

Міжнародна економіка

УДК 336.339.7

Копич Роман Іванович

кандидат економічних наук,

доцент кафедри міжнародного економічного аналізу і фінансів

Львівський національний університет імені Івана Франка

Копыч Роман Иванович

кандидат экономических наук,

доцент кафедры международного экономического анализа и финансов

Львовский национальный университет имени Ивана Франко

Koruch Roman

PhD, Candidate of Economic Sciences,

Docent of the Department of International Economic Analysis and Finance

Ivan Franko National University of Lviv

**ВПЛИВ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ НІМЕЧЧИНИ НА
ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ
ЄВРОПИ**

**ВЛИЯНИЕ ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ ГЕРМАНИИ НА
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ В СТРАНАХ ЦЕНТРАЛЬНОЙ И
ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ**

**GERMAN FISCAL POLICY EFFECTS ON ECONOMIC GROWTH IN
THE CENTRAL AND EAST EUROPEAN COUNTRIES**

***Анотація.** Економічно розвинені країни Європейського Союзу здатні суттєво впливати на розвиток країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ). В цьому контексті видається важливим проаналізувати політику фінансової ощадності Німеччини, яка має відмінний вплив на відновлення економічного зростання у післякризовий період для окремих країн ЦСЄ.*

Фіскальна політика Німеччини продемонструвала, що після короткочасного збільшення урядових видатків спостерігалось повернення до збалансованого бюджету та подальше формування профіциту бюджету у післякризовому періоді.

Отже важливо проаналізувати вплив фіскальної політики Німеччини на динаміку зростання доходу у країнах ЦСЄ.

За кварталними даними 10 країн ЦСЄ за період 2002-2014 рр. отримано, що поліпшення сальдо бюджету в Німеччині за допомогою скорочення урядових видатків слугує істотним чинником циклічного стимулювання ВВП і промислового виробництва (відхилення фактичних значень від рівноважного тренду). Не знайдено подібного зовнішнього стимулюючого впливу від збільшення надходжень до німецького бюджету.

Загалом політика фіскальної ощадності Німеччини має стимулюючий вплив за кордоном від зменшення податкових надходжень та скорочення урядових видатків. Для країн з плаваючим обмінним курсом зовнішні ефекти фіскальної політики Німеччини дещо слабші у порівнянні з країнами, що використовують фіксований обмінний курс.

Ключові слова: фіскальна ощадність, зовнішні ефекти фіскальної політики, Німеччина, країни Центральної і Східної Європи.

Аннотация. Экономически развитые страны Европейского Союза способны существенно влиять на развитие стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ). В этом контексте представляется важным проанализировать политику фискальной экономики Германии, имеет различное влияние на восстановление экономического роста в посткризисный период для отдельных стран ЦВЕ. Фискальная политика Германии продемонстрировала, что после кратковременного увеличения правительственных расходов наблюдалось возвращение к сбалансированному бюджету и дальнейшее формирование профицита

бюджета в посткризисном периоде. Итак, важно проанализировать влияние фискальной политики Германии на динамику роста дохода в странах ЦВЕ.

По квартальными данными 10 стран Центральной и Восточной Европы за период 2002-2014 гг. установлено, что улучшение сальдо бюджета в Германии с помощью сокращения правительственных расходов является существенным фактором циклического стимулирования ВВП и промышленного производства (отклонения фактических значений от равновесного тренда). Не найдено похожий внешний стимулирующий эффект от увеличения поступлений в немецкий бюджет.

В целом политика фискальной экономии Германии оказывает стимулирующее влияние за рубежом от уменьшения налоговых поступлений и сокращения правительственных расходов. Для стран с плавающим обменным курсом внешние эффекты фискальной политики Германии несколько слабее по сравнению со странами, которые используют фиксированный обменный курс.

Ключевые слова: фискальная экономия, внешние эффекты фискальной политики, Германия, страны Центральной и Восточной Европы.

Summary. Economically developed countries of the European Union are able to significantly influence the development of the countries of Central and Eastern Europe (CEE). In this context, it seems important to analyse Germany's fiscal austerity policies, which have a distinct impact on post-crisis economic recovery for individual CEE countries. Germany's fiscal policy has shown that, after a short increase in government spending, there has been a return to a balanced budget and a further budget surplus in the post-crisis period. It is

therefore important to analyze the impact of Germany's fiscal policy on the dynamics of income growth in the CEE countries.

