

Копич Р. І.

кандидат економічних наук,

доцент кафедри міжнародного економічного аналізу і фінансів
Львівського національного університету імені Івана Франка

Korych Roman

PhD Candidate of Economic Sciences,

Docent of the Department of International Economic Analysis and Finance,
Ivan Franko National University of Lviv

ЗОВНІШНІ ЕФЕКТИ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ НАЙБІЛЬШИХ КРАЇН ЄВРОЗОНИ ДЛЯ КРАЇН ПІВДЕННОЇ ЄВРОПИ

Анотація. Із використанням квартальних даних за період 1990–2018 рр. досліджено залежність циклічної динаміки ВВП та відносних цін країн Південної Європи (Греція, Іспанія, Португалія) від сальдо бюджету країн Єврозони (для цього використано модель векторної авторегресії). Виявлено, що профіцит бюджету країн Єврозони має виразний короткочасний рестрикційний вплив, який може з часом трансформуватися в стимулюючий експансійний ефект. Зокрема, таку особливість виявлено для Греції. Найбільш негативні наслідки для країн Південної Європи має поліпшення сальдо бюджету у Франції. Натомість політика фінансової оощадності в Німеччині характеризується виразним переходом від рестрикційного до експансійного ефекту, передусім для Греції. Вагомий вплив фінансових шоків країн Єврозони на відносні ціни не виявлено.

Ключові слова: сальдо бюджету, цикл ділової активності, реальний обмінний курс, Єврозона, країни Південної Європи.

Вступ та постановка проблеми. Політика фінансової оощадності в Німеччині та інших найбільших країнах Єврозони досить часто критикується з позицій погіршення економічного стану «проблемних» країн Південної Європи, адже провокує несприятливі платіжні дисбаланси. Приміром, Р. Беллафіоре [8, с. 497–512] уважає, що за таких умов брак можливостей для девальвації грошової одиниці зумовлює спад виробництва в обох групах країн – із дефіцитом і профіцитом зовнішньої торгівлі. Для вирішення проблеми запропоновано тимчасове, але значне збільшення дефіциту бюджету в Німеччині та «проблемних» країнах Єврозони. Це перегукується з пропозицією Х. Галі [14] щодо тимчасового збільшення урядових видатків споживчого спрямування за допомогою монетизації дефіциту бюджету, яку зроблено для нинішнього стану екстремально низької процентної ставки (англ. Zero Lower Bound – ZLB). С. Цесарато і С. Стіраті [9, с. 56–86] теж критикують політику фінансової оощадності з позицій надмірного стимулювання німецького експорту, що погіршує економічне становище країн європейської «периферії».

Водночас не бракує аргументів цілком протилежного спрямування, передусім на підставі акцентування зв'язку між скороченням дефіциту бюджету найбільших країн Єврозони та премією від ризику для «проблемних» країн Півдня Європи [17, с. 380–392; 20]. Платіжні дисбаланси країн Єврозони стали наслідком не так фінансової оощадності в Німеччині, як надмірного дефіциту бюджету країн «периферії» та підвищення одиничних коштів праці.

У 2010–2013 рр. країни Південної Європи створили загрозу масштабної боргової кризи і навіть розпаду Єврозони, але цього не сталося завдяки заходам фінансової консолідації та фінансової допомоги найбільших європейських країн. Загалом «проблемні» країни Південної Європи, передусім Греція і Португалія, слугують корисним прикладом країн європейської «периферії», що тривалий час користалися перевагами більшої відкритості для зовнішньої торгівлі та потоків капіталу, але не зуміли мінімізувати вагомий ризику. Це може бути корисним для

визначення параметрів фінансової політики в сучасній Україні, яка задекларувала курс на євроінтеграцію.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Потенційно фінансова політика найбільших європейських країн (Німеччина, Франція, Італія, Нідерланди) впливає на країни європейської «периферії» (країни ЦСЄ, Південної та Північної Європи) за допомогою відразу декількох механізмів [20]: 1) *доходу* (зростання попиту в країні-ініціаторі збільшує попит на експорт за кордоном); 2) *відносних цін* (підвищення рівнів цін і заробітної плати лише підсилює стимулюючий вплив); 3) *потоків капіталу* (інструментальним чинником стає різниця процентних ставок); 4) *ризиків* (у валютному союзі премія від ризику може поширюватися на інші країни). Звертаючись до проблематики політики фінансової оощадності (англ. fiscal austerity) в Німеччині зразка 2010–2013 рр., стимулюючим могло бути зниження премії від ризику для «проблемних» країн Півдня Європи¹.

Експерти Європейської Комісії розглядають зовнішні ефекти фінансової політики під кутом залежності від внутрішніх або зовнішніх змін державного боргу, стохастичного або скоординованого характеру, прямих (зовнішня торгівля) або непрямих трансмісійних механізмів (процентна ставка і обмінний курс), особливостей впливу – кейнсіанського або не-кейнсіанського [21]. Власний вплив мають довіра до вибраної фінансової політики, а також низка специфічних для кожної країни структурних та інституційних чинників: обсяги зовнішньої торгівлі, система обмінного курсу, розмір країни – ініціатора фінансового шоку, ступінь мобільності капіталу, реакція центрального банку на інфляцію та циклічні зміни доходу.

