

Е К О Н О М І К А

УДК 339.7(477)

DOI: 10.32342/2074-5354-2022-2-57-1

А.О. ЗАДОЯ,

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри глобальної економіки
Університету імені Альфреда Нобеля, м. Дніпро (Україна)
<https://orcid.org/0000-0003-4620-6920>

А.С. МАГДІЧ,

кандидат економічних наук, доцент, професор кафедри глобальної економіки
Університету імені Альфреда Нобеля, м. Дніпро (Україна)
<https://orcid.org/0000-0001-9290-9745>

О.А. ЗАДОЯ,

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри глобальної економіки
Університету імені Альфреда Нобеля, м. Дніпро (Україна)
<https://orcid.org/0000-0002-4251-3061>

МАКРОЕКОНОМІЧНІ КРИТЕРІЇ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВОЇ КОНВЕРГЕНЦІЇ: ОРІЄНТИРИ ДЛЯ УКРАЇНИ

Метою проведеного дослідження є виявлення найбільш проблемних питань дотримання європейськими країнами макроекономічних критеріїв валютно-фінансової конвергенції, визначення перспективних шляхів їх подолання та оцінка нових можливостей, які відкриваються перед Україною в результаті подальшої євроінтеграції.

Більшість досліджень, присвячених вивченню й досягненню критеріїв валютно-фінансової конвергенції звертають увагу на ситуацію щодо кандидатів для приєднання до зони євро. Однак стабільність валютно-фінансової системи об'єднаної Європи певною мірою залежить від того, наскільки й «старі» члени єврозони дотримуються цих критеріїв. Саме тому у процесі дослідження було застосовані методи статистичної обробки даних за країнами-членами ЄС як на момент вступу до єврозони, так і протягом останніх 10 років. Для виявлення тісноти взаємозв'язку між окремими показниками валютно-фінансової конвергенції нами було використано кореляційний аналіз.

Встановлено, що жорсткість щодо дотримання реферативних значень показників рівня державної заборгованості країн єврозони не є однаковою. На момент запровадження євро у 1999 р. лише 3 з 11 країн мали відношення державного боргу до ВВП менше 60%. За станом на 2021 р. 12 країн з 19 мали консолідований державний борг, який перевищував реферативне значення. За показником відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП у період економічної стабільності (2014–2019 рр.) більшість країн-членів єврозони мали відношення дефіциту до ВВП у реферативному значенні. Також практично усіма країнами-членами єврозони витримується критерій конвергенції відсоткових ставок протягом усього періоду. Аналіз критеріїв цінової стабільності показав, що динаміка цін багато в чому відображає стан економіки країн Євросоюзу в цілому. У періоди більш-менш стабільного зростання (2014–2016 рр.) практично усі країни як у межах єврозони, так і поза неї відповідали критерію цінової стабільності. Починаючи з 2017 р., щорічно 5–6 країн виходять за межі критерію внаслідок того, що потенціал фази зростання починає вичерпу-

ватися і країни намагаються стимулювати його через прискорення інфляційних процесів. Критерій стабільності валютного курсу на перший погляд втрачає свої значення для аналізу ситуації у тих країнах, які уже є членами єврозони. Однак, хоча формально обмінний курс євро до долара може бути універсальним для усіх країн єврозони, співвідношення реальної купівельної спроможності євро на території різних країн може суттєво відрізнитися. Було з'ясовано, що є лише кілька країн, де паритет купівельної спроможності та поточний курс досить близькі. Це свідчить про те, що, по суті, протягом двох десятиліть членства в ЄС не відбувається ліквідація суттєвого відставання окремих країн від лідерів, що дає підґрунтя для дезінтеграційних тенденцій.

Критерії валютно-фінансовою конвергенції можуть стати орієнтирами побудови післявоєнної економічної моделі України. Разом з тим специфіка ситуації буде змушувати нашу країну протягом перших післявоєнних років свідомо йти на відхилення від цих критеріїв за умови дотримання їх контрольованості.

Ключові слова: макроекономічні показники, критерії конвергенції, Європейський Союз, єврозона.

Вступ. Повномасштабна війна Росії проти України не тільки спричинила численні жертви серед населення, зруйнувала виробничу та соціальну інфраструктуру, але й зруйнувала економічну модель господарювання, яка формувалася в нашій країні протягом останніх трьох десятиліть. Таку модель не можна визнавати ефективною (адже постійно збільшувався розрив у рівні розвитку України та інших європейських країн. Більше того, за 30 років за основними макроекономічними показниками Україна навіть не досягла рівня 1990 р.), а тому немає сенсу «відбудовувати» після завершення війни. З'являється шанс на руїнах старої економічної моделі збудувати нову, яка відповідала б сучасним тенденціям розвитку світового господарства та дозволяла б максимально використати переваги нових можливостей, які відкриваються перед Україною в результаті подальшої євроінтеграції.

Набуття Україною статусу кандидата в члени Європейського Союзу та її рішучість якнайшвидше пройти цей «кандидатський стаж» визначають й основні орієнтири майбутньої української економічної моделі, яка щонайменше не повинна суперечити вимогам до членів Європейського Союзу. Зокрема мова може йти про макроекономічні критерії валютно-фінансової конвергенції, які висуваються до країн, що мають за мету підключитися до єврозони та запровадити єдину європейську валюту як національну. Ми

чудово розуміємо, що сьогодні ще немає жодних підстав ставити як тактичне завдання приєднання України до єврозони, однак згадані критерії – це не просто якісь «забаганки» Європейського центрального банку, а перевірені роками значення показників, що свідчать про фінансове «здоров'я» економіки. Звичайно, їх не слід абсолютизувати і ставити завдання залишатися у межах встановлених вимог за будь-яких обставин, але як орієнтири, «реперні» точки для побудови післявоєнної фінансової моделі їх можна використовувати.

Метою цієї статті є на підставі аналізу статистичних даних країн – членів Європейського Союзу та України виявити найбільш проблемні питання відповідності макроекономічним критеріям валютно-фінансової конвергенції та визначити перспективні шляхи їх подолання.

Аналіз останніх публікацій. Як відомо, критерії валютно-фінансової конвергенції охоплюють п'ять аспектів економічних показників діяльності країни: цінову стабільність; стан державних фінансів; рівень заборгованості держави; ступінь доступності довгострокових кредитів та стабільність національної валюти [1]. Кожна з цих проблем сама по собі досить активно досліджується в економічній літературі. Є цілий ряд досліджень, які присвячені досягненню критеріїв валютно-фінансової конвергенції окремими країнами та їх групами. Особливо активі-

зуються наукові дослідження цих питань на ключових етапах розвитку європейської валютної системи.

Перший поштовх до глибокого дослідження критеріїв валютно-фінансової конвергенції дала підготовка до запровадження євро у безготівковий та готівковий обіг (1999–2002 рр.). З'явився цілий ряд досліджень [2–6], в яких наводиться оцінка зазначених критеріїв, взаємозв'язок між ними та навіть будуються відповідні економіко-статистичні моделі, що демонструють можливості країн – членів єврозони впливати на досягнення кожного з критеріїв. Зокрема автори доходять висновку, «що швидкість процесів конвергенції для контрольованих монетарним органом змінних інфляції та процентних ставок була досить вражаючою та сильно відрізнялася від контрольованих урядом змінних річного дефіциту та державного боргу» [6, с. 661].

