

Гж. В. Колодко, М. Постула

Факторы и последствия расширения еврозоны

Кроме Соединенного Королевства, которое выходит из состава Европейского союза, только Дания имеет возможность остаться за пределами единой зоны европейской валюты. Все другие страны — члены союза, не принявшие евро в качестве своей денежной единицы, имеют право и обязанность сделать это по условиям Договора о присоединении к еврозоне, но страна должна выполнить все пять Маастрихтских критериев конвергенции и обеспечить соответствие национального законодательства *acquis communautaire*, или своду законов ЕС. Особые трудности для стран-кандидатов представляет бюджетный критерий, связанный с максимально допустимым дефицитом бюджета. Если он не выполняется, то Европейская комиссия инициирует процедуру, касающуюся чрезмерного дефицита бюджета. В настоящее время данная процедура введена во Франции, Испании и Соединенном Королевстве. В 2015 г. проводившаяся в отношении Польши процедура была прекращена, однако нет уверенности в том, что она не будет возобновлена в конце десятилетия в связи с риском повторного превышения порогового значения дефицита бюджета 3% ВВП. В 2020-е годы в Европейский валютный союз могут войти все страны, до сих пор использующие свои национальные валюты, включая Данию, а к ЕС, возможно, присоединятся новые страны, что также будет содействовать расширению еврозоны. Данный вопрос еще не решен окончательно, однако евро, скорее всего, сможет преодолеть текущие трудности и укрепить свои позиции, хотя экономически необоснованный евроскептицизм некоторых государств — особенно Польши — не способствует этому.

Ключевые слова: интеграция, конвергенция, евро, Маастрихтские критерии, чрезмерный дефицит, государственный долг.

JEL: E44, E63, F02, F45, G01, G18, P34, P52.

Проблема евро стала не только внутренним делом еврозоны или, в более широком смысле, Европейского союза (ЕС) в целом. Это глобальная проблема, поскольку в этой денежной единице хранится около

Колодко Гжегож Витольд (kolodko@tiger.edu.pl), проф., директор TIGER — Transformation, Integration and Globalization Economic Research, Университет Козьминского (Варшава, Польша); *Постула Марта* (mpostula@wz.uw.edu.pl), PhD, доцент, руководитель Центра предпринимательства факультета менеджмента Университета Варшавы (Варшава, Польша).

20% всех мировых валютных резервов. Евро — вторая по распространенности резервная денежная единица после доллара США (на него приходится примерно 63,5% всех резервов). По данным Международного валютного фонда (МВФ), суммарный объем валютных резервов составляет около 11,3 трлн долл. США¹, из них 9,65 трлн — так называемые распределенные резервы. Немногим более 4,5% из них деноминировано в японских иенах, 4,5 — в фунтах стерлингов, 2 — в канадских долларах, 1,1 — в китайских юанях и лишь 0,16% — в швейцарских франках. Оставшиеся 2,4% деноминированы в других валютах — это австралийские, новозеландские, сингапурские и гонконгские доллары, южнокорейские воны, южноафриканские ранды и саудовские риалы.

Конечно, в обозримом будущем, несмотря на все проблемы, с которыми столкнулся американский доллар (Prasad, 2014), он продолжит играть ведущую роль в глобальных экономических отношениях в качестве не только резервной валюты, но и основного платежного средства в международных расчетах и основной меры стоимости товаров на глобальном рынке. Однако со временем ему придется несколько уступить свои позиции другим валютам, включая китайский юань (Kolodko, 2018). Хотя в евро деноминировано лишь $\frac{1}{5}$ валютных резервов, эта валюта будет оказывать заметное воздействие на устойчивость глобальной экономики, несмотря на то что с 2009 г. ее доля в совокупных резервах всех стран снизилась более чем на 7 п.п.²

Можно ожидать разворота данного понижительного тренда, хотя это зависит от ряда факторов, не только экономических, но и политических. Однако очевидно, что на общее состояние единого валютного пространства ЕС и на международный статус евро в качестве мировой резервной валюты значительное влияние окажут изменение методов регулирования и надзора в еврозоне, а также расширение территории его обращения. Наибольшие трудности связаны с бюджетными аспектами конвергенции с еврозоной стран, в настоящее время находящихся за ее пределами.

Критерий валютной конвергенции

Евро обращается в 19 из 28 стран ЕС: в 11 (Австрия, Бельгия, Финляндия, Франция, Германия, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Испания) с момента введения клиринговой системы в 1999 г. и запуска евро в обращение в 2002 г., а с 2003 г. — с проблемами вплоть до сегодняшнего дня (Galbraith, 2016; Kolodko, 2016) — в Греции. Позднее, в 2008 г., к еврозоне присоединились Кипр и Мальта, а также Словения — в 2007 г., Словакия — в 2009 г., Эстония — в 2011 г., Латвия — в 2014 г. и Литва — в 2015 г. В соответствии с подписанными соглашениями евро обращается в Андорре, Монако, Сан-Марино и Ватикане, а также — де-факто — в Лихтенштейне, где

¹ По состоянию на III кв. 2017 г. (не включая золотой запас).

² В 2009 г. 27,7% глобальных резервов было деноминировано в евро и 62,0% — в долларах (IMF, 2014. Appendix I: International Reserves, p. 2).

он принят наряду с официальной валютой — швейцарским франком, и на основании одностороннего введения — в Черногории и Косово.

Из девяти стран — членов ЕС, не входящих в еврозону, лишь две — Дания и Соединенное Королевство — не обязаны вступать в Европейский валютный союз (ЕВС), согласно соответствующему пункту Маастрихтского договора (1993 г.). Все другие страны, включая Швецию (член ЕС с 1995 г.) и пять бывших соцстран (Болгария, Чешская Республика, Венгрия, Польша и Румыния), имеют право и обязательство вступить в ЕВС в соответствии с условиями подписанных ими договоров о присоединении. До сих пор они не воспользовались этим правом, главным образом из-за невыполнения обязательных критериев конвергенции.

В соответствии с договором можно ожидать, что все они (разумеется, кроме Соединенного Королевства, которое выходит из ЕС) присоединятся к еврозоне, хотя нельзя предсказать, когда и в каком порядке. Также можно предположить, что по мере дальнейшего расширения ЕВС и, как следствие, присоединения бывших соцстран (Болгария и Румыния, вероятно, станут первыми), особенно при условии успешного решения нынешних проблем еврозоны, Дания также скорректирует свою стратегию и может отказаться от собственной валюты.

Процессы экономической интеграции в ЕС регулируются нормативной базой, главным элементом которой выступает Договор о функционировании Европейского союза (TFEU)³. В соответствии с его положениями страны — члены ЕС проводят собственную экономическую политику, но при этом определенные координирующие меры также принимаются на наднациональном уровне. В TFEU определены основные методы и принципы формирования единой экономической политики (Postula, 2015). Эти вопросы освещены в Главе 1 «Экономическая политика» Раздела VIII «Экономическая и валютная политика». Основные положения данной главы изложены в ст. 121, касающейся многостороннего наблюдения и координации экономической политики, а в ст. 126 речь идет о предотвращении чрезмерного бюджетного дефицита. В ней определены формы корректирующих мероприятий в отношении стран со слишком высоким государственным долгом или чрезмерным дефицитом государственных финансов. В соответствии со ст. 140 TFEU Европейская комиссия (ЕК) и Европейский центральный банк (ЕЦБ) обязаны каждые два года представлять отчеты о результатах работы стран-членов, нарушающих требования для введения евро, о выполнении своих обязательств в плане соблюдения положений Экономического и валютного союза. Это так называемые страны-члены с ограничениями (ст. 139 TFEU).