For quarterly data of 10 Central and East European countries over the 2002-2014 period, it is found that fiscal austerity in Germany via government expenditure cuts contributes significantly to cyclical GDP and industrial output growth measured as deviation from equilibrium trend. However, there is no the same positive external effect of higher budget revenues in Germany.

In general, Germany's fiscal savings policy has a stimulating effect overseas from reducing tax revenues and reducing government spending. For countries with floating exchange rates, the external effects of Germany's fiscal policy are slightly weaker compared to countries using a fixed exchange rate.

Key words: fiscal austerity, fiscal policy external effects, Germany, Central and East European countries.

Постановка проблеми. Політика фіскальної ощадності (англ. fiscal austerity) в Німеччині часто вважається перешкодою для відновлення післякризового економічного зростання інших європейських країн. Приміром, Р. Беллофіоре [6] стверджує, що “саморуйнівна політика німецької ощадності впевнено штовхає країни Єврозони до рецесії”. Така позиція має належне емпіричне обґрунтування, але не бракує оцінок цілком протилежного характеру для окремих європейських країн. З погляду високої залежності країн ЦСЄ від німецької економіки становить практичний інтерес дослідження зовнішніх ефектів фіскальної політики у цій країні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Критика фіскальної ощадності підтримується емпіричними дослідженнями щодо сприятливої залежності між дефіцитом бюджету в Німеччині та економічним зростанням країн європейської “периферії” [4; 5; 24], причому більший рестрикційний ефект матиме скорочення урядових видатків [21].

Головними механізмами сприятливого впливу розглядаються ефекти доходу та порівняльних цін, які значно переважають негативний вплив від підвищення процентної ставки. Оскільки останнім часом процентна ставка обмежена нульовим рівнем (англ. the zero lower bound — ZLB), це підсилює аргументацію прихильників більшого дефіциту бюджету [12]. Збільшення дефіциту бюджету повинно мати підвищений стимулюючий ефект під час рецесій [2] та фінансових криз [15]. Проте скорочення дефіциту бюджету може бути доцільним за умов високого державного боргу [26], що підтверджується емпірично [23]. Якщо припустити, що скорочення дефіциту бюджету в Німеччині знижує ризики європейських країн, це може пояснити стимулюючий вплив для решти країн Єврозони [22; 29], а також відмінні зовнішні ефекти німецької фінансової політики для окремих європейських країн [8]. Подібні розбіжності отримано в одному з досліджень для країн ЦСЄ: німецький дефіцит бюджету стимулює зростання ВВП в Польщі та Угорщині, але погіршує цей показник в Словаччині, Словенії і Чехії [16].

Навіть якщо сприятливий зовнішній ефект від більшого дефіциту бюджету отримує емпіричне підтвердження, немає ознак дієвості механізму відносних цін [10], хоча чимало досліджень підтверджують вищу дієвість фінансових стимулів за умов фіксованого обмінного курсу [5; 10; 23], як це передбачає відома модель Манделла—Флемінга. З іншого боку, відмінні наслідки фінансової політики пояснюються особливостями різноманітних способів збільшення дефіциту бюджету в неокласичних і неокейнсіанських моделях [15; 19].

Метою дослідження обрано аналіз впливу фінансової політики в Німеччині на динаміку зростання доходу — ВВП і промислового виробництва — країн ЦСЄ. При цьому окремий інтерес становить залежність такого впливу від обраної системи обмінного курсу. Актуальність обраної тематики пояснюється відсутністю відповідних

досліджень для країн ЦСЄ, що не дозволяє оцінити потенційний виграш (або втрати) від політики фіскальної ощадності в Німеччині.

Основні результати дослідження. Потенційно фіскальна політика найбільших європейських країн (Німеччина, Франція, Велика Британія) впливає на економічне зростання країн європейської "периферії" (країни ЦСЄ, Південної і Північної Європи) за допомогою відразу декількох ефектів: 1) доходу, 2) відносних цін, 3) руху капіталу, 4) ризику [28]. Згідно стандартних залежностей відкритої економіки (модель Манделла—Флемінга), дефіцит бюджету в Німеччині стимулює сукупний попит, а відповідно попит на експорт з країн ЦСЄ, що пожвавлює економічне зростання. Безпосередній ефект доходу слабне внаслідок зміцнення грошової одиниці (плаваючий обмінний курс) або зменшення пропозиції грошової маси внаслідок відпливу капіталу (фіксований обмінний курс). Якщо впливу процентної ставки немає, наприклад за умови ZLB, то потоки капіталу не повинні мати істотного впливу на обмінний курс і грошову масу, зберігаючи домінуючий характер нецінових механізмів зовнішньої торгівлі. Саме слабкістю цінового ефекту порівняно з ефектом процентної ставки пояснюється обернена залежність між урядовими видатками в Німеччині та економічним зростанням за кордоном [22]. Перевагу фіксованого обмінного курсу для отримання сприятливих зовнішніх ефектів, як це підтверджують емпіричні дослідження [23], визначає якраз відсутність передумов для зміцнення грошової одиниці.