Нове зростання інтересу до критеріїв конвергенції викликане масовим розширенням ЄС у 2004 р. та актуалізацією приєднання до єврозони нових країн. У більшості публікацій того часу було досліджено відповідність критеріям показників окремих країн і дано оцінку їх перспективам щодо запровадження євро [7–9]. Зокрема автори висловлювали ідею більш гнучкого тлумачення деяких критеріїв (наприклад, темпів інфляції та валютних курсів). Разом з тим вони обґрунтовували пропозицію країнам-претендентам на запровадження євро ставити більш жорсткі та амбітніші цілі щодо фінансових показників, ніж того вимагають критерії [7]. Остання позиція може бути важливою для України сьогодні, коли мова йде про побудову нової моделі фінансових показників.

Третя хвиля досліджень критеріїв конвергенції припадає на останні роки, коли фінансова система Євросоюзу зустрілася зі значними викликами та проблемами, особливо у зв'язку з прискоренням інфляції та проблемою державного боргу [10–12].

Разом з тим більшість дослідників звертають увагу, перш за все, на ситу-

ацію з кандидатами для приєднання до зони євро. Точно так і Європейський центральний банк кожні два роки готує Звіт з конвергенції, де наводить аналіз відповідності фактичних показників валютно-фінансового стану країн ЄС, які не запровадили євро, реферативним значенням, передбаченим Маастрихтською угодою. Останній такий звіт з'явився у липні 2022 р. [13]. Він містить інформацію щодо семи країн (Болгарія, Польща, Румунія, Угорщина, Хорватія, Чехія та Швеція). Виняток становить Данія, яка із самого початку заявила, що не буде запроваджувати євро.

Однак, на наш погляд, критерії валютно-фінансової конвергенції не можна використовувати лише як «перепустку» для вступу до єврозони і вимагати, щоб їх досягали нові члени. Адже стабільність не тільки євро, але й усієї валютно-фінансової системи об'єднаної Європи певною мірою залежить від того, на скільки й «старі» члени єврозони дотримуються цих критеріїв. Саме тому спробуємо провести аналіз відповідності критеріям конвергенції усіх країн – членів ЄС як на момент вступу до єврозони, так і протягом останніх 10 років, а також визначити, які показники могли б бути орієнтирами для України на найближчі роки.

Інформаційна база та методи дослідження. Основним джерелом даних, які використовуватимуться у дослідженні, є статистична інформація, що наводиться статистичними службами Європейського Союзу [14] та Європейського центрального банку, а також України. Разом з тим слід звернути увагу на таке:

1. Європейський центральний банк проводить розрахунок реферативного значення показників конвергенції один раз на два роки. Період, за який проводиться розрахунок (як правило, з травня попереднього року до квітня звітного року), частіше за все, не збігається з календарним роком. Статистична ж інформація за країнами наводиться за календарний рік. Це обмежує можливості використання даних Звітів ЄЦБ. Тому в дослідженні в основному будемо самостійно розраховувати

реферативні значення, базуючись на методології ЄЦБ.

2. Звичайно, говорити про відмінності коливання валютних курсів у країнах, які уже використовують євро, можливості немає. Тому стабільність валютної ситуації в країнах єврозони будемо оцінювати, порівнюючи паритет купівельної спроможності євро та американського долара для відповідної країни.

3. Для виявлення тісноти взаємозв'язку між окремими показниками валютно-фінансової конвергенції буде використано кореляційний аналіз.

Результати дослідження.

Критерії державної бюджетної позиції. Добре відомо, що два показники конвергенції є фіксованими (відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП не повинно перевищувати 3%, а відношення державного боргу до ВВП – 60%). Саме вони й належать до показників державної бюджетної позиції [13]. Три інших показники потребують розрахунку, і їх значення залежить від відповідних показників у трьох країнах – членах єврозони. Слід визнати, що жорсткість щодо дотримання реферативних значень показників усіма країнами-претендентами на вступ до єврозони не є однаковою. Цікавим у цьому плані є питання, чи відповідали країни, які запроваджували євро, на момент їх вступу до єврозони усім зазначеним критеріям?

Виявляється, що далеко не завжди. Якщо показників інфляції, валютної стабільності та стану кредитної системи дотримувалися усі, то цього жодним чином не можна сказати про стан державної заборгованості. Так, на момент запровадження євро з 11 країн, які у 1999 р. приймали таке рішення, лише 3 (Фінляндія – 55,8%, Франція – 58,0 та Люксембург – 6,7%) мали відношення державного боргу до ВВП менше 60%, тоді як інші 8 перевищували (інколи значно!) цей показник: Австрія – 66,1%; Бельгія – 122,2; Німеччина – 61,3; Ірландія – 66,3; Італія – 121,6; Нідерланди – 72,1; Португалія – 62,0; Іспанія – 68,8% [14, с. 873]. Аналіз показує, що цей критерій не завжди тлу-

мачиться так жорстко, як того вимагає Угода. Найчастіше до уваги приймається не тільки саме значення цього показника, але й тенденції його змін. Досить часто вважається, що якщо навіть фактичне значення показника перевищує нормативне у 60%, але має місце стійка тенденція його зменшення і зроблено прогноз щодо досягнення у найближчі роки бажаного значення, то країна може запроваджувати у себе євро як валюту. Саме за такою логікою було дозволено запровадити євро і в наступні роки Греції, де відношення державного боргу до ВВП становило 104,4% (2002 р.), Кіпру – 65,3 (2008 р.) та Мальті – 66,5% (2008 р.) [14, с. 873].

Слід зазначити, що в останні 10 років ситуація з цим показником анітрохи не покращилася. Як видно з табл. 1, станом на 2021 р. 12 країн з 19 мали консолідований державний борг, який перевищував реферативне значення. При чому 8 з них так за весь період жодного разу не знижували показник нижче 60%. По суті, лише Прибалтійські країни та Люксембург стабільно витримують вимоги Угоди. Ірландія, Мальта та Нідерланди поліпшили свої показники та вийшли на їх реферативне значення. Навпаки, Словаччина та Фінляндія в останні роки вели активне запозичення, що призвело до перевищення реферативного значення показника.

Аналіз даних табл.1 дозволяє зробити кілька висновків:

1. Європейський центральний банк приділяє більше уваги показнику співвідношення державного боргу та ВВП на етапі прийняття країни до єврозони (однак навіть тут бувають винятки). Мабуть тому показники державного боргу у країн-претендентів більшою мірою відповідають критеріям, ніж у країн-членів: питома вага країн з надмірним державним боргом серед членів єврозони становить 63%, а серед не членів – 33%.