Валютная конвергенция требует выполнения пяти номинальных финансовых критериев.

1. В соответствии с критерием инфляции ее уровень не должен превышать более чем на 1,5 п. п. среднее арифметическое показателей трех стран ЕС с самым низким уровнем инфляции.

³ The consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union. Official Journal of the European Union, C 83/01 of 30.03.2010.

2. В соответствии с критерием процентной ставки долгосрочная процентная ставка не должна превышать более чем на 2 п. п. среднее арифметическое показателей трех стран ЕС с самыми стабильными ценами.

3. В соответствии с критерием бюджетного дефицита он не должен превышать 3% ВВП.

4. В соответствии с критерием государственного долга его предельный размер не должен превышать 60% ВВП.

5. В соответствии с критерием обменного курса его колебания относительно центрального значения не должны превышать $\pm 15\%$.

Страна, желающая присоединиться к еврозоне, должна иметь действующий механизм плавающего обменного курса, а в течение двух лет, предшествующих переходу на евро, — быть участником европейского механизма обменных курсов ERM-2. В данный период обменный курс национальной валюты к евро может отклоняться от центрального паритета, согласованного между страной-кандидатом, ЕЦБ и ЕК, на 15% в большую или меньшую сторону⁴. На практике применяется более узкий и асимметричный диапазон: от +15% до -2,25%. Однако это происходит не всегда. В частности, были допущены два отклонения от данного правила: привязка обменного курса и ревальвация.

В отношении стран Балтии (Эстония, Латвия и, позже, Литва) было решено использовать привязку обменного курса, или валютный совет (currency board), вместо двухлетнего участия в ERM-2 с плавающим, но стабильным обменным курсом. В отношении Литвы, которая последней из нынешних стран-членов присоединилась к еврозоне, в течение всего периода участия в ERM-2 (10 лет с середины 2004 г. до присоединения к еврозоне в 2015 г.) официально применялся широкий диапазон $\pm 15\%$. Без больших сложностей Литва в течение двухлетнего контрольного периода поддерживала привязку обменного курса к евро, применявшуюся в прошлом в рамках валютного совета, и именно по такому обменному курсу (3,4528 лита за 1 евро) национальная валюта была конвертирована в евро.

В течение контрольного периода девальвация запрещена, однако ревальвация допускается. Это произошло сначала в Греции, а потом в Словакии. Аналогичная ситуация наблюдалась в Ирландии — члене еврозоны с момента ее создания. Здесь производительность труда росла быстрее, чем в других странах, и наблюдался тренд к укреплению ирландского фунта. Данный вид ревальвационного давления, в отличие от краткосрочного спекулятивного укрепления валюты, способствует достижению экономического равновесия и считается «здоровым». До перехода на евро курс ирландского фунта в среднем был на 4,6% выше центрального курса, при этом максимальное отклонение приближалось к 11% (Schadler, 2005)⁵.

⁴ В момент подписания Маастрихтского договора диапазон составлял $\pm 2,25\%$. В 1993 г. он был увеличен до $\pm 15\%$.

⁵ В Польше с 2000 г. применяется механизм плавающего обменного курса, однако страна не участвует в ERM-2.

Для присоединения к ЕВС страна должна обеспечить долгосрочное и устойчивое выполнение всех критериев. Они важны для функционирования единого валютного пространства, поскольку касаются поддержания стабильности цен и обменного курса, сближения долгосрочных процентных ставок и стабильности государственных финансов. Существует и шестой критерий: национальное законодательство в валютных и бюджетных аспектах должно соответствовать законодательству ЕС.

Подробнее положения договора о координации экономической политики стран — членов ЕС изложены в Пакте стабильности и роста (SGP), принятом в 1997 г. и состоящем из соответствующей резолюции⁶ и двух постановлений Европейского совета⁷, в соответствии с которыми страны — члены ЕС обязаны иметь устойчивую систему государственных финансов и выполнять оба бюджетных критерия. С точки зрения бюджетной политики ключевое значение имеет бюджетный критерий — «предотвращение чрезмерного дефицита». В рамках расширения соответствующих положений в SGP была введена обязанность по подготовке среднесрочного плана конвергенции и плана обеспечения финансовой устойчивости с указанием среднесрочных целевых показателей бюджета⁸. Каждый год в апреле страны — члены еврозоны представляют ЕК и Европейскому совету свои программы обеспечения такой устойчивости, а государства, не являющиеся членами, — свои программы конвергенции. Эти программы должны содержать необходимую информацию о среднесрочных целевых показателях бюджета страны и описание планируемого способа их достижения (Postula, 2012). Кроме того, страны должны представить анализ и оценку результатов экономических изменений, влияющих на состояние бюджета страны.

Процедура, касающаяся чрезмерного дефицита

Мониторинг реализации программ обеспечения финансовой устойчивости и конвергенции осуществляет Европейская комиссия. На основании ее рекомендаций Европейский совет инициирует процедуру, касающуюся чрезмерного дефицита (EDP), если финансовые критерии не выполняются. В соответствии с данной процедурой на государство накладывается обязательство представить план корректирующих мероприятий для улучшения состояния государственных финансов. Если такие мероприятия не осуществляются или оказываются недостаточными, то на страну могут быть наложены различные санкции. Они относятся в большей степени к странам — членам еврозоны, но

⁶ Resolution of the European Council (EU) of 17 June 1997 on the Growth and Stability Pact. Official Journal of the European Union, C 236 of 2.8.1997, p. 1.

⁷ Council Regulation (EC) no. 1466/97/EC of 7 July 1997 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies. Official Journal of the European Union, L 209 of 2.8.1997, p. 1; Council Regulation (EC) no. 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure. Official Journal of the European Union, L 209 of 2.8.1997, p. 6.

⁸ Declaration of 16 December 1996 and European Council Regulations of 16 June 1997.

их также можно применить к странам — членам ЕС, находящимся за пределами единого валютного пространства.

Недостаточная эффективность Пакта стабильности и роста обусловила необходимость внести в него существенные изменения (Schick, 2010; Schaechter et al., 2012). Для этого был использован так называемый «пакет из шести мер»⁹, призванный обеспечить более эффективный контроль за исполнением бюджета и уровнем государственного долга. Законодательные изменения принципов бюджетной политики, внесенные в его рамках (Marneffe et al., 2011), были утверждены и уточнены в Договоре о стабильности, координации и управлении в Экономическом и валютном союзе (известном как «бюджетный договор»). В частности:

- разработан действующий в настоящее время бюджетный критерий, касающийся максимальных значений бюджетного дефицита и государственного долга (3 и 60% ВВП соответственно);

- введена обязанность по снижению государственного долга в среднем на $\frac{1}{20}$ в год от размера превышения максимально допустимого значения;

- структурный дефицит должен сокращаться на 0,5% ВВП до достижения среднесрочных целевых бюджетных показателей;

- расходы на пенсионные реформы могут быть вычтены из суммы дефицита.

Кроме того, было рекомендовано ввести бюджетное правило в национальном законодательстве соответствующих стран-членов, способствующее поддержанию устойчивости структурного баланса бюджета расширенного правительства (достижение среднесрочных бюджетных показателей).

Экономическая политика большинства стран-членов не в полной мере отражала идею SGP, поэтому неудивительно, что его цели не были достигнуты. В конечном счете состояние государственных финансов в большинстве стран — членов ЕС было сочтено недостаточно стабильным.