Теоретична інтерпретація зовнішніх ефектів фінансової політики достатньо суперечлива в усіх аспектах: напрям впливу, тривалість, трансмісійні механізми. Історично першою спробою аналізу порівняльного впливу

¹ Підтверджено емпірично, що несприятливий (рестрикційний) вплив дефіциту бюджету на дохід посилюється невпевненістю щодо перспектив економічного зростання [25, с. 380–392].

зовнішніх ефектів фіскальної (і монетарної) політики стала відома модель Манделла – Флемінга [1, с. 323–427]. У разі збільшення дефіциту бюджету за кордоном, наприклад у Німеччині, можна розраховувати на експансійний ефект доходу, який сильніший за умов фіксованого обмінного курсу; такий висновок підтверджено емпірично за даними 20 промислових країн та 24 країн, що розвиваються. Проте підвищення процентної ставки за кордоном має рестрикційний вплив за рахунок відпливу капіталу і може спричинити спад виробництва, передусім у разі слабого ефекту доходу в зовнішній торгівлі.

Однією з перших спроб відійти від моделі Манделла – Флемінга була модель *Redux* [19, с. 659–706]. Якщо збільшення урядових видатків є *тимчасовим*, сумарний вплив на виробництво за кордоном (зовнішній ефект) є сприятливим, оскільки безпосередній ефект доходу переважає втрати від зміцнення грошової одиниці. Проте у разі *перманентного* збільшення урядових видатків ціновий ефект домінує, так що дохід за кордоном зменшується в короткочасному періоді. За умов фіксованого обмінного курсу збільшення урядових видатків стимулює виробництво в обох країнах.

Ширшу палітру зовнішніх ефектів фіскальної політики пропонують неокейнсіанські моделі. Приміром, К. Ерцег та Й. Лінде продемонстрували, що скорочення урядових видатків призводить до меншого спаду виробництва на довгостроковому перспективу, ніж це відбувається за підвищення податків, але у короткочасному періоді все якраз навпаки [12, с. 422–446]. Масштабне скорочення урядових видатків не виправдовує себе за умов ZLB. Для зменшення державного боргу пропонується спочатку значне, але тимчасове підвищення податків, а з часом – перехід до поступового скорочення урядових видатків.

Н. Гадаш, К. Гауценбергер і Н. Шталер визначили, що збільшення урядових видатків на 1% від ВВП збільшує ВВП Німеччини на 1,2%, але в решті країн Євросони набагато менше – лише на 0,12% [13]. Проте негативний вплив за кордоном створює збільшення урядових видатків та зайнятості у державному секторі, тоді як протилежно впливає збільшення державних інвестицій у Німеччині. Подібним чином А. Барб'є-Гошар, Т. Бетті та Д. Діана [3] визначили, що *постійного* збільшення доходу за кордоном можна очікувати від збільшення державних інвестицій, тоді як видатки споживчого характеру мають рестрикційний вплив. Різноспрямований вплив ефектів доходу та порівняльних цін призводить до того, що збільшення доходу за кордоном не відбувається (негативний зовнішній ефект), а з часом навіть з'являється рестрикційний вплив унаслідок зниження реального обмінного курсу (РОК).

У неокласичних моделях реального ділового циклу (англ. Real Business Cycle – RBC) зовнішні ефекти залежать від способу проведення фіскальної політики. Д. Корсетті, А. Майер і Г. Мюллер [11, с. 5–37] визначили, що збільшення урядових видатків має тимчасовий стимулюючий вплив на країну-ініціатора, але позначається економічним спадом за кордоном. Але якщо початкове збільшення урядових видатків супроводжується наперед оголошеним зменшенням видатків на середньостроковому перспективу, стимули для економічного зростання виникають в обох країнах. Раніше за допомогою подібної моделі RBC отримано, що збільшення урядових видатків підвищує рівень внутрішніх цін, але водночасно з дешевлює інвестиційний імпорт. За перевищення імпортом рівня 20% від ВВП вищі урядові видатки погіршують торговельний баланс. В іншому дослідженні Д. Корсетті та Г. Мюллер [10, с. 404–413] визначили, що погіршення торговельного балансу в країні-ініціаторі стає набагато

відчутнішим у разі збільшення частки імпорту до 30% від ВВП. У моделі М. Бакстер [4, с. 1801–1868] збільшення урядових видатків у країні-ініціаторі фіскального стимулу передбачає збільшення доходу та інвестицій за кордоном, але з меншим приватним споживанням.

Власний вплив можуть мати очікування довгострокової процентної ставки, які залежать від інфляції. Якщо зниження поточної вартості кредитних ресурсів з'являється ще до початку програми скорочення урядових видатків чи збільшення податкових надходжень, результуюче збільшення доходу стимулюватиме дохід країн – торговельних партнерів через збільшення попиту на імпорт. Загалом калібрування неокейнсіанських і неокласичних моделей демонструє, що зовнішні ефекти фіскальної політики порівняно незначні, хоча експансійний ефект може підсилюватися за рахунок саме низької процентної ставки [2].