2. Спостерігається загальне зростання рівня заборгованості країн-учасників єврозони. Про це можна судити, якщо скористатися аналізом середньоарифметичного незваженого показника (така методика розрахунку часто використовується

Консолідований державний борг (у відсотках до ВВП)*

Країни	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Країна єврозони</i>										
Австрія	81,9	81,3	84,0	84,9	82,8	78,5	74,1	70,6	83,3	82,8
Бельгія	104,8	105,5	107,0	105,2	105,0	102,0	99,8	97,7	112,8	108,2
Греція	162,0	178,2	180,3	176,7	180,5	179,5	186,4	180,7	206,3	193,3
Естонія	9,8	10,2	10,6	10,1	10,0	9,1	8,2	8,6	19,0	18,1
Ірландія	119,7	120,0	104,3	76,7	74,3	67,8	63,1	57,2	58,4	56,0
Іспанія	90,0	100,5	105,1	103,3	102,8	101,9	100,5	98,3	120,0	118,4
Італія	126,5	132,5	135,4	135,3	134,8	134,2	134,4	134,1	155,3	150,8
Кіпр	80,3	104,0	109,1	107,2	103,1	92,9	98,4	91,1	115,0	103,6
Латвія	42,4	40,4	41,6	37,1	40,4	39,0	37,1	36,7	43,3	44,8
Литва	39,7	38,7	40,5	42,5	39,7	39,1	33,7	35,9	46,6	44,3
Люксембург	20,9	22,4	21,9	21,1	19,6	21,8	20,8	22,3	24,8	24,4
Мальта	66,6	66,4	62,1	56,2	54,7	47,7	43,7	40,7	53,4	57,0
Нідерланди	66,2	67,7	67,9	64,6	61,9	56,9	52,4	48,5	54,3	52,1
Німеччина	80,7	78,3	75,3	71,9	69,0	64,6	61,2	58,9	68,7	69,3
Португалія	129,0	131,4	132,9	131,2	131,5	126,1	121,5	116,6	135,2	127,4
Словаччина	51,9	54,9	53,7	51,8	52,4	51,6	49,6	48,1	59,7	63,1
Словенія	53,6	70,0	80,3	82,6	78,5	74,2	70,3	65,6	79,8	74,7
Фінляндія	53,6	56,2	59,8	63,6	63,2	61,2	59,8	59,6	69,0	65,8
Франція	90,6	93,4	94,9	95,6	98,0	98,1	97,8	97,4	114,6	112,9
<i>Інші члени ЄС</i>										
Болгарія	16,6	17,0	27,0	25,9	29,1	25,1	22,1	20,0	24,7	25,1
Данія	44,9	44,0	44,3	39,8	37,2	35,9	34,0	33,6	42,1	36,7
Польща	54,4	56,5	51,1	51,3	54,2	50,6	48,8	45,6	57,1	53,8
Румунія	37,1	37,6	39,2	37,8	37,3	35,1	34,7	35,3	47,2	48,8
Угорщина	78,1	77,2	76,5	75,7	74,8	72,1	69,1	65,5	79,6	76,8
Хорватія	69,4	80,3	83,9	83,3	79,8	76,7	73,3	71,1	87,3	79,8
Чехія	44,2	44,4	41,9	39,7	36,6	34,2	32,1	30,1	37,7	41,9
Швеція	37,5	40,3	45,0	43,7	42,3	40,7	38,9	34,9	39,6	36,7
Реферативне значення показника	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60

* Розраховано за: Government deficit/surplus, debt and associated data [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

ЄЦБ) рівня заборгованості за 19 країнами. Так, у 2012 р. він становив 77,4%, а у 2021 р. уже зріс до 82,5%. Така ситуація може бути однією з причин погіршення макроекономічної стабільності у ЄС в останні роки (прискорення інфляції, зниження курсу євро тощо).

3. Не складно помітити зв'язок між значенням показника співвідношення державної заборгованості та ВВП з економічною ситуацією у країні. Останні роки кризові явища були характерними для Греції, Португалії, Італії. І саме у цих країнах досліджуваний показник є найбільшим.

4. В останньому звіті ЄЦБ щодо дотримання критеріїв конвергенції країнами-претендентами (липень 2022 р.) звертається увага саме на позитивну тенденцію показника «державний борг до ВВП» практично в усіх країнах. Однак найближчим часом вийти на реферативне значення не зможуть Хорватія та Угорщина [13].

5. У передвоєнні роки Україна балансувала на межі граничного значення відносно державної заборгованості, інколи перевищуючи його. Сьогодні неможливо спрогнозувати, яким конкретно буде значення показника після війни. Однак можна з певністю сказати, що він буде значно вищим реферативного. Чи стане це неподоланною перешкодою на шляху України до ЄС? На нашу думку, ні. Важливо, щоб Україна мала чітку, узгоджену з кредиторами програму обслуговування кредитів та демонструвала позитивну динаміку показника. Звичайно, якщо ставити за мету у віддаленій перспективі стати членом не тільки ЄС, а й єврозони, то потрібно буде розробляти шляхи зменшення заборгованості та виходу на реферативне значення показника.

Іншим показником, що характеризує стан державних фінансів, Угода вважає відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП країни (в економічній літературі відомий як «норма бюджетного дефіциту»). Реферативне значення цього показника теж фіксоване і становить 3%.

Якщо характеризувати дотримання цього критерію усіма країнами-членами ЄС за останнє десятиліття, то ситуація тут виглядає краще, ніж за попереднім показником (табл. 2). На початку досліджуваного періоду стан державних фінансів ще перебував під впливом фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. Тому спостерігався значний обсяг дефіциту бюджету, а отже, й порушення меж критерію валютно-фінансової конвергенції абсолютною більшістю країн. Виняток становлять буквально кілька країн (Німеччина, Італія, Люксембург, Фінляндія), які демонструють стабільність та надійність системи державних фінансів.

У період економічної стабільності (2014–2019 рр.) більшість країн-членів єврозони витримувала відношення дефіциту до ВВП відповідно до реферативного значення. Черговим потрясінням для єврозони (як і усього ЄС) стала пандемія (2020 р.), коли лише дві країни Євросоюзу (Данія та Швеція) змогли завершити рік у межах реферативного значення норми бюджетного дефіциту. Можна вважати, що надмірний дефіцит державного бюджету у країнах – членах єврозони став вирішальною причиною прискорення інфляції, про що йтиметься нижче.

Якщо аналізувати ситуацію з позиції можливих орієнтирів для поствоєнної української економіки, то, на нашу думку, цікавим у цьому плані може бути досвід Греції. Початок боргової кризи в Греції припадає на роки світової кризи 2008–2009 рр. Загально визнаним є той факт, що головними причинами кризи виступили: висока частка незароблених сплат та різноманітних внутрішніх пільг; низький відсоток експорту; роздутий державний апарат. Серед причини також називають корупцію, популізм, відсутність необхідних соціально-економічних реформ. Не важко побачити у цьому описі багато спільного з передвоєнною ситуацією в Україні. Звичайно, наша країна не мала таких можливостей для зовнішніх запозичень, які мала Греція. Але в період війни обсяги зовнішнього (та й внутрішнього) кредитування значно зросли.