Независимо от любых нормативных требований, введшихся на уровне ЕС в рамках измененного Пакта стабильности и роста, главными параметрами бюджетной оценки по-прежнему остаются дефицит и долг госсектора. С 2005 по 2016 г. отношение дефицита бюджета расширенного правительства к ВВП находилось на уровнях, которые обусловили необходимость проведения в большинстве стран процедуры, касающейся чрезмерного дефицита (табл. 1).

В 2016 и 2017 гг. положение в бюджетной сфере было относительно хорошим. В силу благоприятной экономической ситуации в 2016 г. государственные финансы были сбалансированы в двух странах, в девяти наблюдался профицит бюджета. В 2017 г. сложилась аналогичная ситуация. В настоящее время процедура, касающаяся чрезмерного дефицита, проводится в трех странах-членах: в Соединенном

⁹ Принятые законодательные акты вступили в силу 13 декабря 2011 г. Они включали четыре совместных постановления Европейского парламента и Европейского совета, одно постановление Европейского совета и одну его директиву, то есть подзаконный акт.

**Дефицит/профицит бюджета расширенного правительства
в странах ЕС в 2005–2016 гг. (в % ВВП)**

Страна	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Австрия	-2,5	-2,5	-1,4	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-2,0	-2,7	-1,0	-1,6
Бельгия	-2,8	0,2	0,1	-1,1	-5,4	-4,0	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,5
Болгария	1,0	1,8	1,1	1,6	-4,1	-3,1	-2,0	-0,3	-0,4	-5,5	-1,6	0,0
Венгрия	-7,8	-9,3	-5,0	-3,7	-4,5	-4,5	-5,4	-2,4	-2,6	-2,7	-2,0	-1,9
Германия	-3,4	-1,7	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0	0,0	-0,1	0,3	0,6	0,8
Греция	-6,2	-5,9	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,7	0,5
Дания	5,0	5,0	5,0	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,2	1,1	-1,8	-0,6
Кипр	-2,2	-1,0	3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,1	-8,8	-1,2	0,5
Ирландия	1,6	2,8	0,3	-7,0	-13,8	-32,1	-12,7	-8,0	-6,1	-3,6	-1,9	-0,7
Испания	1,2	2,2	1,9	-4,4	-11	-9,4	-9,6	-10,5	-7,0	-6,0	-5,3	-4,5
Италия	-4,2	-3,6	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,5
Латвия	-0,4	-0,5	-0,5	-4,2	-9,1	-8,7	-4,3	-1,2	-1,0	-1,2	-1,2	0,0
Литва	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,6	-0,2	0,3
Люксембург	0,1	1,9	4,2	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,3	1,4	1,6
Мальта	-2,6	-2,5	-2,1	-4,2	-3,2	-2,4	-2,4	-3,5	-2,4	-1,8	-1,1	1,1
Нидерланды	-0,3	0,2	0,2	0,2	-5,4	-5,0	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-2,1	0,4
Польша	-4,0	-3,6	-1,9	-3,6	-7,3	-7,3	-4,8	-3,7	-4,1	-3,6	-2,6	-2,5
Португалия	-6,2	-4,3	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2,0
Румыния	-0,8	-2,1	-2,8	-5,5	-9,5	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-1,4	-0,8	-3,0
Словакия	-2,9	-3,6	-1,9	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,7	-2,2
Словения	-1,3	-1,2	-0,1	-1,4	-5,8	-5,6	-6,7	-4,0	-14,7	-5,3	-2,9	-1,9
Соединенное королевство	-3,2	-2,8	-2,6	-5,2	-10,1	-9,4	-7,5	-8,2	-5,4	-5,5	-4,3	-2,9
Финляндия	2,6	3,9	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,2	-2,6	-3,2	-2,7	-1,7
Франция	-3,2	-2,3	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9	-3,6	-3,4
Хорватия	-3,9	-3,4	-2,4	-2,8	-6,0	-6,5	-7,8	-5,2	-5,3	-5,1	-3,3	-0,9
Чешская Республика	-3,0	-2,2	-0,7	-2,0	-5,5	-4,2	-2,7	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,7
Швеция	1,8	2,2	3,4	1,9	-0,7	0,0	-0,2	-1,0	-1,4	-1,6	0,2	1,1
Эстония	1,1	2,9	2,7	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1	-0,3

Источник: данные Eurostat.

Королевстве с 2008 г. и во Франции и Испании с 2009 г. Только в Эстонии и Швеции она до сих пор не применялась, а во всех остальных периодически вводилась и прекращалась после реализации соответствующих корректирующих мероприятий.

Вследствие длительного периода финансирования бюджетного дефицита часто не выполнялся второй бюджетный критерий. В странах, не входящих в еврозону, это происходило также из-за ослабления национальной валюты, если государственный долг частично состоял из долга в иностранной валюте, укреплявшейся в тот момент. С 2005 по 2016 г. 11 из 28 стран — членов ЕС выполняли данный критерий. Подчеркнем, что не менее 8 из них — бывшие соцстраны: Эстония, Латвия, Литва и Словакия (страны — члены еврозоны), Болгария, Чешская Республика, Польша и Румыния (в настоящее время не входят в еврозону). В 2016 г. не менее чем в 17 странах государственный долг (рассчитанный в соответствии с ESA — European System of

National and Regional Accounts, *Валовой долг расширенного правительства*) превышал 60% ВВП. В Греции и Италии данный показатель превышает допустимый максимум в три и более чем в два раза соответственно. В 2017 г. ситуация была аналогичной, хотя обе страны приблизились к лимиту долга, имея незначительный бюджетный дефицит. В Финляндии, где государственный долг в 2016 г. составил 63,1% ВВП, дефицит был равен 1,7%, а в Нидерландах (долг на уровне 61,8% ВВП) отмечен профицит в размере 0,4% ВВП. В 2018 г. страна может успешно достичь Маастрихтского порогового значения (табл. 2).

Подчеркнем, что в некоторых странах, например в Греции и Италии, бюджетный критерий, связанный с приемлемым уровнем госдолга, не выполнялся уже при введении евро в обращение. Такая терпимость к невыполнению собственных жестких правил с момента введения единой валюты послужила одной из причин трудностей, с которыми еврозона столкнулась позже. Последствия этого ощущаются

Т а б л и ц а 2

Государственный долг в странах ЕС в 2005–2016 гг. (в % ВВП)