Не менш суперечливими є теоретичні передбачення декількох інших моделей відкритої економіки. Приміром, А. Бенассі-К'єрі [8] за допомогою моделі з кривою Філіпса показала, що дефіцит бюджету створює позитивний зовнішній ефект за умови, що центральний банк згладжує процентну ставку. Інакше зовнішні ефекти переважно негативні, адже вплив від вищої процентної ставки переважає. С. Гомес, П. Жакіно і М. Пісані [16] визначили, що стимулюючий ефект від збільшення урядових видатків та зниження податків зростає у разі переконливого оголошення про завершення програми фіскального стимулювання.

Переважаю калібрування макроекономічних моделей не на користь політики фіскальної ощадності як чинника економічного зростання за кордоном. Проте економетричні дослідження вказують на відчутніші зовнішні ефекти. Р. Бітсма, М. Джіліодорі й Ф. Клаасен [5, с. 640–697] виявили, що збільшення дефіциту бюджету в Німеччині на 1% від ВВП збільшує дохід за кордоном на 0,12% у разі збільшення урядових видатків та 0,03% – за зменшення податків; ефект зовнішньої торгівлі переважає, тоді як механізм процентної ставки має незначний вплив. Подібний результат отримано для впливу урядових видатків п'яти найбільших країн ЄС [6, с. 4–32], у Німеччині та Франції, а також у Євросоні загалом, хоча зовнішні ефекти для окремих країн можуть відрізнитися. На підставі узагальненого аналізу фіскальних мультиплікаторів утрати ВВП європейських країн від фіскальної ощадності оцінюються на рівні 4,3% у 2011 р., 6,4% – у 2012 р. та 7,7% – у 2013 р. [15].

Водночас експертами Європейської комісії отримано стимулюючий вплив для решти країн Євросони від скорочення сальдо бюджету в Німеччині та Франції, тоді як зовнішні ефекти від нижчого дефіциту бюджету в Італії обмежуються прискоренням інфляції за її межами. Ю. Холмайр [18] виявив, що збільшення урядових видатків у Німеччині на 1% від ВВП зменшує ВВП країн – торговельних партнерів на 0,4–0,8%, що пояснюється переважанням впливу процентної ставки над ефектами зовнішньої торгівлі – ціновим та доходу. Під час програм фіскальної консолідації протилежні наслідки від подібної рестрикційної фіскальної політики можуть пояснюватися відмінностями щодо ступеня довіри до таких програм.

Емпіричні результати щодо впливу фіскальної політики на відносні ціни не виявляють домінуючої залежності, хоча у багатьох дослідженнях, наприклад Р. Бітсми і М. Джіліодорі [6, с. 4–32], виявлено підвищення РОК, як це передбачає модель Манделла – Флемінга.

Метою даної роботи є вивчення впливу фіскальної політики найбільших країн Євросони на «проблемні» країни Південної Європи. Спочатку стисло розглянуто трансмісійні механізми зовнішніх ефектів фіскальної політики, а далі

описано вихідні дані та методологію дослідження і докладно проаналізовано отримані емпіричні результати.

Результати дослідження.

Для емпіричного оцінювання використано показники сальдо бюджету країн Єврозони (% від ВВП), реального ефективного обмінного курсу, REER (index, 2010=100) та циклічної позиції ВВП стосовно рівноважного тренду (%). Показники фіскальної політики, доходу і REER отримано з бази даних МВФ *International Financial Statistics* (www.imf.org). Модель векторної авторегресії (англ. Vector Autoregression Model – VAR) для вивчення зовнішніх ефектів фіскальної політики країн Єврозони містить три змінних: сальдо бюджету найбільших країн (% від ВВП), BD_t , RER (індекс, 2010=100), rer_t , циклічної динаміки ВВП (%), YC_t .

Приймаючи вектор залежних (ендогенних) змінних X_t розмірністю k , у приведеному вигляді модель VAR можна записати так:

$$X_t = C + A(L)X_{t-1} + D_t + u_t,$$

де C – містить детерміністичні компоненти (константа і лінійний тренд), $A(L)$ – матричний поліном із лаговим оператором L , D_t – вектор незалежних (екзогенних) змінних, u_t – вектор розмірністю $k \times 1$ залишків, які нормально розподілені і характеризуються сталою коваріаційною матрицею.

Вектор залежних змінних становить $X_t = [BD_t, rer_t, YC_t]$. Приймається, що у поточному періоді сальдо бюджету країни Єврозони впливає на зміни логарифма RER (перші різниці). Відповідно, цикл ділової активності залежить від доходу за кордоном та динаміки відносних цін як двох механізмів реалізації

зовнішніх ефектів від фіскальної політики країн Єврозони. При цьому дещо поза увагою залишаються механізми потоків капіталу та премії від ризику.