Таблиця 2

Відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП країни*

Країни	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Країна єврозони										
Австрія	-2.2	-2.0	-2.7	-1.0	-1.5	-0.8	0.2	0.6	-8.0	-5.9
Бельгія	-4.3	-3.1	-3.1	-2.4	-2.4	-0.7	-0.9	-2.0	-9.0	-5.5
Греція	-9.1	-13.4	-3.6	-5.9	0.2	0.6	0.9	1,1	-10.2	-7.4
Естонія	-0.3	0.2	0.7	0.1	-0.4	-0.5	-0.6	0.1	-5.6	-2.4
Ірландія	-8.5	-6.4	-3.6	-2.0	-0.8	-0.3	0.1	0.5	-5.1	-1.9
Іспанія	-11.6	-7.5	-6.1	-5.3	-4.3	-3.1	-2.6	-3.1	-10.3	-6.9
Італія	-2.9	-2.9	-3.0	-2.6	-2.4	-2.4	-2.2	-1.5	-9.6	-7.2
Кіпр	-5.8	-5.6	-8.8	-0.9	0.3	1,9	-3.6	1,3	-5.8	-1.7
Латвія	-1.4	-1.2	-1.6	-1.4	0.0	-0.8	-0.8	-0.6	-4.5	-7.3
Литва	-3.2	-2.6	-0.6	-0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	-7.3	-1.0
Люксембург	0.5	0.8	1,3	1,3	1,9	1,4	3.0	1,3	-3.4	0.9
Мальта	-3.4	-2.2	-1.5	-0.8	1,1	1,3	2,1	0.6	-9.5	-8.0
Нідерланди	-4.0	-3.0	-2.3	-2.1	0.0	1,3	1,4	1,7	-3.7	-2.5
Німеччина	0.0	0.0	0.6	1.0	1,2	1,3	1,9	1,5	-4.3	-3.7
Португалія	-6.2	-5.1	-7.4	-4.4	-1.9	-3.0	-0.3	0.1	-5.8	-2.8
Словаччина	-4.4	-2.9	-3.1	-2.7	-2.6	-1.0	-1.0	-1.3	-5.5	-6.2
Словенія	-4.0	-14.6	-5.5	-2.8	-1.9	-0.1	0.7	0.4	-7.8	-5.2
Фінляндія	-2.2	-2.5	-3.0	-2.4	-1.7	-0.7	-0.9	-0.9	-5.5	-2.6
Франція	-5.0	-4.1	-3.9	-3.6	-3.6	-3.0	-2.3	-3.1	-8.9	-6.5
Інші члени ЄС										
Болгарія	-0.8	-0.7	-5.4	-1.9	0.3	1,6	1,7	2,1	-4.0	-4.1
Данія	-3.5	-1.2	1,1	-1.2	0.1	1,8	0.8	4,1	-0.2	2,3
Польща	-3.8	-4.2	-3.6	-2.6	-2.4	-1.5	-0.2	-0.7	-6.9	-1.9
Румунія	-3.7	-2.1	-1.2	-0.6	-2.6	-2.6	-2.8	-4.3	-9.3	-7.1
Угорщина	-2.3	-2.6	-2.8	-2.0	-1.8	-2.5	-2.1	-2.1	-7.8	-6.8
Хорватія	-5.5	-5.5	-5.5	-3.4	-0.9	0.8	0.0	0.2	-7.3	-2.9
Чехія	-3.9	-1.3	-2.1	-0.6	0.7	1,5	0.9	0.3	-5.8	-5.9
Швеція	-1.1	-1.5	-1.5	0.0	1.0	1,4	0.8	0.6	-2.7	-0.2
Реферативне значення показника	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0

* Розраховано за: Government deficit/surplus, debt and associated data [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/print.do>

З одночасним падінням обсягів ВВП це призведе до зростання як зовнішньої заборгованості, так і дефіциту державного бюджету (зокрема за рахунок збільшення витрат на обслуговування зовнішнього боргу). Тому для України потрібна особлива модель державних фінансів на період післявоєнного відновлення економіки.

Основними засадами такої моделі можуть бути такі блоки:

– масштабні довгострокові зовнішні запозичення на пільгових умовах з початком

виплат основної суми щонайменше через 5 років. При цьому можливе доведення відношення державного боргу до рівня 85-90% ВВП протягом перших двох років з наступним зменшенням цього показника не за рахунок зменшення боргу, а за рахунок прискореного зростання ВВП. Разом з тим важливо утримати курс гривні більш-менш стабільним та прогнозованим. Така тенденція буде позитивно сприйматися європейськими партнерами та не стане на заваді євроінтеграційним

процесам. Досягти реферативного значення показника державного боргу Україна зможе не раніше, ніж за 8-10 років післявоєнного розвитку;

- державні запозичення та запозичення бізнесу під державні гарантії повинні мати не споживацький характер, а головним чином інвестиційний. Тому, продовжуючи співпрацю з Міжнародним валютним фондом, Україні потрібно буде розширювати запозичення у тих міжнародних інституціях, які здатні фінансувати саме інвестиційні довгострокові проекти (Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейський банк реконструкції та розвитку тощо);

- створення сприятливого інвестиційного клімату для іноземних інвесторів та доведення обсягу іноземних інвестицій до 100-120 млрд дол. уже протягом 2-3 років. Саме іноземні інвестиції можуть стати основним локомотивом відбудови та прискореного розвитку економіки. Важливо врахувати, що створення сприятливого інвестиційного клімату має відбуватися не шляхом надання пільг лише для іноземного інвестора та створення для нього особливих умов, а шляхом подолання корупції, спрощення бюрократичних процедур доступу до ресурсів, певних державних гарантій. Інвестиційні умови мають бути однаково привабливими як для іноземних інвесторів, так і для українських;

- слід усвідомити, що заподіяна війною шкода не дозволить не те що підвищувати соціальні стандарти, а навіть підтримувати їх на довоєнному рівні. Проблема дефіциту державного бюджету не може бути вирішена водночас, а тому реферативне значення норми бюджетного дефіциту не буде досягнуто протягом кількох перших післявоєнних років. Однак зусилля держави необхідно буде спрямовувати на те, щоб з одночасним зростанням доходів бюджету за рахунок активізації перш за все бізнесу в країні обмежити витрати бюджетних коштів. Цільовою установкою має стати досягнення дефіциту бюджету менше 3% ВВП уже на 3-4-й рік післявоєнного життя. У цьому

плані для України може знадобитися досвід Греції, яка в останнє десятиліття саме таким шляхом виходила з боргової кризи.

Критерій цінової стабільності використовується для характеристики співвідношення рівня інфляції у різних країнах. Дотримання цього критерію дозволяє уникати значних інфляційних коливань та прогнозованості економічної ситуації. Реферативне значення цього показника є розрахунковим. Воно визначається у кількості таких кроків:

- виявлення трьох країн-членів єврозони з найкращими показниками цінової стабільності. За базу беруть приріст споживчих цін, розрахований на основі гармонізованого індексу. При цьому чим меншим є відхилення показника (по модулю) від нульового значення, тим більш стабільною вважається цінова ситуація;

- розрахунок середнього незваженого показника зміни цін для цих країн. Звертаємо увагу, що у цьому випадку усі країни є рівними, чи то величезна Німеччина, чи маленька Мальта;

- визначення реферативного значення критерію цінової стабільності шляхом збільшення отриманого середнього значення на 1,5 відсоткових пункти.

Як уже зазначалося, для цілей аналізу ми лише частково можемо скористатися звітами Європейського центрального банку, оскільки, по-перше, розрахунок реферативного значення ведеться не щорічно, а один раз на два роки; по-друге, цей розрахунок ведеться не для календарного року, а для іншого періоду; по-третє, у звіті аналізується лише ситуація у країнах-претендентах на вступ до єврозони, тоді як цінова стабільність у країнах – членах єврозони залишається поза увагою. Виходячи з цього, нами самостійно проведено розрахунок реферативного значення показника та його зіставлення з фактичними значеннями для усіх країн – членів ЄС (табл. 3).