Міркування ризику підсилюють ймовірність отримання стимулюючого ефекту від скорочення дефіциту бюджету в Німеччині, адже менша невизначеність щодо проблеми заборгованості європейських країн може стати чинником збільшення інвестицій в країнах ЄС загалом та припливу капіталу до країн "периферії" зокрема. У такому разі феномен ZLB, що обмежує доходність інвестицій у найбільших країнах ЄС, діє на користь країн-акцепторів на зразок країн ЦСЄ. Як продемонстрував Б.

Йохансен [25] за допомогою неокейнсіанської моделі з ендегенною акумуляцією капіталу, в стані ZLB невизначеність щодо фіскальної політики може створювати значне зменшення приватного споживання, інвестицій і доходу. Це заперечує аргументи І. Крістіано, М. Ейкенбаума і С. Ребело, що мультиплікатор урядових видатків значно зростає в разі перебування процентної ставки на "нульовому" рівні [12].

Загалом неокейнсіанські моделі пропонують набагато ширшу палітру зовнішніх ефектів фіскальної політики. К. Ерцег і Й. Лінде показали, що скорочення урядових видатків у країнах монетарного союзу призводить до негайного спаду виробництва в країні-ініціаторі, але за кордоном обсяги виробництва зростають, попри погіршення цінових співвідношень у зовнішній торгівлі [19]. На випадок підвищення податку спад виробництва в обох країнах стає тривалим у часі, але меншим за кордоном. Водночас О. Бланчар, К. Ерцег і Й. Лінде [9] отримали, що збільшення урядових видатків істотно стимулює дохід за кордоном за умов ZLB, вищої імпортоємності країн-ініціаторів та сильнішого зв'язку між інфляцією і безробіттям. Стимулюючий вплив за рахунок обох ефектів — доходу та відносних цін — підсилюється під час перебування країн "периферії" у стані рецесії. В обох моделях приймається збільшення обсягів виробництва країн Єврозони після збільшення урядових видатків. Проте раніше Т. Цвік і Ф. Віланд на підставі калібрування чотирьох неокейнсіанських моделей отримали, що зміцнення грошової одиниці (євро) повністю нівелює стимулюючий ефект від збільшення дефіциту бюджету [17].

А. Барб'є-Гошар, Т. Бетті та Д. Діана отримали, що тимчасове збільшення доходу за кордоном можна очікувати від збільшення урядових закупівель та зниження двох податків — ПДВ і податку на доходи [3]. Постійного збільшення доходу можна очікувати від збільшення державних інвестицій. Такі результати пояснюються відмінним співвідношенням

цінового та нецінового чинників у попиті на експорт і загалом передбачають двозначний вплив на економічне зростання за кордоном залежно від характеру політики фіскальної ощадності. Подібні висновки пропонує інша неокейнсіанська модель [20], яку використано для пояснення слабкості зовнішніх ефектів фіскальної політики у Німеччині. Негативний вплив за кордоном створюють збільшення урядових видатків на споживання та зайнятості у державному секторі, тоді як протилежно впливає збільшення державних інвестицій.

Неокласичні моделі реального ділового циклу не заперечують можливість стимулювання країн "периферії" збільшенням урядових видатків ведучих європейських країн, але підсумковий результат залежить від способу проведення такої фіскальної політики. Д. Корсетті, А. Мейер і Г. Мюллер отримали, що збільшення урядових видатків, яке згодом фінансується підвищенням податків, має тимчасовий стимулюючий вплив на країну-ініціатора, але зумовлює економічний спад за кордоном [14]. Ситуація змінюється на протилежну, якщо збільшення урядових видатків супроводжується оголошенням їхнього майбутнього зменшення на середньострокову перспективу. Збільшення доходу за кордоном після збільшення урядових видатків передбачає інша неокласична модель [13]. В обох випадках збільшення урядових видатків супроводжується погіршенням сальдо поточного рахунку.