Отримані результати на підставі моделі VAR у частині впливу профіциту бюджету найбільших європейських країн на РОК і циклічну позицію ВВП для економік європейської «периферії» подано на рис. 1 і 2. На вертикальній осі подано перші різниці логарифма RER, тоді як зміни ВВП виміряно у відхиленнях від рівноважного значення (%). На горизонтальній осі подано одиниці часу (квартал). У табл. 1 подано декомпозицію залишків оціненої VAR для впливу сальдо бюджету країн Єврозони на показники РОК і циклічної позиції, що характеризує вагомість фіскального шоку.

Поліпшення сальдо бюджету країн Єврозони не має відчутного впливу на РОК у Греції і Португалії (рис. 1). Натомість в Іспанії простежується зниження цього показника з часовим лагом 6–7 кварталів, але амплітуда такого впливу втричі нижча від подібної залежності для окремих країн ЦСЄ з фіксованим обмінним курсом. Цілком очікувано, найвагомніше впливають фіскальні шоки в Єврозоні загалом (вага у декомпозиції залишків сягає 18%).

Цілком інакше зі змінами ВВП (рис. 2). У всіх випадках із лагом у 3–4 квартали виникає досить відчутний рестрикційний ефект. У Греції від поліпшення сальдо бюджету Єврозони на 1% від ВВП можна очікувати спад ВВП на 0,6 п.п., але приблизно через два роки рестрикційний ефект зникає. В Іспанії і Португалії спад виробництва менш глибокий, але триваліший у часі. Примітно, що рестрикційний ефект від фіскальної ощадності в Німеччині менший, аніж від скорочення дефіциту бюджету