Цьому показнику Європейський центральний банк приділяє особливе значення при визначенні відповідності економічних показників претендента на вступ до єврозони реферативним значенням Ма-

Таблиця 3

**Приріст споживчих цін, розрахований на основі гармонізованого індексу
(у відсотках до попереднього року)***

Країни	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Країна єврозони									
Австрія	2,11	1,46	0,81	0,97	2,23	2,12	1,49	1,39	2,76
Бельгія	1,25	0,49	0,62	1,77	2,22	2,32	1,25	0,43	3,22
Греція	-0,85	-1,39	-1,10	0,02	1,13	0,78	0,51	-1,26	0,57
Естонія	3,25	0,47	0,07	0,8	3,65	3,42	2,27	-0,63	4,48
Ірландія	0,50	0,30	0,00	-0,2	0,30	0,70	0,89	-0,49	2,37
Іспанія	1,53	-0,20	-0,63	-0,34	2,04	1,74	0,77	-0,34	3,01
Італія	1,32	0,20	0,10	-0,1	1,40	1,18	0,68	-0,19	1,94
Кіпр	0,38	-0,27	-1,55	-1,22	0,68	0,78	0,55	-1,10	2,26
Латвія	0,02	0,69	0,21	0,1	2,90	2,55	2,75	0,08	3,24
Литва	1,17	0,24	-0,68	0,68	3,71	2,54	2,24	1,06	4,63
Люксембург	1,70	0,70	0,06	0,04	2,11	2,02	1,65	0,00	3,47
Мальта	0,98	0,77	1,17	0,9	1,27	1,73	1,53	0,79	0,71
Нідерланди	2,56	0,32	0,21	0,11	1,29	1,60	2,68	1,12	2,82
Німеччина	1,65	0,71	0,70	0,4	1,69	1,86	1,44	0,28	3,21
Португалія	0,43	-0,15	0,50	0,64	1,55	1,17	0,30	-0,13	0,94
Словаччина	1,46	-0,10	-0,35	-0,48	1,39	2,54	2,77	2,01	2,82
Словенія	1,93	0,37	-0,76	-0,15	1,55	1,93	1,69	-0,28	2,05
Фінляндія	2,22	1,21	-0,16	0,39	0,84	1,18	1,13	0,39	2,06
Франція	1,00	0,60	0,09	0,31	1,16	2,10	1,30	0,52	2,07
Інші члени ЄС									
Болгарія	0,38	-1,60	-1,07	-1,32	1,19	2,63	2,45	1,22	2,85
Данія	0,51	0,40	0,20	0	1,10	0,69	0,69	0,39	1,94
Польща	0,80	0,10	-0,70	-0,2	1,60	1,18	2,14	3,63	5,25
Румунія	3,19	1,38	-0,41	-1,07	1,08	4,08	3,91	2,33	4,10
Угорщина	1,71	0,02	0,06	0,45	2,38	2,92	3,42	3,37	5,21
Хорватія	2,33	0,22	-0,26	-0,63	1,31	1,55	0,79	0,02	2,68
Чехія	1,33	0,50	0,20	0,7	2,38	1,94	2,57	3,34	3,32
Швеція	0,45	0,20	0,70	1,14	1,86	2,04	1,72	0,65	2,66
Реферативне значення показника	1,94	1,65	1,54	1,55	2,11	2,25	1,95	1,58	2,24

* Розраховано за: HICP – annual data (average index and rate of change) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/print.do>

астрихтських угод. Показовим у цьому плані є досвід Литви, яка ще у 2006 р. перший раз претендувала на запровадження євро, але отримала відмову через невідповідність за показником «цінової стабільності»: при реферативному значенні цього показника 2,6% інфляція в Литві склала 2,7% [7, с. 873].

Аналіз даних табл. 3 показує, що є група країн, яка більш-менш часто потрапляє у «реферативну трійку». П'ять разів у цій групі виявлялася Португалія, по чотири рази Греція, Ірландія та Кіпр, тричі Люксембург. Появу інших країн можна вважати більш випадковим явищем, викликаним збігом обставин, ніж законодавірним.

Динаміка цін, як і критерію цінової стабільності, багато в чому відображає стан економіки країн Євросоюзу в цілому та єврозони зокрема. У 2014–2016 рр., коли економіка Євросоюзу мала більш-менш стабільне зростання (саме як фази економічного циклу), практично усі країни як у межах єврозони, так і поза нею відповідали критерію цінової стабільності. Лише Кіпр у 2015 р. демонстрував дефляцію, яка була вищою за реферативне значення. У 2017–2019 рр. у деяких країнах потенціал фази зростання починає вичерпуватися, і вони намагаються стимулювати його через прискорення інфляційних процесів. Тому щорічно 5–6 країн виходять за межі критерію (хоча відхилення і не є надто значним: в абсолютній більшості випадків воно обмежується одним відсотковим пунктом).

2020 р. став переломним у динаміці цього показника. Пандемія, яка охопила весь світ, позначилася й на європейських країнах. Спостерігалось звичне явище для фази кризи економічного циклу: зменшення обсягів виробництва та одночасне зниження цін. Однак за своїми причинами обидва явища мали не циклічний характер, а відбувалися як результат дії зовнішніх у відношенні до економіки чинників (пандемії).

Наслідком політики експансії, яка активно почала проводитися у євроні уже з кінця 2020 р. (про це, зокрема, мож-

на судити на підставі значного зростання дефіциту державного бюджету практично в усіх країнах), стало прискорення економічного зростання у 2021 р. (за даними Євростату приріст ВВП у країнах ЄС за 2021 р. склав 5,2% [15]) та прискорення інфляції. Тому у 12 країнах з 19 у межах єврозони та у 7 з 8 країн поза її межами інфляційні показники перевищили реферативні значення показника цінової стабільності. За попередніми даними у 2022 р. ситуація ще більше загостриться через значне зростання цін на енергоносії на світових ринках, викликане агресією Росії проти України.

Методика розрахунку цього критерію конвергенції побудована на середній незваженій. З одного боку, це може призводити (і, як правило, призводить) до того, що країнами-референтами виступають невеликі за розмірами країни, чий вплив на загальну ситуацію незначний. З іншого ж боку, дійсно, якщо серед країн – порушників критеріїв немає провідних, великих економік, то ситуацію не слід вважати загрозливою. Саме такою вона і є насправді. За 9 досліджуваних років такі країни, як Німеччина, Франція, Італія, Іспанія, Фінляндія, або жодного разу не ставали порушниками, або потрапляти до цього переліку лише один раз. Тому в цілому ситуацію з критерієм цінової стабільності в межах єврозони можна вважати стабільною.

За усі останні роки інфляція в Україні жодного разу не відповідала реферативним значенням критерію цінової стабільності. І за своєю суттю, українська інфляція – це головним чином інфляція попиту (хоча в останні роки починає позначатися і зростання витрат через динаміку світових цін). Основна ж проблема полягає в тому, що не спрацьовує експансіоністський механізм. Якщо у розвинених ринкових економіках в умовах наявності вільних потужностей та ресурсів економіка реагує на зростання попиту збільшенням пропозиції та прискореним зростанням ВВП, то в українській економіці вона, як правило, реагує зростанням імпорту та ще більшим погіршенням

внутрішньої економічної ситуації, оскільки через переоцінений долар до інфляції попиту ще й додається інфляція витрат. Тому у стратегічному плані перед Україною має стояти завдання не просто приборкати інфляцію шляхом регулювання грошової маси, а головне сформувати нормальний механізм взаємозв'язку внутрішнього попиту та внутрішньої пропозиції. Без цього таргетувати інфляцію буде дуже складно.

Критерій конвергенції відсоткових ставок. За цим критерієм «середня довгострокова номінальна відсоткова ставка у державі-членові не більше, ніж на 2 відсоткові пункти, перевищує відсоткові ставки у щонайбільше трьох державах-членах, що мають найкращі показники цінової стабільності. Відсоткові ставки належить вимірювати на підставі довгострокових державних боргових зобов'язань чи подібних цінних паперів з урахуванням відмінностей означень, прийнятих у різних державах-членах» [1].

