

4

розділ

ПЕРЕХІД ДО РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ ТА ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ КАПІТАЛУ В СЛОВАЦЬКІЙ РЕСПУБЛІЦІ

Навряд чи можна відшукати в історії Чехословаччини період, такий же короткий за тривалістю і стрімкий за радикальністю перетворень, за три з невеликим роки – з листопада 1989 р. по грудень 1992 р. – змінився не тільки внутрішній устрій країни, змінилися її територіальні межі. Країна розділилася на дві частини, що призвело до формування двох нових держав на карті Європи. І хоча цей період вже належить минулому, результативність заходів у галузі монетарної і податкової політики, заробітної плати і соціального захисту населення, підтримки підприємництва створила достатньо міцну основу для подальшого розвитку обох республік.

Головним результатом економічної реформи у складі єдиної Чехословаччини став факт здійснення необоротних змін економічної системи. У 1990 році в Словаччині, що входила до складу Чеської і Словацької Федеральної Республіки, почався перехід від централізованої планової системи господарства до ринкової економіки.

Стратегія економічної реформи полягала в тому, щоб забезпечити антиінфляційний варіант входження в ринок, а саме: добитися збалансованості держбюджету за рахунок скорочення непродуктивних витрат, значного зниження дотацій, контролю за кредитами; укріпити фінансову систему в цілому; отримати повноцінну і стабільну грошову одиницю; забезпечити її внутрішню, а згодом і зовнішню конвертованість. Комплекс заходів фінансової, грошової, валютної політики щодо цін, заробітної плати і соціальних виплат в Чехії та Словаччині більше відомий як державна політика стабілізації, досягнення рівноваги на макрорівні економіки. У Польщі, наприклад, по суті, той же комплекс заходів отримав назву “шокова терапія”. Якщо дотримуватися спрощеного трактування цього терміна, тобто зводити все тільки до різкого підвищення цін і жорсткого обмеження індексації заробітної плати, то в Чехословаччині “шокова терапія”, маючи на увазі її наслідки для підприємств і населення, мала швидше “оксамитовий відтінок”.

Першочерговий захід, вжитий у Словаччині щодо стабілізації, – лібералізація цін. Вона проводилася поетапно і при насиченому товарному ринку. Через високий рівень монополізму було застосовано державне регулювання цін на основні види продовольства і ряд про-

мислових товарів. Поступово масштаб регульованих цін звужувався: з 85-90 % ВВП – у 1990 р. до 5 % – у 1992 р. За 1991 р. приріст споживчих цін склав 59 %, у 1992 р. – 12 %.

Одним з етапів перетворення адміністративної економіки в країнах Східної Європи є етап стабілізації грошово-кредитних і фінансових відносин. Найбільших успіхів у стабілізації цін у країнах Центральної Європи в перехідному періоді досягли Чехія і Словаччина. Випадки незначного підвищення інфляції в цих країнах спостерігалися відразу після лібералізації (1991 р.), а також у період після розділення ЧСФР на Чехію і Словаччину (з 1993 р.). Позитивний результат був досягнутий, перш за все, унаслідок сприятливих початкових умов (рівновага в економіці) і якості загального курсу економічної політики держави, включаючи особливо жорстку і помірно жорстку грошово-кредитну і фінансову політику [56].

У 1991 р. намітилося зниження темпів економічного розвитку словацької економіки в результаті різкого зменшення зовнішньої торгівлі, переходу до ринкових відносин і майже повної відсутності впливу іноземних капіталовкладень.

Але вже в 1993 р. ВВП склав 367,3 млрд. крон, у 1994 р. – 385,0 млрд. крон, в 1995 р. – 414,7 млрд. крон. За темпами зростання країна опинилася серед лідерів перехідних економік країн Центральної Європи, а за глибиною економічного реформування вийшла за сумою набраних балів в оцінці прийнятих ринкових заходів на четверте місце після Угорщини, Польщі і Чехії. У 1996 р. в країні забезпечувалися високі темпи зростання ВВП – 6,9 %, а так само інших макроекономічних показників.