Загалом калібрування неокейнсіанських і неокласичних моделей демонструє, що зовнішній ефект від змін у фіскальній політиці порівняно незначний, хоча врахування ZLB підсилює експансійний ефект [1]. Не менш суперечливими є теоретичні передбачення декількох інших моделей. Зокрема, відома модель Redux передбачає, що перманентне зменшення урядових видатків спочатку збільшує дохід за кордоном, але надалі відбувається зворотне; протилежну послідовність пропонує тимчасове скорочення урядових видатків [27]. А. Бенасі-К'ері за допомогою моделі з

кривою Філіпса показала, що зовнішні ефекти фіскальної політики залежать від впливу окремих інструментів на сукупний попит і пропозицію, а також схильності центрального банку до згладжування процентної ставки [7].

Останнім часом на користь дефіциту бюджету свідчить логіка так званої "вічної" стагнації (англ. secular stagnation). Використовуючи модель IS—MP, Г. Еггертсон, Н. Мехротра і Л. Саммерс [18] показали, що це може бути наслідком надлишку заощаджень у ведучих промислових країнах, який зумовлює відплив капіталу, а це призводить до зміцнення грошових одиниць і "витіснення" експорту за кордоном. Відчутне збільшення дефіциту бюджету в таких країнах, як Німеччина, зменшує ймовірність стагнації за допомогою підвищення процентної ставки та зміни напрямку потоків капіталу.

Незалежно від міркувань ризику чи ZLB, власні проблеми створює рівновага платіжного балансу. Вже згаданий Р. Беллофіоре [6] порівнює сучасну ситуацію в Єврозоні з неомеркантилістською моделлю другої половини 1940-х років, коли Німеччина відрізнялася значним додатним сальдо зовнішньої торгівлі. Оскільки на сьогодні країни європейської "периферії" не мають можливостей істотного збільшення власного експорту, це не залишає альтернатив для зменшення доходу як засобу обмеження попиту на імпорту, що, зі свого боку, негативно впливає на обсяги експорту і зайнятості країн з додатним сальдо експорту-імпорту товарів і послуг. За відсутності можливостей для девальвації наслідком стає спад виробництва в обох групах країн – з дефіцитом і профіцитом зовнішньої торгівлі. Для вирішення проблеми запропоновано тимчасове, але значне збільшення дефіциту бюджету, що матиме стимулюючий ефект в обох аспектах — внутрішньому і зовнішньому. Подібним чином у моделі з ендегенними умовами торгівлі та інерційним споживанням, яку запропонували О. Карді та Г. Мюллер [11], асиметричні зміни

торговельного балансу передбачають стимулюючий зовнішній вплив від поліпшення сальдо бюджету в Німеччині.

Для емпіричного оцінювання використано показники фіскальної політики в Німеччині (% від ВВП), реального обмінного курсу (index, 2010=100) та циклічної позиції доходу — ВВП і промислового виробництва — стосовно рівноважного тренду (%). Показники доходу та реального обмінного курсу (РОК) отримано з бази даних IMF's *International Financial Statistics* (www.imf.org), а фіскальних показників Німеччини — з бази даних Євростату (www.eurostat.eu). Вплив фіскальної політики у Німеччині досліджувався окремо у розрізі сальдо бюджету, урядових видатків та надходжень до бюджету (рис. 1). Для більшості країн ЦСЄ використано квартальні дані за період 2002–2014 рр., але для Естонії і Латвії вибірка даних була коротшою з міркувань доступності показника РОК.

Як це засвідчує значний структурний дефіцит бюджету, який отримано як різницю між фактичним значенням сальдо бюджету і лаговим значенням циклу ділової активності, в кризових 2009–2010 рр. в Німеччині практикувалися фіскальні стимули (головним чином за рахунок збільшення урядових видатків), але надалі відбувся контрастний перехід до політики фіскальної ощадності. Від початку 2011 р. урядові видатки стабілізувалися на рівні 42% від ВВП, а надходження поступово зросли з 43% до 44% від ВВП. Також вартує уваги, що під час передкризового економічного буму 2006–2008 рр. антициклічна фіскальна політика здійснювалася головним чином за допомогою обмеження урядових видатків.