Страна	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Евросоюз	61,5	60,1	57,5	60,7	72,7	78,3	81,0	83,7	85,6	86,5	84,5	83,2
Еврозона	69,2	67,3	64,9	68,6	78,4	83,8	86,1	89,4	91,3	91,8	89,9	88,9
Австрия	68,3	67,0	64,7	68,4	79,6	82,4	82,2	81,7	81,0	83,8	84,3	83,6
Бельгия	94,7	91,1	87,0	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,5	106,8	106,0	105,7
Болгария	26,8	21,0	16,3	13,0	13,7	15,3	15,2	16,7	17,0	27,0	26,0	29,0
Венгрия	60,0	64,1	65,0	71,0	77,2	79,7	79,9	77,6	76,0	75,2	74,7	73,9
Дания	37,4	31,5	27,3	33,3	40,2	42,6	46,1	44,9	44,0	44,0	39,5	37,7
Германия	67,0	66,5	63,7	65,1	72,6	80,9	78,6	79,8	77,4	74,6	70,9	68,1
Греция	107,4	103,6	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,0	176,8	180,8
Италия	101,9	102,6	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129,0	131,8	131,5	132,0
Ирландия	26,1	23,6	23,9	42,4	61,5	86,1	110,3	119,6	119,4	104,5	76,9	72,8
Испания	42,3	38,9	35,6	39,5	52,8	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99,0
Кипр	62,8	58,7	53,5	45,1	53,8	56,3	65,7	79,7	102,6	107,5	107,5	107,1
Латвия	11,4	9,6	8,0	18,2	35,8	46,8	42,7	41,2	39,0	40,9	36,9	40,6
Литва	17,6	17,2	15,9	14,6	28,0	36,2	37,2	39,8	38,8	40,5	42,6	40,1
Люксембург	7,4	7,8	7,7	14,9	15,7	19,8	18,7	22,0	23,7	22,7	22,0	20,8
Мальта	70,0	64,5	62,3	62,6	67,6	67,5	70,1	67,8	68,4	63,8	60,3	57,6
Нидерланды	49,2	44,7	42,7	54,7	56,8	59,3	61,6	66,3	67,8	68,0	64,6	61,8
Польша	46,4	46,9	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,2	51,1	54,1
Португалия	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,6	128,8	130,1
Румыния	15,7	12,3	12,7	13,2	23,2	30,2	34,4	37,3	37,8	39,4	37,9	37,6
Словакия	34,1	31,0	30,1	28,5	36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,5	52,3	51,8
Словения	26,3	26,0	22,8	21,8	34,6	38,4	46,6	53,8	70,4	80,3	82,6	78,5
Соединенное королевство	39,9	40,8	41,9	49,9	64,1	75,6	81,3	84,5	85,6	87,4	88,2	88,3
Финляндия	40,0	38,2	34,0	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,6	63,1
Франция	67,1	64,4	64,3	68,0	78,9	81,6	85,2	89,6	92,4	95,0	95,8	96,5
Хорватия	41,3	38,9	37,7	39,6	49,0	58,2	65,0	70,6	81,7	85,8	85,4	82,9
Чешская Республика	27,9	27,7	27,5	28,3	33,6	37,4	39,8	44,5	44,9	42,2	40,0	36,8
Швеция	49,2	44,0	39,3	37,8	41,4	38,6	37,9	38,1	40,8	45,5	44,2	42,2
Эстония	4,5	4,4	3,7	4,5	7,0	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10,0	9,4

Источник: данные Eurostat.

в настоящее время и будут сказываться и в дальнейшем. Удвоить долг легко, а снизить его в два раза трудно.

Бюджетные критерии и польский вопрос

В Польше с 2004 по 2017 г. государственный долг не превышал установленного значения 60% ВВП. Критерий инфляции, то есть сохранение ее темпов на уровне, не более чем на 1,5 п. п. превышающем средний показатель по трем странам ЕС с наиболее стабильными ценами, со времени вступления Польши в ЕС соблюдался за периоды от нескольких до более чем 12 месяцев и соблюдается ею в настоящее время. Не всегда выполняла Польша критерии процентных ставок, но сейчас он выполняется. При оценке устойчивости цен и процентных ставок следует учитывать отсутствие жестко заданного уровня инфляции. Вместе с тем в отношении второго бюджетного критерия, касающегося бюджетного баланса, дело обстояло хуже. Кроме 2007 г., до 2014 г. дефицит госбюджета превышал 3% ВВП, поэтому корректирующие мероприятия в форме процедуры, касающейся чрезмерного дефицита (EDP), проводились дважды. Первое решение об их проведении было принято в 2004 г., хотя Европейский совет официально одобрил их в 2005 г., когда польские власти были вынуждены провести корректирующие мероприятия для сокращения дефицита к 2007 г.

Примечательно, что 8 июля 2008 г. Европейский совет отменил решение, принятое тремя годами ранее, о наличии чрезмерного дефицита в Польше, хотя бюджетный дефицит в том году составил 3,6% ВВП. С одной стороны, оценщиков впечатлил исключительно низкий уровень дефицита в 2007 г. — не выше 1,9% ВВП; с другой стороны, в 2008 г. начался глобальный экономический кризис, который привел — в том числе в Польше — к повышению расходов в конце года.

В 2009 г. дефицит удвоился, что было вызвано главным образом снижением доходов, при этом большая часть дефицита возникла за пределами государственного бюджета, в подсекторе страхования и на уровне местных правительств. По этой причине в середине года Европейский совет констатировал наличие чрезмерного дефицита в Польше и выдвинул требование сократить его к 2012 г.

В середине 2013 г. Европейский совет заключил, что Польша реализовала эффективные меры, но после принятия первоначальной рекомендации произошли негативные экономические события, оказавшие сильное отрицательное влияние на сектор государственных финансов. Эти события были связаны с волнами глобального экономического кризиса, не миновавшими и Польшу.

В рамках программы конвергенции, представленной польским правительством 30 апреля 2015 г., было принято допущение, что целевой уровень дефицита составит 2,7% ВВП в 2015 г. и 2,3% в 2016 г. В то же время прогноз Европейской комиссии на весну 2015 г. предусматривал дефицит 2,8% ВВП в 2015 г. и 2,6% в 2016 г. На основании этих данных в июле 2015 г. Европейский совет принял решение отменить резолюцию о наличии чрезмерного дефицита в Польше.

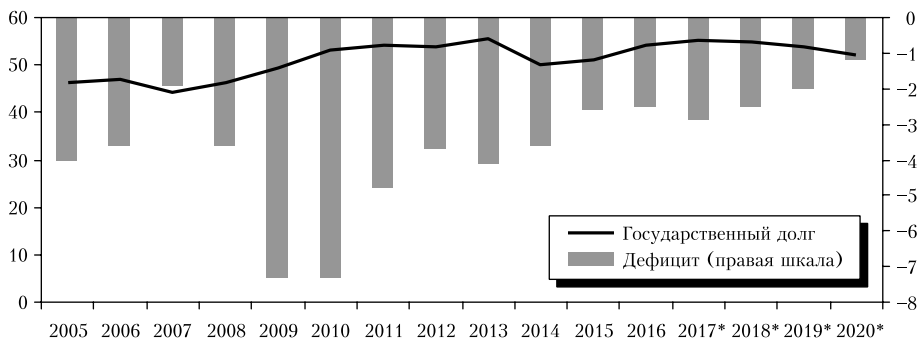
Размер и структура чрезмерного дефицита бюджета расширенного правительства в Польше сильно варьировали. С одной стороны, с 2004 по 2008 г. экономический подъем не был использован в полной мере для сокращения дефицита; с другой — он стал чрезмерным по структурным причинам. Основными мерами в области структурных проблем были выделение и использование постоянно растущего объема средств ЕС и систематический, но динамичный процесс оптимизации системы налогообложения. В 2009 г. вступили в силу меры, направленные на сокращение премий по договорам социального страхования, которые уменьшили размер налогового клина и, следовательно, стоимость рабочей силы. Затем, в 2012 г., начался долгий процесс увеличения и выравнивания пенсионного возраста, который, к сожалению, остановился в 2017 г. Бюджетная консолидация осуществляется с 2011 г. и включает увеличение ставок некоторых налогов (НДС, акцизный сбор, НДФЛ), а также ограничение части пенсионной ставки, выделенной открытым пенсионным фондам (ОФЕ).

Меры, направленные на оптимизацию государственных расходов, также были относительно эффективными. Изменения в системе функционирования государственного сектора (новый закон о государственных финансах от 2009 г.) способствовали повышению качества государственных финансов. Скорректированный вариант программы конвергенции (Convergence Program 2017 Update), представленный польским правительством Европейской комиссии в апреле 2017 г., предусматривал дополнительное сокращение дефицита госбюджета и отношения госдолга к ВВП (рис. 1).