Звертаємо увагу на те, що у цьому випадку країнами-референтами залишаються ті самі країни, що і у попередньому критерії. На перший погляд, це виглядає трохи дивним. Однак якщо мати на увазі, що рівень запозичень повинен щонайменше компенсувати кредиторам втрати від інфляції, то зв'язок цінової стабільності та відсоткових ставок стає більш-менш зрозумілим. Хоча насправді, якщо порівнювати дані табл. 3 і 4, чіткої кореляції між цими показниками немає. По-перше, для абсолютної більшості країн значення коефіцієнта кореляції є несуттєвим. Є лише 2-3 країни (наприклад, Болгарія, Польща, Румунія), для яких кореляційний аналіз демонструє суттєвий зв'язок. По-друге, воно має взагалі від'ємне значення, що суперечить здоровому глузду. Тому, напевне, слід подумати про пошук інших критеріїв визначення реферативних країн, оскільки в сучасній економіці порушені зв'язки, які визнаються класичною економічною наукою як сталі.

У цілому ж цей критерій практично витримується усіма країнами-членами

еврозони протягом усього періоду. Лише Греція кілька років його порушувала, коли намагалася подолати наслідки боргової кризи, і два роки показники Кіпру не відповідали реферативним.

Досліджуваний показник, дійсно, є надзвичайно важливим для характеристики валютно-фінансової стабільності, оскільки є ринковою неупередженою оцінкою ступеня доступності країни до довгострокових кредитів. На жаль, Україна жодного разу не відповідала вимогам цього критерію. І це буде чи не найскладнішим завданням на післявоєнний період. Перейти з того стану, у якому вона перебуває зараз (балансування на межі «дефолтного» та «переддефолтного»), до стійкого та надійного позичальника буде складно. Ще певний час буде залишатися підвищений ступінь ризику для кредитора, а отже, він буде компенсуватися підвищеними відсотками.

Критерій стабільності валютного курсу. У звіті ЄЦБ цей критерій передбачає з'ясування відповіді на питання: чи за останні два роки курс національної валюти щодо євро не здійснював коливань в межах, більших за $\pm 15\%$? Дійсно, цей критерій може бути використаний для оцінки включеності національної валюти в обмінний механізм євросони. І, здавалося б, він втрачає свої значення для аналізу ситуації у тих країнах, які уже є членами євросони. Однак, на наш погляд, це не зовсім так. Хоча формально обмінний курс євро до долара може бути універсальним для усіх країн євросони, співвідношення реальної купівельної спроможності євро на території різних країн може суттєво відрізнятись. Під впливом дії універсального економічного закону вирівнювання ціни відбувається зближення рівня цін в усіх країнах Євросоюзу, однак поки що вони можуть суттєво відрізнятись. Продемонструємо це розрахунком так званого валютного індексу (відношення поточного курсу долара в євро та його паритету купівельної спроможності) для кожної з країн євросони (табл. 5).

Таблиця 4

**Номинальна відсоткова ставка за довгостроковими державними облігація
(річний вимір)***

Країни	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Коефіцієнт кореляції
Країна єврозони										
Австрія	2,01	1,49	0,75	0,38	0,58	0,69	0,06	-0,22	-0,09	0,01
Бельгія	2,41	1,71	0,84	0,48	0,72	0,79	0,19	-0,15	-0,01	-0,27
Греція	10,05	6,93	9,67	8,36	5,98	4,19	2,59	1,27	0,88	-0,35
Естонія	-	-	-	-	-	-	-	-0,03	0,06	
Ірландія	3,79	2,37	1,18	0,74	0,80	0,95	0,33	-0,06	0,06	-0,14
Іспанія	4,56	2,72	1,73	1,39	1,56	1,42	0,66	0,38	0,35	-0,04
Італія	4,32	2,89	1,71	1,49	2,11	2,61	1,95	1,17	0,81	0,18
Кіпр	6,50	6,00	4,54	3,77	2,62	2,18	1,07	0,88	0,37	-0,39
Латвія	3,34	2,51	0,96	0,53	0,83	0,90	0,34	-0,06	0,00	-0,41
Литва	3,83	2,79	1,38	0,90	0,31	0,31	0,31	0,22	0,16	-0,52
Люксембург	1,85	1,34	0,37	0,25	0,54	0,56	-0,12	-0,41	-0,36	-0,04
Мальта	3,36	2,61	1,49	0,89	1,28	1,39	0,67	0,48	0,50	-0,08
Нідерланди	1,96	1,45	0,69	0,29	0,52	0,58	-0,07	-0,38	-0,33	-0,14
Німеччина	1,57	1,16	0,50	0,09	0,32	0,40	-0,25	-0,51	-0,37	-0,09
Португалія	6,29	3,75	2,42	3,17	3,05	1,84	0,76	0,41	0,30	-0,01
Словаччина	3,19	2,07	0,89	0,54	0,92	0,89	0,25	-0,04	-0,08	-0,33
Словенія	5,81	3,27	1,71	1,15	0,96	0,93	0,28	0,08	0,07	0,10
Фінляндія	1,86	1,45	0,72	0,37	0,55	0,66	0,07	-0,22	-0,09	0,34
Франція	2,20	1,67	0,84	0,47	0,81	0,78	0,13	-0,15	0,01	-0,17
Інші члени ЄС										
Болгарія	3,47	3,35	2,49	2,27	1,60	0,89	0,43	0,25	0,19	-0,81
Данія	1,75	1,32	0,69	0,32	0,48	0,45	-0,18	-0,36	-0,06	-0,28
Польща	4,03	3,52	2,70	3,04	3,42	3,20	2,35	1,50	1,95	-0,68
Румунія	5,41	4,49	3,47	3,32	3,96	4,69	4,54	3,89	3,62	0,60
Угорщина	5,92	4,81	3,43	3,14	2,96	3,06	2,47	2,22	3,06	-0,47
Хорватія	4,68	4,05	3,55	3,49	2,77	2,17	1,29	0,83	0,45	-0,20
Чехія	2,11	1,58	0,58	0,43	0,98	1,98	1,55	1,13	1,90	0,36
Швеція	2,12	1,72	0,72	0,54	0,65	0,65	0,04	-0,04	0,27	-0,56
Реферативне значення показника	7,53	4,90	2,78	5,05	3,32	4,44	3,47	1,98	2,56	0,03

* Розраховано за: EMU convergence criterion series – annual data [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

Таблиця 5

Відношення поточного курсу долара в євро до його паритету купівельної спроможності у країнах євросони*