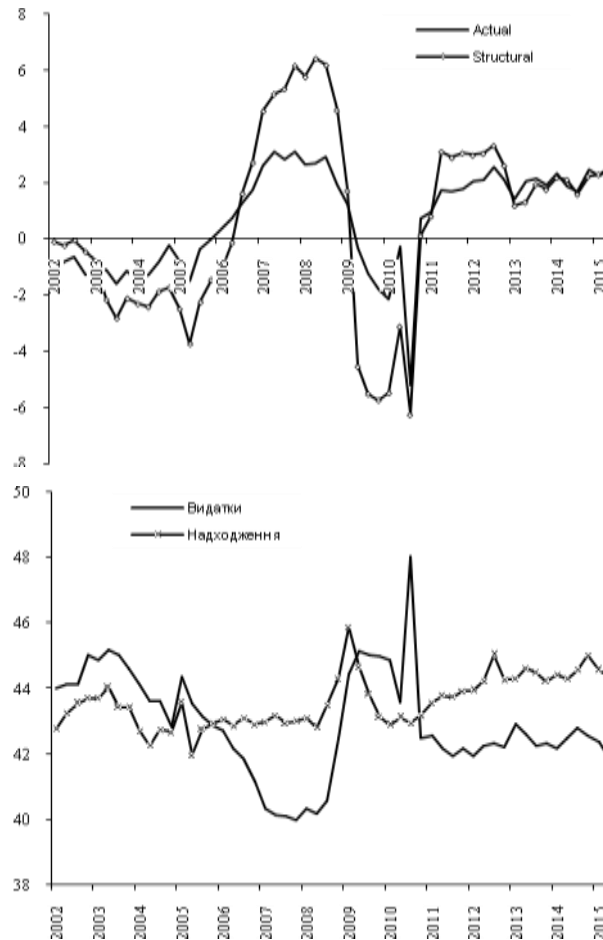


Рис. 1. Німеччина: фіскальні показники (% від ВВП), 2002–2015 рр.

Джерело: розраховано за даними Євростату

Для вивчення зовнішніх ефектів фіскальної політики у Німеччині використано таку статистичну модель:

$$YC_t = a_0 + \sum_{i=1}^n b_i YC_{t-i} + a_1 FGER_t + a_2 \Delta E_t + a_3 CRISIS_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

де YC_t — це відхилення ВВП від рівноважного тренду (%), $FGER_t$ — показник фіскальної політики в Німеччині (% від ВВП), ΔE_t — зміна номінального ефективного обмінного курсу (%), $CRISIS_t$ — фіктивна змінна, що враховує вплив світової фінансової кризи 2008–2009 рр.

Зміни доходу залежать від власних лагових значень, що відбиває певну інерційність циклічної динаміки. Вплив фіскальної політики в Німеччині оцінювався за допомогою трьох показників (в окремих

регресійних рівняннях). Якщо орієнтуватися на логіку кейнсіанського мультиплікатора, збільшення доходу слід очікувати від більшого дефіциту бюджету і менших надходжень до бюджету ($a_1 < 0$) та збільшення урядових видатків ($a_1 > 0$). Водночас некейсіанські та неокласичні моделі пропонують можливість протилежного впливу залежно від структури урядових видатків і податків та характеру змін — перманентних чи тимчасових. Оскільки зниження РОК зазвичай поліпшує сальдо експорту-імпорту товарів і послуг та полегшує обслуговування зовнішнього боргу, це повинно стимулювати дохід ($a_2 > 0$).

Емпіричні оцінки за допомогою методу двокрокових найменших квадратів (2SLS) впливу фіскальної політики в Німеччині на динаміку ВВП і промислового виробництва представлено в таблицях 1 і 2. В усіх випадках тест ADF засвідчує стаціонарність залишків, що дозволяє адекватну інтерпретацію отриманих результатів. Згідно коефіцієнта детермінації R^2 включені змінні пояснюють від 60% до 90% змін динаміки ВВП або промислового виробництва. При цьому немає істотних відмінностей між окремими країнами залежно від системи обмінного курсу.