Основна умова переходу до ринку – прискорене створення приватного сектора і забезпечення його ключових позицій в економіці (приватна власність на землю юридично хоч і не скасовувалась, проте економічної реалізації не отримала).

Результатом розвитку в 1990-1992 рр. стало деяке пожвавлення виробництва, підвищення реальної заробітної плати, стабілізація інфляції на рівні 10-12 % (1992 р.), зростання експорту і валютних резервів.

Наслідки розпаду єдиного народногосподарського комплексу більшою мірою позначалися на Словаччині через неоднаковий початковий економічний рівень, структуру економіки, в т.ч. різну питому вагу галузей військової промисловості, дефіцит кадрів для розвитку ринкової інфраструктури, інший національний і демографічний склад населення і, отже, інші пріоритети соціальної політики, а також через більшу залежність Словаччини від Чехії в їх економічних відносинах.

На початку 90-х років ХХ ст. словацький уряд сформував свою концепцію трансформації. Декларувалися необхідність продовження трансформації на базі відомих пріоритетів, лібералізація цін і зовнішньої торгівлі, приватизація з широким залученням іноземного капіталу, обмежувальна бюджетна і нейтральна валютна політика.

Словаччина, як і Чехія, вбачала гарантії своєї безпеки в загальному контексті європейських процесів. Серед першочергових цілей Словаччини були вступ до найбільших відкритих міжнародних організацій, розвиток контактів з НАТО і відносин із сусідніми державами, проведення у співпраці з Чехією узгодженої політики щодо ЄС, Ради Європи і ООН.

Отже, в результаті підготовки вступу Словаччини до ЄС протягом 90-х – початку 2000-х років у країні відбувалися лібералізаційні процеси, що сприяли:

- відкритості банківської системи та допуску іноземного капіталу в країну;
- створенню сприятливого інвестиційного клімату та поглибленню процесу приватизації;
- лібералізації валютного регулювання та контролю в країні.

Розглянемо кожен із процесів лібералізації поетапно.

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ ТА ДОСТУПУ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

Минуло більше п'ятнадцяти років з того часу, як Словаччина звернулася до ринкової економіки. За цей час їй вдалося далеко просунути у напрямі створення фінансових систем, керованих ринковими механізмами. Проте розвиток банківських галузей у країні все ще відстає від західних стандартів – участь банків у фінансуванні економіки значно нижча за середньоєвропейський рівень.

З простої однорівневої банківської галузі кінця 80-х років ХХ ст., керованої в рамках планової економіки, фінансова система Словаччини вже еволюціонувала в сектор з більш звичними для держав ЄС контурами. В процесі підготовки до входження в європейське співтовариство Словаччина далеко просунулася в плані впровадження законів, що формують юридичний фундамент спільного ринку, в результаті її правові і регулятивні системи впритул наблизилися до європейських стандартів.

Успішній діяльності центральноєвропейських фінансових інститутів перешкоджають, в основному, старі проблеми, що залишилися з часів планової економіки, причому до величезного обсягу безнадійних боргів соціалістичної епохи додалися нові, ті, що виникли на першому етапі ринкових перетворень.

Докорінному реформуванню економіки, що вимагало енергійного фінансування, передувала лібералізація банківської сфери. Командні висоти в ній були віддані нерезидентам. У 2004 р. їм належало 70 % банківських активів. Питання про суперництво між місцевими та іноземними банками було вирішене на користь останніх. Конкуренція іноземних банків на місцевому ринку стала продовженням їх конкуренції в європейському і світовому масштабах. Присутністю в країні крупних зарубіжних фінансових інститутів пояснюються макроекономічна стабільність і стійке економічне зростання [29].