Країна	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Коефіцієнт кореляції
Австрія	0,94	0,94	1,13	1,16	1,14	1,11	1,16	1,15	1,10	-0,73
Бельгія	0,93	0,94	1,13	1,16	1,14	1,10	1,16	1,17	1,14	-0,72
Греція	1,19	1,23	1,48	1,53	1,54	1,50	1,59	1,58	1,54	-0,69
Естонія	1,44	1,43	1,68	1,71	1,66	1,57	1,61	1,63	1,55	-0,72
Ірландія	0,93	0,92	1,11	1,14	1,11	1,07	1,08	1,09	1,07	-0,76
Іспанія	1,11	1,14	1,35	1,41	1,40	1,34	1,42	1,40	1,35	-0,73
Італія	1,02	1,02	1,22	1,29	1,29	1,24	1,32	1,32	1,29	-0,66
Кіпр	1,10	1,10	1,36	1,45	1,44	1,38	1,45	1,43	1,38	-0,70
Латвія	1,51	1,51	1,81	1,86	1,83	1,73	1,78	1,77	1,67	-0,73
Литва	1,70	1,71	2,02	2,06	2,00	1,89	1,97	1,92	1,82	-0,75
Люксембург	0,84	0,85	1,02	1,06	1,04	1,00	1,04	1,01	0,99	-0,78
Мальта	1,31	1,28	1,50	1,55	1,51	1,44	1,52	1,50	1,44	-0,71
Нідерланди	0,94	0,93	1,11	1,14	1,13	1,09	1,12	1,13	1,10	-0,71
Німеччина	0,97	0,98	1,16	1,20	1,19	1,15	1,19	1,18	1,14	-0,74
Португалія	1,29	1,30	1,54	1,58	1,34	1,48	1,55	1,54	1,48	-0,76
Словаччина	1,53	1,55	1,83	1,79	1,71	1,61	1,66	1,63	1,56	-0,70
Словенія	1,27	1,27	1,52	1,56	1,55	1,49	1,57	1,56	1,49	-0,71
Фінляндія	0,83	1,09	0,99	1,03	1,02	0,99	1,04	1,04	1,02	-0,60
Франція	0,93	0,93	1,11	1,16	1,15	1,12	1,21	1,21	1,16	-0,64
Курс долара США у євро (на кінець відповідного року)	1,38	1,22	1,09	1,05	1,19	1,15	1,12	1,23	1,13	

* Розраховано за: The World Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2021&locations=FI-FR-DE-NL-PT-SK-SI&name_desc=false&start=2013&view=chart; European Central Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-usd.en.html

Метою нашого дослідження не є виявлення недооцінки чи переоцінки євро у відношенні до долара взагалі. Для оцінки валютно-фінансової стабільності більш важливими є відмінності валютного індексу у різних країнах. Це можна вважати показником ступеня однорідності (чи неоднорідності) спільної валюти в межах євросони.

Розрахунок коефіцієнта кореляції між зміною курсу євро щодо долара та динамікою валютного індексу для кож-

ної країни показує наявність суттєвого зв'язку: можна вважати, що динаміка валютного індексу приблизно на 70% визначається динамікою валютного курсу. Інші ж 30% є результатом дії інших факторів.

Як видно з табл. 5, є лише кілька країн, де паритет купівельної спроможності та поточний курс досить близькі, і це співвідношення коливається у незначних межах. До таких країн можна віднести Люксембург, Фінляндію. З певними застереженнями сюди також можна було б

віднести Австрію, Бельгію, Ірландію, Нідерланди. В інших же країнах відмінності досить суттєві: інколи вони доходять до двох разів. По суті, це означає, що реальна купівельна спроможність євро, наприклад, у Словаччині та Литві у 1,5 та 1,9 раза більша, відповідно, ніж у Люксембургу. Чи слід вбачати у цій ситуації загрозу для валютно-фінансової стабільності єврозони? З одного боку, диференціація купівельної спроможності навіть національної валюти всередині країни є звичним явищем (як правило, у столиці вона значно нижча, ніж на периферії). Тим більше, її не можна уникнути в об'єднанні країн, куди входять території із суттєво відмінним рівнем розвитку. З іншого боку, саме останнє й викликає занепокоєння: по суті, протягом двох десятиліть членства у ЄС не відбувається ліквідація суттєвого відставання окремих країн від лідерів. А це породжує відмінності інтересів, появу суперечностей і дає підґрунтя для дезінтеграційних тенденцій.

Таким чином, проведений аналіз дотримання критеріїв валютно-фінансової конвергенції у країнах – членах ЄС дозволяє дійти таких висновків:

1. Традиційна практика проведення оцінки відповідності критеріям валютно-фінансової конвергенції лише у відношенні до країн-претендентів на вступ до єврозони потребує доповнення постійним моніторингом ситуації, яка складається серед тих країн, які уже запровадили єдину валюту, оскільки недотримання ними зазначених критеріїв може становити загрозу стабільності для усього інтеграційного об'єднання.

2. Спостерігається різне ставлення країн – членів єврозони (та й самого Європейського центрального банку) до окремих критеріїв. Якщо критерії цінової стабільності та конвергенції відсоткових ставок дотримуються більш-менш послідовно, цього не можна сказати щодо критеріїв державної

бюджетної позиції. І справа не тільки у відсутності належної «дисципліни» серед країн. За 30 років, які пройшли з моменту прийняття цих критеріїв, розуміння безпечної бюджетної позиції значно змінилося, оскільки змінилася сама фінансова система. По-перше, існує численна група країн у світі, які є успішними та фінансово стабільними, навіть коли державна заборгованість значно перевищує показник у 60% ВВП. По-друге, сучасне розуміння стабілізаційної макроекономічної політики передбачає у разі потреби значне перевищення так званої норми бюджетного дефіциту у 3% ВВП. Світова практика використання такого підходу виправдала доцільність такого підходу. Тому доцільно готуватися до перегляду як набору критеріїв валютно-фінансової конвергенції, так і значення показників.

3. На сьогодні членами єврозони є як світові лідери за обсягами ВВП, так і невеликі країни, ВВП яких в десятки разів менше, ніж у лідерів. Методика ж розрахунку реферативних показників для визначення критеріїв конвергенції побудована на середній незваженій. Досить часто саме показники таких невеликих країн стають основою для встановлення правил поведінки для всіх. На наш погляд, у даному випадку використання принципу рівності всіх членів ЄС шкодить об'єктивності оцінки ситуації в об'єднанні, а тому сама методика потребує удосконалення.

4. Критерії валютно-фінансовою конвергенції можуть стати орієнтирами побудови післявоєнної економічної моделі України. Разом з тим не слід намагатися досягти їх будь-якою ціною. Специфіка ситуації буде змушувати нашу країну протягом перших післявоєнних років свідомо йти на відхилення від цих критеріїв за умови дотримання його контрольованості. Це не має завадити прискореному просуванню України шляхом євроінтеграції.

Список використаної літератури

1. Протокол про критерії конвергенції згідно зі статтею 121 Договору про заснування Європейської Спільноти. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_632#Text
2. Baimbridge M., Burkitt B., Whyman P.B. Convergence criteria and EMU membership: Theory and evidence. January 1999, *Journal of European Integration* 21(4), pp. 281–305. DOI:10.1080/07036339908429071
3. Afxentiou Panos C. Convergence, the Maastricht Criteria, and Their Benefits. *The Brown Journal of World Affairs*, Winter/Spring 2000. Volume VII, Issue 1, pp. 245–254.
4. Hobijn B., Franses P.H. Asymptotically Perfect Convergence of Productivity. *Journal of Applied Econometrics*, 15. 2000, pp. 59–81.
5. Hobijn B. and Franses P.H. Are living standards converging? *Structural Change and Economic Dynamics*. 2001. № 12, pp. 71–200.
6. Polasek W., Amplatz C. The Maastricht Criteria and the Euro: Has the Convergence Continued? *Journal of Economic Integration*, 18(4), December 2003, pp. 661–688.
7. Jonas J. Euro adoption and Maastricht criteria: Rules or discretion? *Economic Systems*. Volume 30, Issue 4, December 2006, pp. 328–345. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2006.06.002>
8. Jacques Le Cacheux. The challenges and trappings of convergence. *L'Europe en Formation*. 2009/1 (№ 351), pp. 35 – 47.
9. Siklos, P.L. Meeting Maastricht: Nominal convergence of the new member states toward EMU. *Economic Modelling*. 2010. Volume 27. Issue 2. March 2010, pp. 507–515. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2009.11.003>
10. Brož Václav, Kočenda Evžen. Dynamics and factors of inflation convergence in the European union. *Journal of International Money and Finance*. Volume 86, September 2018, pp. 93–111. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2018.04.002>
11. Sang Hoon Kang, Jose Arreola Hernandez, Seong-Min Yoon, Who leads the inflation cycle in Europe? Inflation cycle and spillover influence among Eurozone and non-Eurozone economies. *International Economics*. Volume 160, December 2019, pp. 56–71. URL: <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2019.10.001>
12. Yilmazkuday Hakan, Inflation convergence over time: Sector-level evidence within Europe. *Wiley Online Library*. 08 March 2022. URL: <https://doi.org/10.1111/inf.12407>
13. Convergence Report, June 2022. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr202206~e0fe4e1874.en.html>
14. Toader Valentin, Gîdiua Valeria, The study of nominal convergence in European Union. *Procedia Economics and Finance* 3 (2012), pp. 871–876. URL: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00243-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00243-2)
15. Eurostat. HICP – monthly data (12-month average rate of change). URL: https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc_hicp_mv12r&lang=en (<https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>)