Согласно предположениям правительства, дефицит в госсекторе должен быть сокращен до 1,2% ВВП к 2020 г. Этого можно добиться за счет систематического снижения доли расходов и налогов в ВВП (рис. 2). Согласно предположениям правительства, финансы сектора местного самоуправления также должны быть сбалансированными (рис. 3).

Если эти предположения реализуются, Польше, несомненно, больше не будет грозить введение процедуры, касающейся чрезмерного

**Бюджетный дефицит и государственный долг Польши
в 2005–2020 гг. (в % ВВП)**

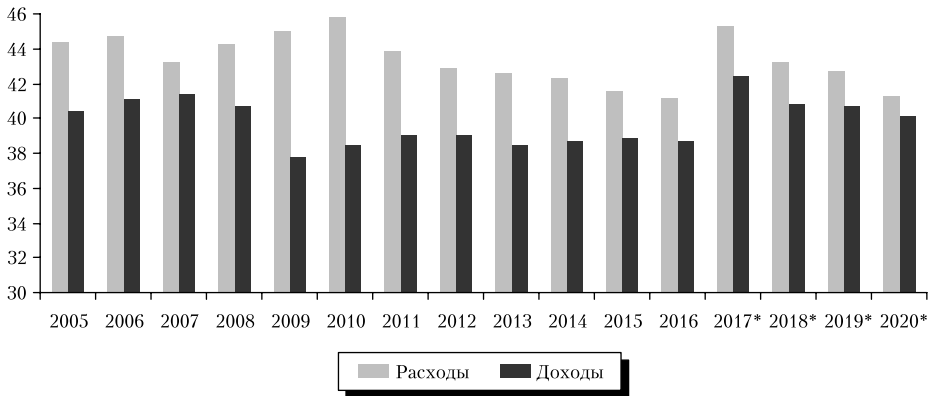


* Прогноз.

Источники: данные Eurostat, Convergence Program 2017 Update.

Рис. 1

**Доходы и расходы сектора государственных финансов Польши
в 2005–2020 гг. (в % ВВП)**

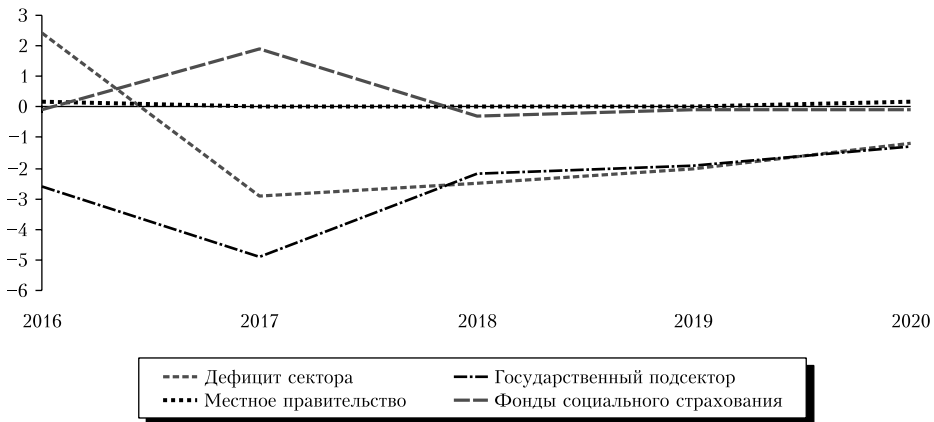


* Прогноз.

Источники: данные Eurostat, Convergence Program 2017 Update.

Рис. 2

**Прогноз развития секторов государственных финансов Польши
в 2017–2020 гг. (в % ВВП)**



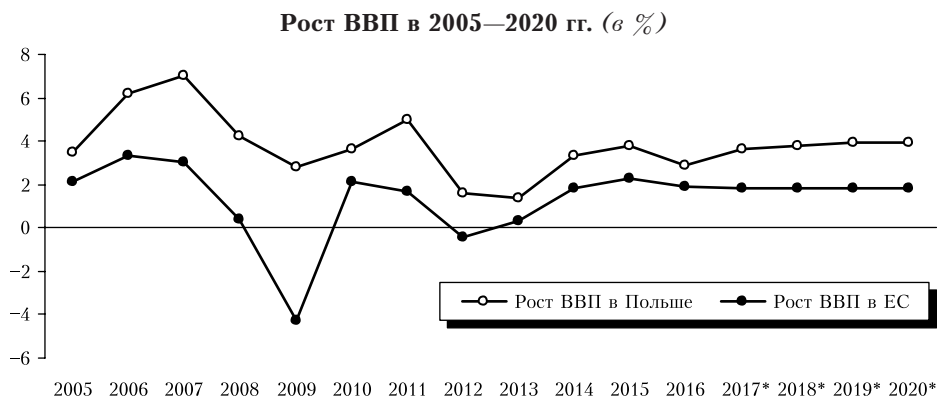
Источник: Convergence Program 2017 Update.

Рис. 3

дефицита; напротив, она могла бы стать примером для подражания как страна с одним из самых низких дефицитов госбюджета не только среди стран – членов ЕС. Однако следует задаться вопросом, насколько выполним сценарий, представленный в программе конвергенции.

Прогнозы, предостережения и предложения

Польское правительство в макроэкономическом прогнозе до 2020 г. в скорректированном варианте программы конвергенции 2017 г. сделало допущение о том, что экономика будет расти в два раза быстрее,



* Прогноз.

Источники: данные Eurostat, Convergence Program 2017 Update.

Рис. 4

чем в ЕС в целом (рис. 4). Таким образом, разрыв между Польшей и богатыми западноевропейскими странами станет сокращаться, а доля польской продукции в валовом продукте всего союза – расти. В настоящее время она составляет лишь 2,9% по рыночному курсу злотого к евро и 5,3% – по паритету покупательной способности (ППС). Последний показатель лучше отражает реальную ситуацию.

ВВП в 2017 г. рос быстрее, чем предполагало правительство и чем ожидали различные организации, осуществляющие мониторинг польской экономики: примерно 4,3% по сравнению с 3,6% в проекте бюджета на 2018 г. Тем не менее прогноз динамики ВВП на 2018–2020 гг. оставлен без изменений. Согласно скорректированному варианту программы конвергенции 2017 г., рост должен составить 3,8%, 3,9 и 3,9% в 2018–2020 гг. соответственно (табл. 3), в то время как, согласно бюджету на 2018 г., ожидается 3,8% в каждом году (и 3,6% в 2021 г.).

Ослабление динамики производства, хотя и незначительное, означает меньшее расширение налоговой базы, чем в 2017 г., разумеется, при прочих равных условиях. В данном контексте особенно важно учитывать риски, связанные с быстрым ростом постоянных бюджетных расходов. Многие из них, особенно возникающие по причине расширения мер государственной социальной политики, уже определены

Т а б л и ц а 3

Прогноз роста ВВП в Польше в 2017–2020 гг. (в %)

Организация	2017	2018	2019	2020
Европейская комиссия	4,2	3,8	3,4	
ОЭСР	4,3	3,5	3,2	
МВФ	3,8	3,5	3,0	2,8
Всемирный банк	4,5	4,0	3,5	3,1
Commerzbank	4,5	3,8	3,2	
Fitch	4,4	3,6	3,2	
Convergence Program 2017 Update	3,6	3,8	3,9	3,9

Источник: составлено авторами на основе данных отдельных организаций.