Отже, лібералізація руху капіталу в Словацькій Республіці викликала меншу увагу, в основному тому, що віднедавна вхідні потоки капіталу в країну були менші ніж в інші розвинуті економіки країн Центральної Європи. Це відбувалося через політичну нестабільність та мляві економічні реформи в Словацькій Республіці до 2000 р., які не сприяли прямим іноземним інвестиціям та іншим вхідним потокам. Основною причиною лібералізації руху капіталу було членство в ЄС, деталі якого були уточнені на переговорах з ОЕСР, як і у випадку з іншими країнами Центральної Європи.

Словацька Республіка обрала поступову стратегію лібералізації, дотримуючись принципів, подібних до тих, які обрали інші країни з перехідною економікою в “обережній” лібералізації: перевагу лібералізації довгострокових потоків перед короткостроковими, вхідних потоків над вихідними та FDI перед фінансовими кредитами [38].

Отже, можна виділити такі етапи процесу лібералізації банківської системи і доступу іноземного капіталу в Словаччині:

- на початку 90-х років XX ст. серед заходів, які стимулювали “грошовий голод”, було підвищення облікової ставки по внутрішніх кредитах і обмеження грошової емісії. Найважливішу роль у той момент зіграла політика твердого валютного курсу;
- дотримуючись лібералізації вхідних FDI на початку 90-х років XX ст., деякі об’єкти були лібералізовані в 1996 р. згідно з переговорами про вступ до ОЕСР. Після цього етапу лібералізації економічні реформи та лібералізація руху капіталу загальмувалися, а Словацька Республіка пропустила вступну хвилю до ОЕСР у 1995-1996 рр. Проте з 1999 р., коли процеси реформування одержали підтримку, лібералізація руху капіталу прискорилося;
- у середині 90-х років XX ст. уряд Словаччини задіяв широкомасштабні програми реструктуризації та рекапіталізації банківських галузей. У різних країнах Центральної Європи специфіка і терміни

реалізації цих програм були різними, але їх результат виявився однаковим;

- у 1993-1994 рр. Словацька Республіка разом з Чеською Республікою, Угорщиною та Польщею зверталася до ОЕСР з проханням про членство. Одночасно з переговорами з ЄС обговорення вступу до ОЕСР дало напрямок для лібералізації руху капіталу в цих країнах, через те, що їм було поставлено строки для усунення обмежень, що залишилися. Члени ОЕСР можуть позбутися обмежень руху капіталу та невидимих операцій між собою, але у них є право поступово продовжувати процес оскарження та підтримки застережень. Ці застереження щодо специфічних операцій з порядку лібералізації згідно з Кодексом руху капіталу підлягають процесу огляду, що допомагає країнам оцінювати макроекономічне оточення, фінансову систему та потенційні політичні заходи;
- з 1995 р. підвищується ефективність фінансового посередництва, що виявилось у скороченні розриву між ставками по депозитах і кредитах банків. Це – наслідок демонополізації банківської системи і зростання конкуренції. Крім того, покращилася якість банківських кредитних портфелів: частка проблемних кредитів зменшилася після 1995 р. з 40 до приблизно 20 %;
- у Словаччині, як і в більшості країн Центральної Європи, в середині 90-х років ХХ ст. стартував процес приватизації банківського сектора, більше того, деякі країни дозволили іноземним компаніям засновувати нові фінансові інститути. В результаті іноземні банки тепер домінують в більшості держав регіону. У всіх країнах, за винятком Словенії, Хорватії та Румунії, банківські ринки контролюють іноземні інвестори. При цьому відомо, що значна частина активів перейшла у власність іноземців, зігравши важливу роль у подальшій реструктуризації галузі;
- у 2000 р. поправки до Валютного акта скасували обмеження, що залишилися щодо середньо- та довгострокових капітальних операцій, включаючи фінансові кредити та вихід словацьких цінних паперів зі строком погашення до 1 року та довше за кордон;
- Словацька Республіка вступила до ОЕСР у 2000 р. і у відповідь на зобов'язання ЄС та ОЕСР розробила план усунення останніх обмежень на момент вступу до ЄС. Цей план доповнив стратегію вступу до ЄС. Короткострокові фінансові кредити були лібералізовані в 2001 р., а фінансові деривативи та обмеження, що залишилися, щодо операцій з цінними паперами були ліквідовані 1 січня 2003 р.