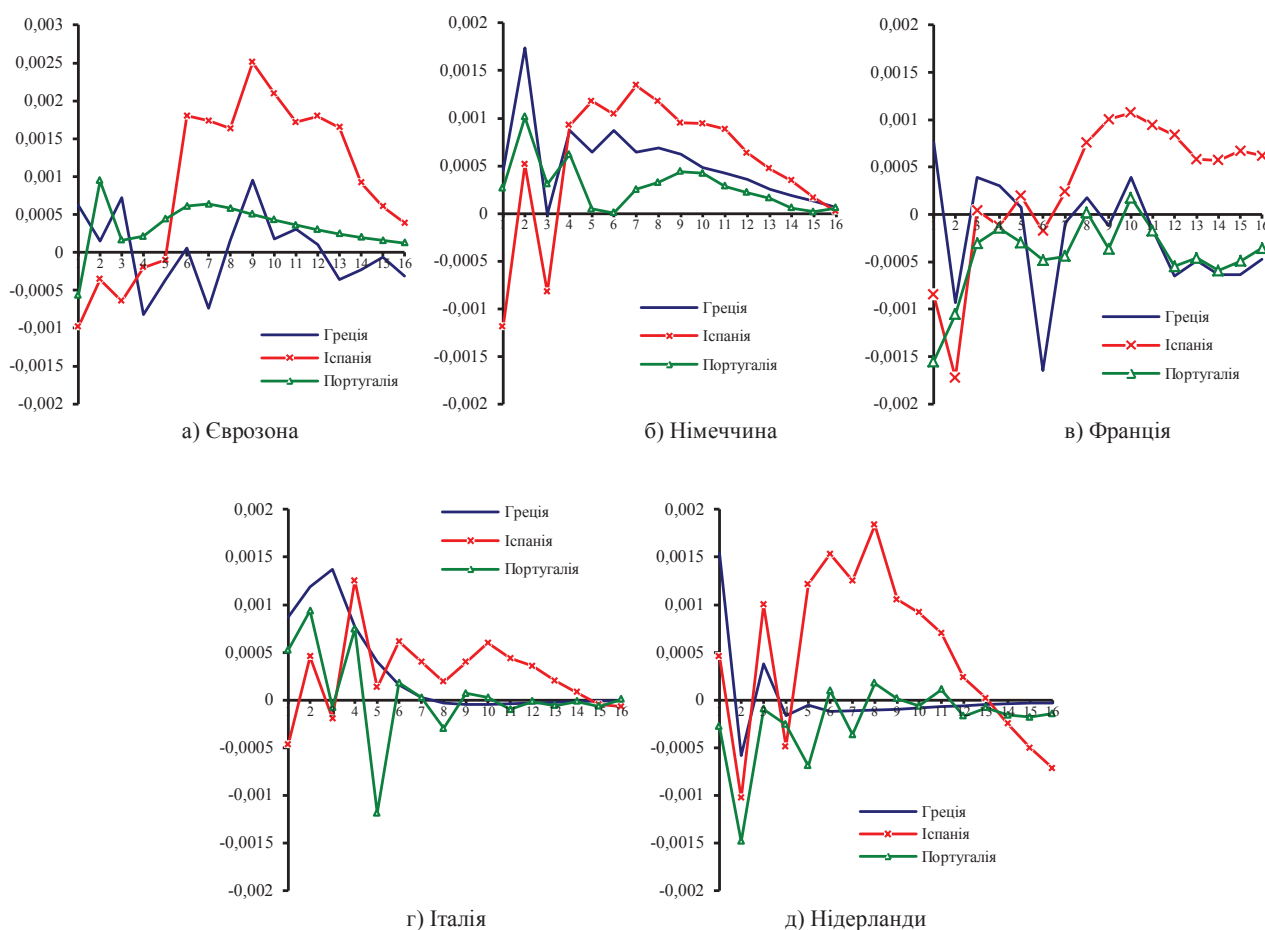


Рис. 1. Вплив сальдо бюджету найбільших європейських країн на РОК

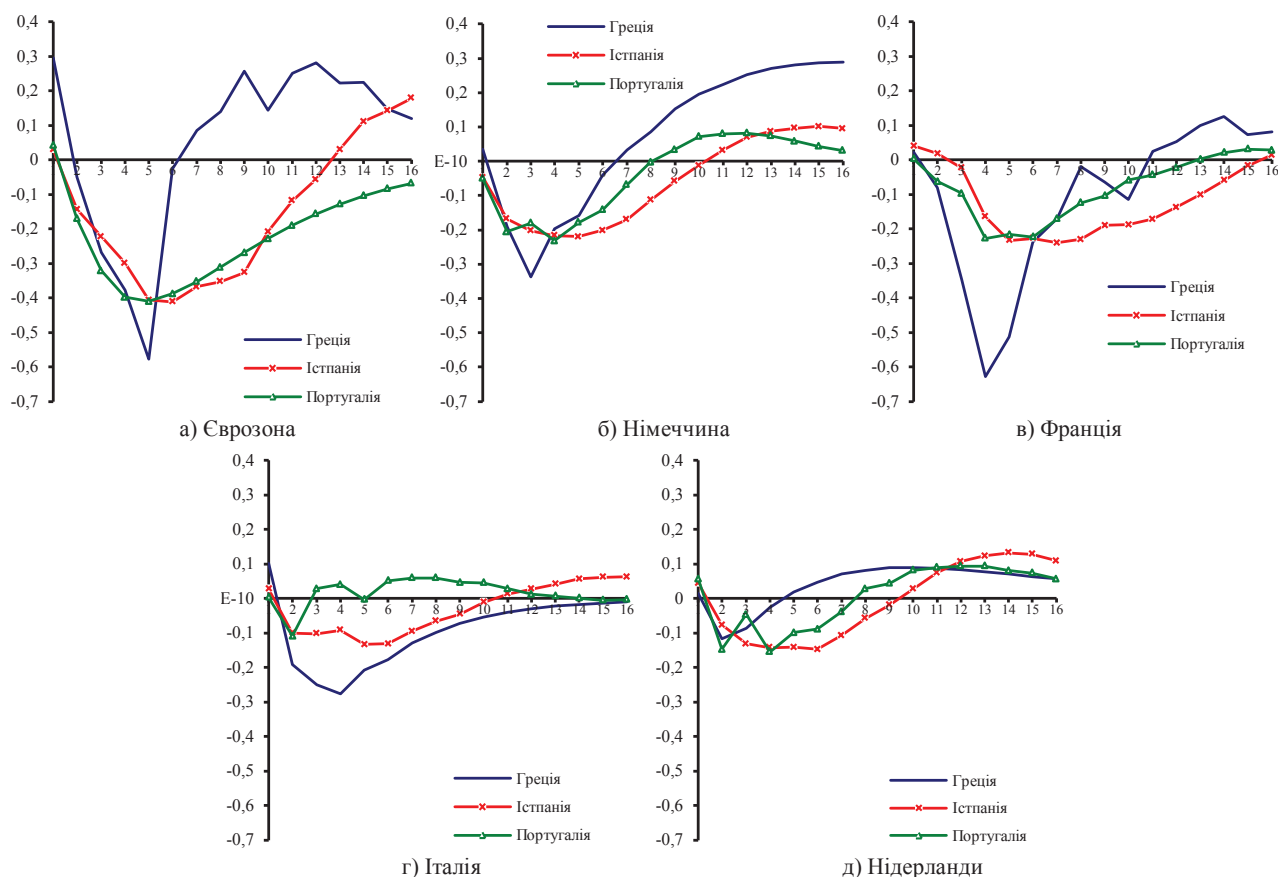


Рис. 2. Вплив сальдо бюджету найбільших європейських країн на ВВП

Таблиця 1

Декомпозиція залишків відхилень від тренду ВВП і РОК у відповідь на імпульс сальдо бюджету країн Єврозони, 2002–2018 рр.

	Горизонт прогнозу				Горизонт прогнозу				Горизонт прогнозу				Горизонт прогнозу							
	2	4	8	12	2	4	8	12	2	4	8	12	2	4	8	12	2	4	8	12
Греція (відгук на зміни сальдо бюджету)																				
	Єврозона				Німеччина				Франція				Італія				Нідерланди			
ВВП	9	17	23	22	2	7	6	10	1	19	22	22	2	6	7	7	1	1	1	2
РОК	0	2	3	3	3	4	5	6	1	2	3	4	2	4	4	4	2	2	2	2
Іспанія (відгук на зміни сальдо бюджету)																				
	Єврозона				Німеччина				Франція				Італія				Нідерланди			
ВВП	7	23	39	32	7	14	18	18	1	5	18	22	3	4	6	6	2	6	9	10
РОК	1	2	9	18	2	4	8	10	4	4	4	6	0	2	2	3	2	3	9	11
Португалія (відгук на зміни сальдо бюджету)																				
	Єврозона				Німеччина				Франція				Італія				Нідерланди			
ВВП	4	23	25	36	7	10	12	12	1	4	11	11	2	1	1	2	4	4	4	5
РОК	1	2	4	5	2	3	3	3	6	6	6	6	2	2	4	4	3	3	4	4