Таблиця 1

Вплив фіскальної політики в Німеччині на зростання ВВП

Країна	Сальдо бюджету	Урядові видатки	Надходження до бюджету
а) країни з гнучким курсоутворенням			
Польща	0,196 (4,52 ^{***})	-0,299 (-3,36 ^{***})	-0,206 (-0,93)
Румунія	0,145 (2,23 ^{***})	-0,504 (-3,95 ^{***})	0,142 (0,56)
Угорщина	0,215 (3,05 ^{***})	-0,410 (-3,40 ^{***})	-0,601 (-2,64 ^{**})
Чехія	0,184 (2,58 ^{**})	-0,415 (-4,74 ^{***})	-0,415 (-4,74 ^{***})
Словенія	0,363 (3,34 ^{***})	-0,273 (-2,13 ^{**})	-0,566 (-1,44)
б) країни з фіксованим обмінним курсом			
Болгарія	0,193 (3,35 ^{***})	-0,365 (-3,29 ^{***})	-0,417 (-1,69 [*])

Словаччина	0,178 (1,99 [*])	-0,397 (-2,49 ^{**})	-0,586 (-2,35 [*])
Естонія	0,466 (2,80 ^{***})	-0,845 (-4,14 ^{***})	-0,621 (-1,65 [*])
Латвія	0,279 (2,94 ^{***})	-0,578 (-2,99 ^{***})	-0,534 (-2,07 ^{**})
Литва	0,392 (2,98 ^{***})	-0,833 (-4,10 ^{***})	-0,914 (-1,99 [*])

Джерело: авторська розробка

Примітка: тут і далі в дужках подано t-статистику Стьюдента;
^{***}, ^{**}, ^{*} означає статистичну значущість на рівні 1%, 5% і 10% відповідно.

Для всіх без винятку країн ЦСЄ поліпшення сальдо бюджету в Німеччині зумовлює прискорення динаміки ВВП (переважно регресійні коефіцієнти мають високу статистичну значущість на рівні 1%). Стимулюючий вплив здійснюється головним чином через скорочення урядових видатків, тоді як вищі надходження до бюджету мають очікуваний негативний вплив (за винятком Польщі, Румунії та Словенії).

Вплив на динаміку промислового виробництва подібний (таблиця 2), але можна зауважити набагато сильнішу залежність від фіскальних показників у Німеччині. Загалом зовнішні ефекти від фіскальної політики в Німеччині простежуються сильніше для країн з фіксованим обмінним курсом, але зазначені відмінності не виглядають значними. Відмінності стають ще меншими для оцінок динаміки промислового виробництва.

Таблиця 2

Вплив фіскальної політики у Німеччині на зростання промислового виробництва

Країна	Сальдо бюджету	Урядові видатки	Надходження до бюджету
а) країни з гнучким курсоутворенням			
Польща	0,349 (2,29 ^{**})	-0,680 (-3,12 ^{***})	-1,139 (-2,30 ^{**})
Румунія	0,235 (2,27 ^{**})	-0,612 (-3,34 ^{***})	0,101 (0,27)
Угорщина	0,616 (3,17 ^{***})	-1,045 (-2,98 ^{***})	-1,616 (-2,78 ^{***})
Чехія	0,532 (2,32 ^{**})	-1,065 (-3,67 ^{***})	-1,345 (-2,50 ^{**})
Словенія	0,788 (3,48 ^{***})	-0,657 (-2,46 ^{***})	-1,068 (-1,89 [*])
б) країни з фіксованим обмінним курсом			
Болгарія	0,293 (1,82 [*])	-0,975 (-3,24 ^{***})	-0,387 (-0,63)
Словаччина	0,735 (2,31 [*])	-0,602 (-1,96 [*])	-1,188 (-2,03 ^{**})
Естонія	0,452 (1,83 [*])	-1,147 (-4,47 ^{***})	-1,401 (-2,09 ^{**})

Латвія	0,361 (1,63)	-0,541 (-1,88*)	-1,090 (-2,46**)
Литва	0,453 (1,91*)	-1,110 (-2,36***)	-1,345 (-1,39)

Джерело: авторська розробка

Отримані результати засвідчують безумовну корисність політики фінансової ощадності для країн ЦСЄ, що відрізняє від негативних оцінок для інших країн європейської "периферії" [4; 5]. Приймаючи звичний кейнсіанський характер фінансової політики для Німеччини, коли дефіцит бюджету стимулює економічне зростання в цій країні [8], такий результат для країн ЦСЄ може бути наслідком впливу капіталу внаслідок різниці процентних ставок або зменшення ризику на тлі слабого цінового ефекту [22]. Не підтверджено раніші результати, що дефіцит бюджету в Німеччині по-різному впливає в окремих країнах ЦСЄ [16].