в результате принятых законодательных решений, другие возможны в соответствии с однозначными политическими заявлениями правящей партии, правительства и президента. Сюда, к сожалению, относится объявление о ежегодном последовательном увеличении оборонных расходов с 2% ВВП до 2,5% ВВП к 2030 г. Вопрос в том, насколько реалистичными окажутся в конечном счете прогнозы бюджетного дефицита правительства и неправительственных организаций.

Примечательно, что Европейская комиссия ожидала более низкого уровня дефицита в 2017 г., чем польское правительство: 1,7% по сравнению с 2,9%. Следовательно, более оптимистичен и прогноз на 2018–2019 гг.: на этот период Комиссия также предполагает более низкий уровень дефицита, чем правительство: 1,7 и 1,9% по сравнению с 2,5 и 2,0% соответственно (табл. 4).

Т а б л и ц а 4

**Прогноз баланса сектора государственных финансов Польши
в 2017–2020 гг. (в % ВВП)**

Организация	2017	2018	2019	2020
Европейская комиссия	-1,7	-1,7	-1,9	
ОЭСР	-2,3	-2,3	-2,3	
Всемирный банк (структурный баланс бюджета расширенного правительства)	-3,0	-3,1	-3,1	-2,6
S&P	-1,7	-2,0	-2,5	-2,5
Convergence Program 2017 Update	-2,9	-2,5	-2,0	-1,2

Источник: составлено авторами на основе данных отдельных организаций.

Мнения государственных и международных организаций об относительном размере государственного долга в ближайшие годы совпадают. Причем международные организации и рейтинговые агентства настроены более оптимистично, чем польские власти: если последние прогнозируют отношение государственного долга к ВВП в 2020 г. на уровне 54%, то Standard & Poor's, например, оценивает его на 4 п. п. ниже — на уровне 50,3% ВВП (табл. 5).

Т а б л и ц а 5

Прогноз государственного долга Польши в 2017–2020 гг. (в % ВВП)

Организация	2017	2018	2019	2020
Европейская комиссия	53,2	53,0	53,0	
ОЭСР	53,9	53,9	53,7	
МВФ	54,2	53,8	53,5	52,9
S&P	49,5	48,7	50,3	50,3
Convergence Program 2017 Update	53,1	54,2	54,6	54,0

Источник: составлено авторами.

Значительно сильнее расходятся мнения экспертов. Мы обратились к ним с просьбой представить соответствующие прогнозы. В итоге сформирована группа из 30 авторитетных респондентов, включая бывших премьер-министров, заместителей премьер-министров по экономике, министров и заместителей министров экономики и финансов,

членов Совета по денежно-кредитной политике, действующих членов Европейского парламента, а также членов комитетов по государственным финансам и бюджету обеих палат польского парламента (Сейма и Сената), президентов крупных коммерческих банков и экспертов Всемирного банка и МВФ (многие из них профессора).

Низкие значения стандартных отклонений по сравнению со средними значениями дают основания полагать, что отклонения оценок экспертов от средних значений небольшие (табл. 6). Это означает, что наша группа была достаточно последовательной в своих ответах. Стандартные отклонения имеют тенденцию к увеличению в указанный период, то есть наши эксперты менее уверены в своих прогнозах по мере увеличения временного горизонта.

Т а б л и ц а 6

**Мнения экспертов: прогноз роста ВВП, бюджетный дефицит
и государственный долг в Польше в 2017–2020 гг.**

Спецификация	Рост ВВП (в %)				Бюджетный дефицит (в % ВВП)				Государственный долг (в % ВВП)			
	2017*	2018	2019	2020	2017*	2018	2019	2020	2017*	2018	2019	2020
Мин. значение	3,6	3,5	1,7	2,0	1,5	2,0	1,5	1,0	50,5	52,0	51,5	51,0
Среднее значение	4,0	3,9	3,5	3,2	2,5	2,7	2,8	2,8	54,3	54,4	54,6	54,7
Макс. значение	4,5	5,0	4,6	4,3	3,3	3,5	4,5	5,0	56,0	57,0	57,5	59,3
Ст. отклонение	0,30	0,38	0,47	0,54	0,47	0,37	0,59	0,89	1,23	1,14	1,43	2,06
Дисперсия	0,09	0,14	0,22	0,30	0,22	0,14	0,35	0,79	1,52	1,31	2,04	4,25

* Оценка.

Источник: расчеты авторов.

Крайние мнения о темпах экономического роста в рассматриваемом четырехлетнем периоде находятся на уровне 5,0% в 2018 г. и 2,0% в 2020 г. (см. табл. 6). Вместе с тем для одного временного ряда они наиболее высокие в 2020 г., достигая 4,3 и 2,0%. Применительно к соотношению государственного долга и ВВП крайние мнения относятся к 2020 г., для которого прогнозные уровни находятся в диапазоне от 51,0 до 59,3%. В течение всего анализируемого периода никто не предполагает превышение порогового значения 60% ВВП. Никто не прогнозирует профицит бюджета, что объяснимо с учетом польских реалий, и прогнозы его дефицита варьируют от 1,0 до 5,0% ВВП в 2020 г. Лишь 10% респондентов из данной группы ожидают, что дефицит превысит отметку 3% ВВП уже в 2018 г., $\frac{1}{3}$ — в 2019 г. и 36,7% — в 2020 г. Таким образом, примерно $\frac{2}{3}$ опытных специалистов и лиц, определяющих экономическую политику, не ожидают, что Маастрихтский бюджетный критерий конвергенции будет превышен, поэтому новое введение процедуры, касающейся чрезмерного дефицита, маловероятно, по крайней мере до 2021 г.

Долг может превысить значения, ожидаемые правительством, не только потому, что размер бюджетного дефицита оказался больше прогнозируемого, но и по причине ослабления злотаго. Внешний долг

составляет $\frac{1}{3}$ государственного долга Польши, поэтому его номинальная стоимость в национальной валюте зависит от обменного курса. При составлении прогнозов на 2018–2020 гг. и планировании бюджета на 2018 г. правительство предположило, что средний обменный курс евро к золотому будет устойчивым и останется на уровне конца 2017 г., то есть 4,25. Этого точно не произойдет.

Нет пророка в своем отечестве, но можно рискнуть сделать прогноз динамики ВВП и основных бюджетных коэффициентов на ближайшие годы. Хотя немногие из наших авторитетных экспертов ожидают, что дефицит госбюджета превысит 3% ВВП в указанный период, мы опасаемся, что это может произойти в 2020 г. (табл. 7).

Т а б л и ц а 7

**Экономический рост, бюджетный дефицит
и государственный долг Польши в 2017–2020 гг.**

Показатель	2017*	2018	2019	2020
<i>Баланс бюджета (% ВВП)</i>				
Convergence Program 2017 Update	-2,9	-2,5	-2,0	-1,2
Собственный прогноз	-2,4	-2,8	-2,9	-3,1
<i>Государственный долг (в % ВВП)</i>				
Convergence Program 2017 Update	55,3	54,8	54,0	52,1
Собственный прогноз	53,1	54,2	54,6	54,0
<i>Рост ВВП (в %)</i>				
Convergence Program 2017 Update	3,6	3,8	3,9	3,9
Собственный прогноз	4,4	4,1	4,0	3,6

* Оценка.

Источник: расчеты авторов.

На этом фоне бюджетная политика в ближайшие годы должна быть крайне осмотрительной. Прежде всего следует ограничить дополнительные расходы, поскольку в долгосрочной перспективе они должны расти медленнее, чем доходы, и обе категории должны расти медленнее, чем национальный доход, чтобы постепенно сократить масштабы перераспределения бюджетных ресурсов. Сомнительно, что величина бюджетного дисбаланса поддается контролю, а дефицит можно сдерживать исключительно за счет улучшения собираемости налогов и прочих обязательных платежей в бюджет. Нельзя исключать, что по мере роста дополнительных расходов, уже определенных законодательно и политически, придется повысить налоги.