у Франції. Зрозуміло, що несприятливу короткочасну залежність від поліпшення сальдо бюджету країн Єврозони загалом визначає, головним чином, французький фінансовий шок. Водночас у Греції стає найбільш помітною зміна орієнтації фінансового шоку з рестрикційної на експансійну в довгостроковому періоді. Це відбувається досить контрастно приблизно через 6-7 кварталів і, головним чином, унаслідок німецького фінансового шоку. Набагато слабший експансійний ефект створює поліпшення сальдо бюджету в Нідерландах, тоді як фінансові шоки у Франції та Італії мають лише рестрикційне спрямування. Загалом поліпшення сальдо бюджету Італії та

Нідерландів має незначний рестрикційний вплив на ВВП країн Південної Європи.

Як показує аналіз декомпозиції залишків (табл. 1), фінансові шоки в Єврозоні загалом набагато вагоміші, ніж зміни фінансової політики в окремих країнах. Для Іспанії вага фінансового шоку Єврозони у змінах циклічної позиції ВВП поступово зростає майже до 40%, а в Португалії – до 36%. У Греції цей показник дещо нижчий, але все одно сягає 23%. З-поміж окремих країн вплив Франції не поступається за вагомістю наслідкам фінансового шоку в Німеччині, але для Греції навіть стає вдвічі сильнішим. Цілком очікувано найбільшу залежність від фінансових

шоків у Німеччині та Франції отримано для Іспанії – найбільшої країни Південної Європи. Найменш залежною від фіскальних шоків Єврозони виглядає Португалія. Не виявлено вагомого впливу Італії та Нідерландів на країни Південної Європи.

Отримані результати засвідчують рестрикційний характер політики фіскальної ощадності найбільших країн Єврозони для країн Південної Європи, що загалом відповідає результатам інших емпіричних досліджень [5, с. 640–697; 6, с. 4–32], але істотно відрізняється від цілком протилежних ефектів для країн ЦСЄ. Якщо розглядати країни європейської «периферії» загалом, підтверджено попередні результати, що дефіцит бюджету в Німеччині по-різному впливає на окремі країни. З іншого боку, цього немає для країн в окремих регіонах: характер політики фіскальної ощадності практично не відрізняється окремо для країн Південної Європи (короткочасний рестрикційний, зі зміною на стимулю-

ючий ефект у довгостроковому періоді) та країн ЦСЄ (короткочасний стимулюючий ефект).

Висновки. Проведене дослідження показує, що політика фіскальної ощадності найбільших країн Єврозони в 2010–2013 рр. могла мати несприятливий рестрикційний вплив на країни Південної Європи. Передусім це стосується зовнішніх ефектів від поліпшення сальдо бюджету в Франції. Натомість політика фіскальної ощадності в Німеччині характеризується виразною зміною короткочасного рестрикційного впливу на сприятливий стимулюючий ефект через два-три роки. Передусім це стосується Греції, де поява довгострокового експансійного ефекту від поліпшення сальдо бюджету в Німеччині та Єврозоні загалом дуже виразна. Враховуючи цілком протилежні результати подібного дослідження зовнішніх ефектів фіскальної політики в Німеччині для країн ЦСЄ, можна стверджувати, що політика фіскальної ощадності по-різному впливає на окремі регіони європейської «периферії».

Список використаних джерел:

