуватись маастрихтського критерію фіскальної дисципліни у довгостроковій перспективі, демонструє втрату бюджетом антициклічної ролі. Навпаки, досить суттєва позитивна кореляція між показником зростання ВВП та фіскальним балансом країни свідчить про те, що бюджет перетворився на проциклічний фактор.

В загальному з цього випливає, що оптимальна фіскальна політика в процесі євроінтеграції повинна враховувати необхідність поєднання принципів функціональної та номінальної конвергенції, а для цього є необхідним підтримання

фіскальної дисципліни у довгостроковому періоді, інакше такі принципи перетворяться на контрадикторні, погіршуючи баланс втрат і вигод від участі в інтеграційних процесах.

*Підсумовуючи вищевикладене, зазначимо, що оптимальна інтеграція країн ЦВЕ у ЄС/ЄВС вимагає не просто дотримання критеріїв номінальної конвергенції, але й функціональної. В аспекті фіскальної політики це означає, що такі країни повинні слідувати принципу антициклічної ролі бюджету в сукупності з дотриманням фіскальних критеріїв євроконвергенції. Результати емпіричного аналізу свідчать, що постсоціалістичні економіки, в цілому, відповідають принципу функціональної конвергенції, але автоматична стабілізація фіскальної політики є менш вираженою, порівняно з країнами ЄВС чи зоною євро в цілому. З огляду на те, що бюджетні дефіцити в таких країнах ледь не 2 рази перевищують аналогічні показники по ЄВС, стверджується, що принцип функціональної конвергенції може увійти всупереч із принципом номінальної конвергенції, внаслідок чого кращою альтернативою є підвищення фіскальної дисципліни на довгострокову перспективу.*

#### Література

1. Козюк В. В. *Фіскальна політика в Європейському валютному союзі: проблеми автоматичної стабілізації та конвергенції* // *Фінанси України*. – 2006. – № 6. – С. 57–67.
2. Розпутинко І. *Управління державними видатками в перехідних економіках*. – К.: Основи, 1994. – 233 с.
3. Зіденберг А., Хоффманн Л. *Україна на роздоріжжі*. – К.: Фенікс, 1998. – 477 с.
4. Домбровски М. *Фискальные проблемы в период трансформации* // *Исследование и анализ. CASE (Варшава)*. – 1999. – № 122. – 35 с.

5. Buiter W. *Aspects of Fiscal Performance in Some Transition Economies Under Fund-Supported Programs // IMF Working Paper.* – 1997. – wp/97/31. – P. 1–57.
6. Tanzi V., *Fiscal Reform Over Ten Years of Transition // IMF Working Paper.* – 2000. – wp/00/113. – P. 1–31.
7. Козюк В. В. *Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України.* – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 238 с.
8. Попов В. *Уроки валютного кризиса в России и других странах // Вопросы экономики.* – 1999. – № 6. – С. 100–122.
9. Ющенко В., Лисицький В. *Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні.* – К.: “СКАРБИ”, 1998. – 288 с.
10. Сиденко В. Р. *Внешнеэкономическая деятельность: проблемы системной трансформации при переходе к рынку.* – К.: ОКО, 1998. – 305 с.
11. Шечук В. *Платіжний баланс і макроекономічна рівновага в трансформаційних економіках: досвід України.* – Львів: Камінь, 2001. – 495 с.
12. Tanzi V. *Fiscal Policy and the Economic Restructuring of Economies in Transition // IMF Working Paper.* – 1994. – wp/94/22. – P. 1–26.
13. Brada J. *Fiscal Policy in Transition Economies. A Postscript // Post-Soviet Geography and Economics.* – 2000. – № 7. – P. 24–38.
14. Coricelli F., Dombrowski M., Kosterna U. *Fiscal Policy in Transition. Economic Policy Initiative Forum. Report 3.* – London: SEPR, 1997. – 56 p.
15. Гаїдар Е. *Детские болезни пост-социализма // Вопросы экономики.* – 1997. – № 4. – С. 4–25.
16. Копич Р. *Еволюція фіскальної політики у трансформаційних економіках // Журнал Європейської економіки.* – 2004. – Том 3. (№ 4). – С. 452–472.
17. Козюк В. В. *Проблеми оптимізації фіскальної політики при вступі до ЄВС: аспекти виконання монетарних критеріїв євроконвергенції // Наукові праці НДФІ.* – 2005. – Вип. 2. – С. 16–23.
18. *The Role of National Bank of Poland in the Process of European Integration.* – Warsaw: National Bank of Poland, 2003. – 55 p.
19. *The Czech Republic and the Euro – Draft Accession Strategy.* – Czech National Bank, 2002. – P. 1–6.
20. Pirttila J. *Fiscal Policy and Structural Reforms in Transition Economies: An Empirical Analysis // The Economics of Transition (Bank of Finland Institute for Economies in Transition).* – 2001. – Vol. 9. – Issue 1. – P. 1–29.
21. *ECB Convergence Report. 2004.* – Frankfurt-on-Main: ECB, 2004. – 248 p.
22. *ECB Convergence Report. 2006.* – Frankfurt-on-Main: ECB, 2006. – 264 p.
23. *World Economic Outlook.* – Wash. (D.C.): IMF, 2006. – 270 p.