Однако правительство может выбрать другой путь. Поскольку оно, увы, выступило против введения евро в Польше в настоящее время, правительство может поддаться искушению снова превысить 3-процентный порог отношения бюджетного дефицита к ВВП, особенно учитывая, что в данной ситуации — конечно, допуская, что дефицит не будет слишком велик, — оно может быть уверено, что лимит 60% отношения госдолга к ВВП не будет достигнут. Теперь вспомним, что это не единственный из номинальных Маастрихтских критериев конвергенции, и уже в течение 20 лет в конституции Польши существует соответствующее положение. В ст. 216.5 говорится: «Запрещается брать

кредиты или предоставлять гарантии и финансовые поручительства, которые могут привести к превышению объемом государственного долга трех пятых объема годового валового внутреннего продукта». На практике данный принцип означает, что в случае превышения порога 60% (например, в результате роста внешнего долга из-за ослабления золотого) бюджет на следующий год должен быть сбалансирован. Пока, к счастью, данный механизм не был использован, и будет хорошо, если он продолжит действовать исключительно в качестве инструмента предупреждения и предотвращения такой ситуации.

Иными словами, учитывая все реальные и финансовые, а также социальные факторы, политические деятели могут принять решение о том, что в случае острой бюджетной напряженности, а также ввиду невозможности сократить расходы в качестве корректирующей меры вместе с естественным нежеланием повышать налоги, будет логичным выбрать превышение дефицитом отметки 3% ВВП. В таком случае снова будет введена процедура, касающаяся чрезмерного дефицита, а опыт показывает (по крайней мере так считают некоторые), что это не смертельно, будь то внутри или за пределами еврозоны. Однако лучше поддерживать структурный дефицит (кроме циклических колебаний) на минимальном уровне для контроля потребностей государства в заемных средствах и в долгосрочной перспективе снизить государственный долг, бремя которого несет все общество — потребители и производители, домашние хозяйства и предприниматели.

К сожалению, в Польше появился дополнительный фактор, беспрецедентный в истории Евросоюза. Европейская комиссия инициировала процедуру в соответствии со ст. 7.1 Договора о Европейском союзе в связи с предполагаемым нарушением Польшей принципа верховенства закона. По заявлению Комиссии, страна в настоящее время выполняет номинальные критерии конвергенции, но не соблюдает критерии членства в самом Евросоюзе, поскольку нарушает не только некоторые принципы и ценности, лежащие в его основе, но и собственное законодательство, включая конституцию. Это осложняет ситуацию, несмотря на относительно благоприятное экономическое положение страны. Таким образом, появилось нечто вроде седьмого критерия конвергенции, но, по сути, дело касается требований шестого критерия, а именно совместимости национального законодательства с постановлениями Евросоюза, изложенными в своде законов ЕС. Данная проблема требует решения.

Выводы

Очевидно, что единая еврозона не представляет собой оптимальную валютную зону с точки зрения экономической теории (McKinnon, 2002). Это тем более примечательно, что соавтор указанной концепции Р. Манделл (Mundell, 1961) поддерживал данный проект, когда он — без трудностей — воплощался в жизнь (Mundell, 2000). Недопонимание в оценке функционирования еврозоны и смысла всего проекта единой европейской валюты как фактора процесса интеграции обусловлено

тем, что причины проблем и кризисных явлений оказались перепутанными с их проявлениями и последствиями (Tanzi, 2013, Hall, 2014). Очевидно, здесь есть некоторая обратная связь, но, в конце концов, евро не был первоначальной причиной финансовых трений; причиной стало то, что проблемы в реальной экономике и секторе государственных финансов распространились на денежно-кредитную сферу. Прежде всего недостаточный контроль над банковским сектором и рынком капитала отрицательно повлиял на состояние евро (Sandbu, 2015).

Звучат разные мнения о судьбе евро. Одни предсказывают его гибель (Brown, 2012) или (в крайнем случае) выступают за его целенаправленную отмену (Kawalec, Pytlarczyk, 2013). Авторы ряда академических работ (Pisani-Ferry, 2011) и профессиональных заключений (European Union, 2017) указывают на направления его улучшения и способы усиления. Другие авторы, учитывая несовершенство евро, а также огромные затраты в связи с его возможной отменой, хотя не исключают ее, рассматривают возможность фундаментальной институциональной реформы еврозоны (Moździerz, 2015; Dallago, 2016; Stiglitz, 2018). Мы придерживаемся прагматичного экономического подхода, учитывающего не только теоретические доводы, указывающие на системные дефекты и структурные слабости еврозоны, но и практические реалии.

Мы находимся на этапе *ex post*: рождение евро состоялось; хотя зачатие и произошло во грехе, евро живет и уже достиг совершеннолетия. Поэтому сегодня правильный вопрос: что обойдется дороже — сохранить еврозону и провести в ней необходимые реформы или расформировать ее? Подчеркнем, что такое расформирование может быть контролируемым процессом только в теоретических рассуждениях или в компьютерной модели; на практике все быстро закончится полным хаосом с катастрофическими последствиями. Поэтому при оценке затрат и выгод, связанных с дальнейшим существованием евро и необходимыми реформами, по сравнению с отказом от него легко увидеть явное преимущество первого решения. Именно поэтому (а не по политическим причинам или из-за силы инерции) евро сможет в конечном счете преодолеть все трудности.

Продолжение проекта евро, с очевидными соответствующими изменениями, имеет свои последствия и специфические вызовы. Критически важен здесь вопрос расширения еврозоны путем принятия новых стран, выполняющих все обязательные критерии валютной конвергенции. В пользу присоединения к еврозоне говорят преимущественно экономические причины, но и политические необходимо принимать во внимание в ситуации, когда набирают силу националистические настроения и протекционистские тенденции.

Замена национальной валюты на евро — при условии, что переход совершается при адекватном динамическом равновесном обменном курсе — усиливает конкурентоспособность экономики, устраняет риск, связанный с обменом валют, и сокращает транзакционные издержки. В то же время деньги становятся относительно дешевле из-за более низких процентных ставок в еврозоне, чем в странах ЕС, сохраняющих собственные валюты. Отметим, что при вступлении в еврозону

резервы страны в иностранной валюте ликвидируются, и лишь часть их передается в общий валютный фонд ЕЦБ. Высвобожденные средства могут быть использованы для выплаты некоторой части внешнего долга и инвестиций в инфраструктуру (Kolodko, 2017).

В данном контексте можно ожидать, что на горизонте от 5 до 10 лет в еврозону могут войти все 27 стран — членов Евросоюза, разумеется, при условии, что проблема греческого синдрома будет решена и Грексит не состоится, а также никакая другая страна не покинет еврозону. Это очень маловероятно, но вполне возможно. Вместе с тем не исключено, что во второй половине 2020-х годов население ЕС вырастет за счет присоединения новых стран-членов из Балканского региона: Албании, Боснии и Герцеговины, Македонии и Сербии. Также вероятно, что Черногория станет 28-м членом ЕС (с учетом Брексита), автоматически увеличив площадь еврозоны, поскольку евро уже находится в обращении в ней. Это может произойти раньше, чем к еврозоне присоединится Польша, учитывая четкую и неоднократно подтверждаемую позицию правительства по данному вопросу¹⁰. Это будет тем более странно, что Польша много лет рассматривалась — и справедливо — сначала в качестве лидера бывших соцстран, проводящих рыночные реформы (Kolodko, 2000), а затем в качестве страны, постсоциалистические преобразования в которой оказались наиболее успешными (Piatkowski, 2018).