1. Шевчук В. Міжнародна економіка: теорія і практика ; 2-е вид., перероб. і доп. Київ : Знання, 2008. 663 с.
2. Alcidi, C., Määtänen, N., Thirion, G. Cross-Country Spillover Effects and Fiscal Policy Coordination in EMU. FIRSTRUN – Fiscal Rules and Strategies under Externalities and Uncertainties, Helsinki : The Research Institute of the Finnish Economy, 2015. 29 p.
3. Barbier-Gauchard, A., Betti, T., Diana, G. Spillover effects in a monetary union: Why fiscal policy instruments matter. Working Paper № 2015-01., Strasbourg: Université de Strasbourg, 2015. 37 p.
4. Baxter, M. International trade and business cycles. *Handbook of International Economics* / G.M. Grossman and K. Rogoff (eds.). Amsterdam : North-Holland 1995. P. 1801–1868.
5. Beetsma, R., Giuliodori, M., Klaassen, F. Trade spillovers of Fiscal Policy in the European Union: A Panel Analysis. *Economic Policy*. 2006. Vol. 21. Issue 48. P. 640–687.
6. Beetsma, R., Giuliodori, M. Discretionary fiscal policy: Review and estimates for the EU. *The Economic Journal*. 2011. Vol. 121, Issue 1. P. 4–32.
7. Bellofiore, R. Two or three things I know about her’: Europe in the global crisis and heterodox economics. *Cambridge Journal of Economics*. 2013. Vol. 37. № 3. P. 497–512.
8. Bénassy-Quéré, A. Short-Term Fiscal Spillovers in a Monetary Union. CEPR Working Paper № 2006–13. Paris : Centre D’Etudes Prospectives Et D’Informations Internationales, 2006. 24 p.
9. Cesaratto, S., Stirati, A. Germany and the European and Global Crises. *International Journal of Political Economy*. 2010. Vol. 39. № 4. P. 56–86.
10. Corsetti, G., Müller, G. Twin deficits, openness and the business cycle. *Journal of European Economic Association*. 2008. Vol. 6. № 2-3. P. 404–413.
11. Corsetti, G., Meier, A., Müller, G. Cross-Border Spillovers from Fiscal Stimulus. *International Journal of Central Banking*. 2010. Vol. 6. № 1. P. 5–37.
12. Erceg, C., Lindé, J. Fiscal consolidation in a currency union: Spending cuts vs. tax hikes. *Journal of Economic Dynamics & Control*. 2013. Vol. 37. Issue 2. P. 422–446.
13. Gadatsch, N., Stähler, N., Weigert, B. German Labor Market and Fiscal Reforms 1999 to 2008: Can They be Blamed for Intra-Euro Area Imbalances? *Journal of Macroeconomics*. 2016. Vol. 50. Issue 12. P. 307–324.
14. Gali, J. The Effects of a Money-Financed Fiscal Stimulus. CEPR Discussion Paper 10165. London : Centre for Economic Policy Research, 2014. 48 p.
15. Gechert, S., Hallett, A.H., Rannenberg, A. Fiscal multipliers in downturns and the effects of Eurozone consolidation. CEPR Policy Insight. London : Centre for Economic Policy Research, 2015. 6 p.
16. Gomes, S., Jacquinot, P. and Pisani, M. The EAGLE. A Model for Policy Analysis of Macroeconomic Interdependence in the Euro Area. ECB Working Paper Series № 1195. Frankfurt : European Central Bank, 2010. 94 p.
17. Goulas, E., Zervoyianni, A. Growth, deficits and uncertainty: Theoretical aspects and empirical evidence from a panel of 27 countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2013. Vol. 53. Issue 4. P. 380–392.
18. Hollmayr, J. Fiscal Spillovers and Monetary Policy Transmission in the Euro Area. Frankfurt am Main : Goethe University Frankfurt am Main, 2012. 61 p.
19. Obstfeld, M., Rogoff, K. Foundations of International Economics. Cambridge : Mass. ; London : The MIT Press, 1996. 804 p.
20. Veld, J. Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core. EC Economic Papers № 506. Brussels : European Commission, 2013. 28 p.

References:

1. Shevchuk V. (2008). Mizhnarodna ekonomika: teoriya i praktyka [International Economics: Theory and Practise], Kyiv: Znannya.
2. Alcidi, C., Määtänen, N., Thirion, G. Cross-Country Spillover Effects and Fiscal Policy Coordination in EMU // FIRSTRUN – Fiscal Rules and Strategies under Externalities and Uncertainties, Helsinki: The Research Institute of the Finnish Economy, 2015. 29 p.
3. Barbier-Gauchard, A., Betti, T., Diana, G. Spillover effects in a monetary union: Why fiscal policy instruments matter // Working Paper No. 2015-01., Strasbourg: Université de Strasbourg, 2015. 37 p.
4. Baxter, M. International trade and business cycles // *Handbook of International Economics* / G.M. Grossman and K. Rogoff (eds.), Amsterdam: North-Holland 1995. P. 1801–1868.