Оцінюючи можливі механізми сприятливого впливу політики фінансової ощадливості, найправдоподібніше, що це відбувається через зменшення прибутковості підприємницької діяльності в країні-ініціаторі — Німеччині, яке зумовлює перенесення діяльності в країни ЦСЄ з метою зниження коштів виробництва. Таке припущення підтримується симетрією зовнішнього впливу урядових видатків і надходжень до бюджету, адже обидва випадки об'єднує "витіснення" приватних інвестицій. Якщо припустити негайне збільшення сукупної пропозиції після надходжень іноземного капіталу, подібний вплив можна отримати за допомогою "підручничкової" моделі AD-AS. Зрозуміло, що інвестиційну привабливість країн ЦСЄ підсилюватиме зниження ризику, яке ототожнюється з фінансовою ощадністю в Німеччині, адже це підвищує можливості «рятування» проблемних економік європейської "периферії".

Отримані результати практично ідеально ілюструють логіку некейнсіанської моделі К. Ерцгеа і Й. Лінде [19], яка передбачає стимулюючий вплив за кордоном від скорочення урядових видатків та зменшення податкових надходжень. Подібними є наслідки збільшення

урядових закупівель та зниження податків у іншій неокейнсіанській моделі, але зовнішнього стимулюючого ефекту немає на випадок збільшення держаних інвестицій [3]. В окремих неокласичних моделях збільшення доходу за кордоном теж можна очікувати від скорочення урядових видатків споживчого характеру [13], тим більше в разі оголошеної майбутньої корекції цього показника [14], що загалом відповідає профілю змін урядових видатків і сальдо бюджету в Німеччині в 2008–2014 рр. (рис. 1). На випадок скорочення урядових видатків отримання стимулюючого ефекту за кордоном передбачає модель Бенасі-К'єрі [7].

З-поміж інших результатів на увагу заслуговують значні відмінності між країнами щодо впливу обмінного курсу на економічне зростання. Стимулюючий вплив від зниження номінального ефективного обмінного курсу отримано для змін промислового виробництва в Румунії і Словенії, а для динаміки ВВП – лише у Литві. Стійкий рестрикційний вплив «слабкої» грошової одиниці виявлено у Чехії. Для решти країн зміни обмінного курсу не впливають на динаміку ВВП або промислового виробництва.

Негативний вплив кризових явищ на динаміку ВВП і промислового виробництва став найвідчутнішим у країнах Балтії і Словенії. Для решти країн все обмежилось спадом промислового виробництва, окрім Угорщини (відповідний коефіцієнт при змінній $CRISIS_t$ виявився від'ємним, але йому бракувало статистичної значущості в усіх специфікаціях).

Висновки. Проведене дослідження дозволяє стверджувати, що політика фіскальної ощадності в Німеччині за допомогою скорочення урядових видатків стимулює економічне зростання в країнах ЦСЄ. Водночас збільшення надходжень до бюджету має очікуваний рестрикційний вплив. Вплив на динаміку промислового виробництва виявився майже вдвічі сильнішим порівняно з динамікою ВВП. Зовнішні

ефекти фіскальної політики в Німеччині дещо сильніші для країн з фіксованим обмінним курсом порівняно з країнам, що практикують гнучкіше курсоутворення, але відмінності не надто великі. Принагідно виявлено слабкість впливу обмінного курсу на динаміку обох показників – ВВП і промислового виробництва, адже відповідної залежності немає у 6 із 10 країн ЦСЄ. Від зниження номінального ефективного обмінного курсу можна очікувати стимулюючого ефекту в Румунії, Словенії і Литві, а протилежний негативний вплив отримано для Чехії. Кризові явища 2008–2009 рр. найбільше зачепили промисловий сектор усіх країн ЦСЄ (окрім Угорщини), тоді як негативний вплив на динаміку ВВП отримано лише для країн Балтії і Словенії.

References

1. Alcidi, C., Määttänen, N., Thirion, G. (2015). 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.
2. Auerbach, A., Gorodnichenko, Y. (2013). Output spillovers from fiscal policy, *American Economic Review*, 103(3): 141–146.
3. Barbier-Gauchard, A., Betti, T., Diana, G. (2015). Spillover effects in a monetary union: Why fiscal policy instruments matter, Working Paper No. 2015-01, Strasbourg: Université de Strasbourg.
4. Beetsma, R., Giuliodori, M., Klaassen, F. (2006). Trade spillovers of Fiscal Policy in the European Union: A Panel Analysis, *Economic Policy*, 21(48): 640–687.
5. Beetsma, R., Giuliodori, M. (2011). Discretionary fiscal policy: Review and estimates for the EU, *The Economic Journal*, 121(550): 4–32.