References

1. *Protokol pro kryteriyi konverhentsiyi z-hidno zi statteyu 121 Dohovoru pro zasnuyannya Yevropeys'koyi Spil'noty* [Protocol on convergence criteria in accordance with Article 121 of the Treaty establishing the European Community]. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_632#Text (Accessed 18 August 2022).
2. Baimbridge M., Burkitt B., Whyman P.B. (1999) Convergence criteria and EMU membership: Theory and evidence. *Journal of European Integration*, no. 21(4), pp. 281-305. doi:10.1080/07036339908429071.
3. Afxentiou Panos C. (2000). Convergence, the Maastricht Criteria, and Their Benefits. *The Brown Journal of World Affairs*, vol. 7, issue 1, pp. 245-254.

4. Hobijn B., Franses P.H. (2000). Asymptotically Perfect Convergence of Productivity. *Journal of Applied Econometrics*, no. 15, pp. 59-81.
5. Hobijn B. and Franses P.H. (2001). Are living standards converging? *Structural Change and Economic Dynamics*, no. 12, pp. 71-200.
6. Polasek W., Amplatz C. (2003). The Maastricht Criteria and the Euro: Has the Convergence Continued? *Journal of Economic Integration*, no. 18(4), pp. 661-688.
7. Jonas J. (2006). Euro adoption and Maastricht criteria: Rules or discretion? *Economic Systems*, vol. 30, issue 4, pp. 328-345. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2006.06.002> (Accessed 20 August 2022).
8. Jacques Le Cacheux (2009). The challenges and trappings of convergence. *L'Europe en Formation*, no. 351, pp. 35 – 47.
9. Siklos, P.L. (2010). Meeting Maastricht: Nominal convergence of the new member states toward EMU. *Economic Modelling*, vol. 27, issue 2, pp. 507-515. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2009.11.003> (Accessed 20 August 2022).
10. Brož Václav, Kočenda Evžen (2018) Dynamics and factors of inflation convergence in the European union. *Journal of International Money and Finance*, vol. 86, pp. 93-111. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2018.04.002> (Accessed 22 August 2022).
11. Sang Hoon Kang, Jose Arreola Hernandez, Seong-MinYoon (2019). Who leads the inflation cycle in Europe? Inflation cycle and spillover influence among Eurozone and non-Eurozone economies. *International Economics*, vol. 160, pp. 56-7. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2019.10.001> (Accessed 22 August 2022).
12. Yilmazkuday Hakan (2022). Inflation convergence over time: Sector-level evidence within Europe. *Wiley Online Library*. Available at: <https://doi.org/10.1111/infi.12407> (Accessed 22 August 2022).
13. Convergence Report, June 2022 Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr202206~e0fe4e1874.en.html> (Accessed 23 August 2022).
14. Toader Valentin, Gîdiua Valeria (2012). The study of nominal convergence in European Union. *Procedia Economics and Finance*, no. 3, pp. 871 – 876. Available at: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00243-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00243-2) (Accessed 28 August 2022).
15. Eurostat. HICP - monthly data (12-month average rate of change). Available at: https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc_hicp_mv12r&lang=en (<https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>) (Accessed 29 August 2022).

MACROECONOMIC CRITERIA OF CURRENCY AND FINANCIAL CONVERGENCE: GUIDELINES FOR UKRAINE

Anatolii O. Zadoia, Alfred Nobel University, Dnipro (Ukraine).

E-mail: zadoya@duan.edu.ua

Alisa S. Mahdich, Alfred Nobel University, Dnipro (Ukraine).

E-mail: engprog@duan.edu.ua

Oleksandr A. Zadoia, Alfred Nobel University, Dnipro (Ukraine).

E-mail: o.zadoia@duan.edu.ua

DOI: 10.32342/2074-5354-2022-2-57-1

Key words: *macroeconomic indicators, convergence criteria, the European Union, eurozone.*

The aim of this study was to identify the most problematic issues of compliance by European countries with macroeconomic convergence criteria, to determine promising ways to overcome them and to assess new opportunities that open up to Ukraine as a result of further European integration.

Most research devoted to the study and achievement of monetary and financial convergence criteria focus on the candidates for joining the eurozone. However, the stability of monetary and

financial system of the united Europe depends, to a certain extent, on how much the «old» members of the eurozone adhere to these criteria. That is why, the research methods included statistical data analysis of the EU member states at the time of joining the eurozone and during the last 10 years. To reveal the closeness of the relationship between individual indicators of monetary and financial convergence correlation analysis was used.

It was established that the degree of compliance with the reference values of public-debt related indicators in the eurozone countries is not the same. At the time of the introduction of the euro in 1999, only in 3 out of 11 countries the debt-to-GDP ratio was below 60%. In 2021, in 12 countries out of 19 consolidated public debt exceeded the reference value. Another indicator, the ratio of the deficit/surplus of the state budget to GDP, during the period of economic stability (2014-2019), in the majority of the eurozone countries, remained within the reference value. Also, almost all of the eurozone member countries meet the criterion of interest rates convergence throughout the entire period. The analysis of the price stability criteria showed that price dynamics basically reflects the state of the economy of the EU countries as a whole. During the periods of more or less stable growth (2014-2016), almost all countries, both within the eurozone and outside it, met the criterion of price stability. Beginning from 2017, each year, 5-6 countries go beyond the criterion due to the fact that the potential of the growth phase fades and countries try to stimulate it by accelerating inflationary processes. The criterion of exchange rate stability, at first sight, seems to be inapplicable for the analysis of the situation in those countries that are already members of the eurozone. However, although formally EUR to USD exchange rate may be identical in all countries of the eurozone, the ratio of the EUR real purchasing power in different countries may differ significantly. It was found that there are only few countries where purchasing power parity and the current exchange rate are quite close. It indicates that during the two decades of the EU membership, some countries still significantly lag behind the leaders, which may lead to disintegration tendencies.

The currency and financial convergence criteria can become guidelines for designing a post-war economic model of Ukraine. At the same time, the specifics of the situation will force our country, during the first post-war years, to deliberately deviate from these criteria, provided that this deviation is controlled.

Одержано 7.09.2022.