5. Beetsma, R., Giuliodori, M., Klaassen, F. Trade spillovers of Fiscal Policy in the European Union: A Panel Analysis // *Economic Policy*. 2006. Vol. 21. Issue 48. P. 640–687.
6. Beetsma, R., Giuliodori, M. Discretionary fiscal policy: Review and estimates for the EU // *The Economic Journal*. 2011, Vol. 121, Issue 1. P. 4–32.
7. Bellofiore, R. 'Two or three things I know about her': Europe in the global crisis and heterodox economics // *Cambridge Journal of Economics*. 2013. Vol. 37. No. 3. P. 497–512.
8. Bénassy-Quéré, A. Short-Term Fiscal Spillovers in a Monetary Union // CEPII Working Paper No. 2006–13. Paris: Centre D'Etudes Prospectives Et D'Informations Internationales, 2006. 24 p.
9. Cesaratto, S., Stirati, A. Germany and the European and Global Crises // *International Journal of Political Economy*. 2010. Vol. 39. No. 4. P. 56–86.
10. Corsetti, G., Müller, G. Twin deficits, openness and the business cycle // *Journal of European Economic Association*. 2008. Vol. 6. No. 2-3. P. 404–413.
11. Corsetti, G., Meier, A., Müller, G. Cross-Border Spillovers from Fiscal Stimulus // *International Journal of Central Banking*. 2010. Vol. 6. No. 1. P. 5–37.
12. Erceg, C., Lindé, J. Fiscal consolidation in a currency union: Spending cuts vs. tax hikes // *Journal of Economic Dynamics & Control*. 2013. Vol. 37. Issue 2. P. 422–446.
13. Gadatsch, N., Stähler, N., Weigert, B. German Labor Market and Fiscal Reforms 1999 to 2008: Can They be Blamed for Intra-Euro Area Imbalances? // *Journal of Macroeconomics*. 2016. Vol. 50. Issue 12. P. 307–324.
14. Gali, J. The Effects of a Money-Financed Fiscal Stimulus // CEPR Discussion Paper 10165. – London: Centre for Economic Policy Research, 2014. – 48 p.
15. Gechert, S., Hallett, A.H., Rannenberg, A. Fiscal multipliers in downturns and the effects of Eurozone consolidation // CEPR Policy Insight. – London: Centre for Economic Policy Research, 2015. – 6 p.
16. Gomes, S., Jacquinot, P. and Pisani, M. The EAGLE. A Model for Policy Analysis of Macroeconomic Interdependence in the Euro Area // ECB Working Paper Series No. 1195. – Frankfurt: European Central Bank, 2010. – 94 p.
17. Goulas, E., Zervoyianni, A. Growth, deficits and uncertainty: Theoretical aspects and empirical evidence from a panel of 27 countries // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. – 2013. – Vol. 53. – Issue 4. – P. 380–392.
18. Hollmayr, J. Fiscal Spillovers and Monetary Policy Transmission in the Euro Area. – Frankfurt am Main: Goethe University Frankfurt am Main, 2012. – 61 p.
19. Obstfeld, M., Rogoff, K. *Foundations of International Economics*. – Cambridge, Mass.; London: The MIT Press, 1996. – 804 p.
20. Veld, J. Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core // EC Economic Papers No. 506. – Brussels: European Commission, 2013. – 28 p.

ВНЕШНИЕ ЭФФЕКТЫ ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ НАИБОЛЬШИХ СТРАН ЕВРОЗОНЫ ДЛЯ СТРАН ЮЖНОЙ ЕВРОПЫ

Аннотация. С использованием квартальных данных за период 1990–2018 гг. проанализирована зависимость циклической динамики ВВП и относительных цен в странах Южной Европы (Греция, Испания, Португалия) от сальдо бюджета стран Еврозоны (для этого использована модель векторной авторегрессии). Выявлено, что профицит бюджета стран Еврозоны имеет выразительное кратковременное рестрикционное влияние, которое может со временем трансформироваться в стимулирующий экспансионистский эффект. В частности, такая особенность обнаружена для Греции. Наиболее негативные последствия для стран Южной Европы имеет улучшение сальдо бюджета во Франции. В то время как политика фискальной экономии в Германии характеризуется ярко выраженным переходом от рестрикционного к экспансионистскому эффекту, прежде всего для Греции. Весомого влияния фискальных шоков для стран Еврозоны на относительные цены не обнаружено.

Ключевые слова: сальдо бюджета, цикл деловой активности, реальный обменный курс, Еврозона, страны Южной Европы.

FISCAL POLICY EXTERNAL EFFECTS OF LARGEST EUROAREA COUNTRIES UPON THE SOUTHERN EUROPEAN COUNTRIES

Summary. Southern European countries have created a huge debt crisis and even the collapse of the Euroarea in 2010-2013, but this has not happened thanks to fiscal consolidation and financial assistance from major European countries. In general, the "problem" countries of southern Europe (Greece and Portugal), are an example for the rest European similar countries that have used for a long time the benefits of greater openness for foreign trade and capital flows. But they failed to minimize significant risks. So, based on the research, it can be useful for determining the parameters of fiscal policy in modern Ukraine that have declared a course on European integration. The paper briefly discusses the transmission mechanisms of fiscal policy externalities, and then describes the baseline data and methodology of the study and provides a detailed analysis of the empirical results that were obtained. Accordingly, it is important to study the impact of the fiscal policies of the largest Euroarea countries on the "problem" countries of Southern Europe. The paper briefly discusses the transmission mechanisms of fiscal policy externalities, and then describes the baseline data and methodology of the study and provides a detailed analysis of the empirical results that were obtained. Using quarterly data for the 1990–2018 period, macroeconomic effects of the budget balance of the Euroarea countries on the business cycle and relative prices in the Southern European countries (Greece, Spain, Portugal) with the vector autoregression model. It is found that the budget surplus of the Euroarea countries is restrictive in the short run, with a possible expansionary effect in the long run. For example, such a feature is observed for Greece. For the Southern European countries, macroeconomic effects of budget surplus in France are the worst. On the other hand, fiscal austerity in Germany is characterized by a distinct switch from a restrictive impact in the short run to an expansionary effect in the long run, especially for Greece. Fiscal austerity policy has different effects on individual regions of the European "problem" countries. No evidence of significant fiscal shock effects upon relative process is found.

Key words: budget balance, business cycle, real exchange rate, Euroarea, Southern European countries.