6. Bellofiore, R. (2013) 'Two or three things I know about her': Europe in the global crisis and heterodox economics, *Cambridge Journal of Economics*, 37(3): 497–512.
7. Bénassy-Quéré A. (2006) Short-Term Fiscal Spillovers in a Monetary Union, CEPII Working Paper No. 2006–13, Paris: Centre D'Etudes Prospectives Et D'Informations Internationales.
8. Bénassy-Quéré, A., Cimadomo, J. (2006). Changing Patterns of Domestic and Cross-Border Fiscal Policy Multipliers in Europe and the US, CEPII Working Paper No. 2006–24, Paris: Centre D'Etudes Prospectives Et D'Informations Internationales.
9. Blanchard, O., Erceg, C., Lindé, J. (2015). Jump-Starting the Euro Area Recovery: Would a Rise in Core Fiscal Spending Help the Periphery?, Working Paper Series No. 304, Stockholm: Sveriges Riksbank.
10. Born, B., Juessen, B., Müller, G. (2013). Exchange rate regimes and fiscal multipliers, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 37(2): 446–465.
11. Cardì, O., Müller, G. (2011). Habit formation and fiscal transmission in open economies, *Journal of International Economics*, 85(2): 256–267.
12. Christiano, L., Eichenbaum, M., Rebelo, S. (2011). When is the government spending multiplier large? *Journal of Political Economy*, 119(1): 78–121.
13. Corsetti, G., Müller, G. (2008). Twin deficits, openness and the business cycle // *Journal of European Economic Association*, 6(2–3): 404–413.
14. Corsetti, G., Meier, A., Müller, G. (2010) Cross-Border Spillovers from Fiscal Stimulus, *International Journal of Central Banking*, 6(1): 5–37.
15. Corsetti, G., Meier, A., and Müller, G. (2012). What determines government spending multipliers, *Economic Policy*, 27(72): 521–565.

16. Crespo Cuaresma, J., Eller, M., Mehrotra, A. (2011). The Economic Transmission of Fiscal Policy Shocks from Western to Eastern Europe, Focus on European Economic Integration, 2: 44–68.
17. Cwik, T., Wieland, V. (2010). Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area, Working Paper Series No. 1267, Frankfurt: European Central Bank.
18. Eggertson, G., Mehrotra, N., Summers, L. (2016). Secular Stagnation in the Open Economy, American Economic Review: Papers & Proceedings 2016, 106(5): 503–507.
19. Erceg, C., Lindé, J. (2013). Fiscal consolidation in a currency union: Spending cuts vs. tax hikes, Journal of Economic Dynamics & Control, 37(2): 422–446.
20. Gadatsch, N., Hauzenberger, K., Stähler, N. (2015). German and the rest of euro area fiscal policy during the crisis, Discussion Paper No. 05/2015, Frankfurt: Deutsche Bundesbank.
21. Goujard, A. (2015). Cross-Country Spillovers from Fiscal Consolidations, in: Public Finances Today: Lessons Learned and Challenges Ahead, Banca d'Italia Workshops and Conferences No. 19, Roma: Banca d'Italia, 337–384.
22. Hollmayr, J. (2012). Fiscal Spillovers and Monetary Policy Transmission in the Euro Area, Frankfurt am Main: Goethe University Frankfurt am Main.
23. Ilzetzki, E., Mendoza E., Végh C. (2013). How big (small?) are fiscal multipliers?, Journal of Monetary Economics, 60(2): 239–254.
24. Ivanova, A., Weber, S. (2011). Do Fiscal Spillovers Matter?, IMF Working Paper No. WP/11/211, Washington, D.C.: International Monetary Fund.

25. Johannsen, B. (2014). When are the Effects of Fiscal Policy Uncertainty Large? Finance and Economics Discussion Series 2014-40, Washington, D.C.: Federal Reserve Board.
26. Müller, G. (2014). Fiscal Austerity and the Multiplier in Times of Crisis, German Economic Review, 15(2): 243–258.
27. Obstfeld, M., Rogoff, K. (1996). Foundations of International Economics, Cambridge, Mass.; London: The MIT Press.
28. Veld, J. (2013). Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core, European Commission Economic Papers No. 506.
29. Weyerstrass, K., Jaenicke, J., Neck, R., Haber, H., van Aarle, B., Schoors, K., Gobbin, N., Claey's, P. (2006). Economic spillover and policy coordination in the Euro Area, ECONOMIC PAPERS No. 246, Brussels: European Commission.