Подчеркнем, что требование выйти на аналогичный уровень экономического развития, сформулированное некоторыми авторами и политиками, слишком амбициозно: такой императив отсутствует. Более того, принятие евро странами, в которых ВВП на душу населения (по ППС) в данный момент составляет 50–90% среднего значения по ЕС в целом, ускорит процесс сокращения разрыва в уровне доходов¹¹. Таким образом, те, кто считает, что догонять страны с более развитой экономикой следует до валютной конвергенции, ошибаются, поскольку последняя сама по себе может стать дополнительным инструментом реальной конвергенции, так нужной Европе в ее интеграционных усилиях.

Список литературы / References

- Brown B. (2012). *Euro crash: The exit route from monetary failure in Europe*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan.
- Dallago B. (2016). *One currency, two Europes: Towards a dual Eurozone*. Singapore: World Scientific Publishing.
- European Union (2017). *Reflection paper on the deepening of the economic and monetary union*. Brussels: European Commission, May 31.

¹⁰ Премьер-министр Польши М. Моравецкий в начале 2018 г., когда его спросили о возможности присоединения страны к еврозоне, ответил: «Нам предстоит пройти долгий путь перед тем, как мы достигнем более реальной конвергенции с жестким ядром еврозоны... Что касается принятия евро в Польше, наш подход, наша риторика в этом отношении не изменились; сегодня это не та тема, которую мы рассматриваем» (Obserwator Finansowy. 04.01.2018).

¹¹ По сравнению со средним значением ВВП на душу населения в ЕС в целом, в 11 постсоциалистических странах этот показатель составляет (по ППС) в среднем 68% — от 49 в Румынии до 88% в Чешской Республике. За пределами ЕС в самой бедной балканской стране Албании он равен лишь 29%.

- Galbraith J. K. (2016). *Welcome to the poisoned chalice: The destruction of Greece and the future of Europe*. New Haven, London: Yale University Press.
- Hall P. A. (2014). Varieties of capitalism and the euro crisis. *Journal of West European Politics*, Vol. 37, No. 6, pp. 1223–1243.
- IMF (2014). *IMF annual report*. Washington (DC): International Monetary Fund.
- Kawalec S., Pytlarczyk E. (2013). Controlled dismantlement of the Eurozone: A strategy to save the European Union and the single European market. *German Economic Review*, Vol. 14, No. 1, pp. 31–49.
- Kolodko G. W. (2000). *From shock to therapy: Political economy of post-socialist transformation*. Oxford, New York: Oxford University Press.
- Kolodko G. W. (2016). How to destroy a country. The economics and the politics of the Greek crisis. *Rivista di Politica Economica*, Vol. 105, No. 2 (IV–VI), pp. 37–61.
- Kolodko G. W. (2017). Economics and politics of the currency convergence: The case of Poland. *Communist and Post-Communist Studies*, Vol. 50, No. 3, pp. 183–194.
- Kolodko G. W. (2018). *Socialism or capitalism? Tertium Datur*. Paper presented to the International Conference on Comparative Economics and Economic Systems – The impact of Janos Kornai thoughts, Corvinus University, Budapest, January 18th.
- Marneffe W., Van Aarle B., Van Der Wielen W., Vereeck L. (2011). The impact of fiscal rules on public finances in the euro area. *CESifo DICE Report*, Vol. 9, No. 3, pp. 18–26.
- McKinnon R. (2002). Mundell, the euro and optimal currency areas. In: T. E. Courchene (ed.). *Money, markets, and mobility: Celebrating the ideas of Robert E. Mundell Nobel laureate in economic sciences*. Montreal & Kingston, London, Ithaca: McGill-Queen's University Press, pp. 41–58.
- Moździerz A. (2015). Strengthening the post-crisis fiscal rules – the case of Spain, Slovakia and Sweden. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, Vol. 10, No. 2, pp. 31–52.
- Mundell R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4, pp. 657–665.
- Mundell R. A. (2000). *The international financial architecture. The euro zone and its enlargement in Eastern Europe* (Distinguished Lectures Series, No. 1). Warsaw: Leon Kozminski Academy of Entrepreneurship and Management.
- Piatkowski M. (2018). *Europe's growth champion: Insights from the economic rise of Poland*. Oxford, New York: Oxford University Press.
- Pisani-Ferry J. (2011). *The euro crisis and its aftermath*. New York: Oxford University Press.
- Postula M. (2012). Possibilities for optimal fiscal policy-making in the European Union. *Research in World Economy*, Vol. 3, No. 2, pp. 42–60.
- Postula M. (2015). Impact of the Council directive on requirements for budgetary frameworks of the member states on the Polish public finance system. *Management and Business Administration. Central Europe*, No. 1, pp. 95–111.
- Prasad E. S. (2014). *The dollar trap: How the U.S. dollar tightened its grip on global finance*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Sandbu M. (2015). *Europe's orphan. The future of the euro and the politics of debt*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Schadler S. M. (2005). *Euro adoption in Central and Eastern Europe: Opportunities and challenges* (Seminar Volumes). Washington, DC: International Monetary Fund.
- Schaechter A., Kinda T., Budina N., Weber A. (2012). Fiscal rules in response to the crisis – Toward the 'next-generation' rules. A new dataset. *IMF Working Paper*, No. WP/12/187.
- Schick A. (2010). Post-crisis fiscal rules: Stabilising public finance while responding to economic aftershocks. *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 10, No. 2, pp. 1–18.
- Stiglitz J. E. (2018). *The euro: How a common currency threatens the future of Europe*. New York: W. W. Norton & Company.
- Tanzi V. (2013). *Dollar, euros and debt: How we got into the fiscal crisis and how we get out of it*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Determinants and implications of the Eurozone enlargement

Grzegorz W. Kolodko^{1,*}, Marta Postula²

Authors affiliation: ¹ TIGER – Transformation, Integration and Globalization Economic Research, Kozminski University (Warszawa, Poland);

² Center of Entrepreneurship at the Faculty of Management, Warsaw University (Warszawa, Poland). *Corresponding author, email: kolodko@tiger.edu.pl

Aside from the United Kingdom, which is withdrawing from the European Union, only Denmark has the option of staying outside the single European currency area. All other member states which have not adopted euro as their currency have the right and obligations to do so under the Treaty of Accession. The condition to join the Eurozone is to meet all five nominal Maastricht convergence criteria and to ensure compliance of national legislation with *acquis communautaire*, or the EU legal order. What poses special difficulties to candidate countries is the fiscal criterion relating to the maximum allowed budget deficit. If it's not met, the European Commission launches the Excessive Deficit Procedure, EDP. Currently, this procedure is in place for France, Spain and the United Kingdom. In 2015, EDP for Poland was lifted, but there is no certainty it won't be imposed again at the end of the decade due to the risk of exceeding once more the threshold of public sector deficit, which stands at 3 percent GDP. It is to be expected that in the 2020s the European Monetary Union will be joined by all the countries that are still using their national currencies, including Denmark, and that the EU will be extended to include new member states, enlarging the euro area, too. Although the issue is not absolutely certain, it needs to be assumed that euro will overcome the present difficulties and come out stronger, though the economically unjustified euroskepticism of some countries, especially Poland, is not helping.

Keywords: integration, euro, convergence, Maastricht criteria, excessive deficit procedure, public debt.

JEL: E44, E63, F02, F45, G01, G18, P34, P52.