Лібералізацію деяких значних об'єктів залишили на останню хвилину. Так, 1 січня 2004 р. репатріаційні зобов'язання були скасовані, а внутрішні операції з іноземними вкладками та з іноземною валютою лібералізовані.

За останні десять років ситуація змінилася радикально – закони про банки і банківську діяльність приведені у відповідність до положень ЄС. Також до певної міри просунулося вирішення проблеми безнадійних боргів, у всіх країнах, окрім Словенії, найбільші комерційні і універсальні банки були приватизовані. Ці зміни відкрили іноземним фінансовим інститутам нові можливості для проникнення на ринки регіону, і на цьому етапі вони масово скуповували існуючі роздрібні мережі банків СЦЄ.

Сучасний етап розвитку банківського сектора в Словаччині можна охарактеризувати як період поступового наближення умов його функціонування до розвинутої ринкової економіки. На кінець 2006 р. після 2-х років членства в ЄС частка іноземного капіталу в словацьких комерційних банках складала близько 90 %. Діяльність словацьких банків і філій закордонних банків, що працюють у Словацькій Республіці, підлягає контролю, який здійснює Національний банк Словаччини (НБС). Банківський контроль НБС спрямований на те, щоб при виявленні порушень законів, які могли б зашкодити інтересам вкладників або загрожувати банківській системі, можна було б вжити відповідних заходів. Тому увага концентрується на ризикових активах, кредитній ангажованій політиці, на правилах ліквідності (контроль співвідношення активів і пасивів), посиленні безпеки валютної позиції (частка позицій окремих іноземних валют у капіталі банку) і на оцінці дебіторських заборгованостей відповідно до наявних у них ризиків [53].

Однак потенціал банків Словаччини ще далекий від повної реалізації. Банки беруть значно меншу участь у фінансуванні місцевої економіки, ніж це прийнято у розвинутих країнах, а їх прибутковість у даний час недостатня, щоб забезпечувати надійність і стабільність.

Отже, лібералізація руху капіталу в Словацькій Республіці була однією з найповільніших серед країн ЦЄ. Управління вхідними потоками капіталу не створило істотних проблем у 90-х роках ХХ ст. завдяки повільному процесу реформ. У порівнянні з іншими країнами Центральної Європи вхідні потоки з чутливою ставкою дохідності в Словацькій Республіці були відносно невеликі, в основному, через нерозвинуту природу цих ринків.

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СФЕРИ ТА ПРИВАТИЗАЦІЯ В СЛОВАЧЧИНІ

Іноземні капіталовкладення з 1990 р. виявилися меншими ніж можна було очікувати. До 1993 р. вони досягли лише 234 млн. дол. США. Головними інвесторами були Німеччина, Австрія і США. Вже в 1996 р. відчутно позначилося погіршення стану справ у фінансово-бюджетній сфері та в галузі зовнішньої торгівлі.

У 1996 р. іноземний борг Словаччини збільшився з 5,8 до 7,8 млрд. дол. США, а до кінця 1997 р. склав близько 10,27 млрд. дол. США. Тенденція його зростання не припинилася і в 1999 р. При цьому основну частину складала заборгованість підприємств і комерційних банків.

Словаччина залишилася не дуже привабливою для іноземних інвесторів. Стрімке зростання прямих іноземних інвестицій (ПІІ) почалося тільки у 2000 р., коли вони склали 2,1 % ВВП. Це стало доказом ефективності нової політики уряду, спрямованої на стимулювання ПІІ.

Заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в країні, які набули чинності в січні 2000 р., включали:

- зниження податку на прибуток підприємств з 40 до 29 %. Пізніше він був ще зменшений до 25 %;
- повне звільнення від сплати податків строком на 5 років промислових підприємств із зареєстрованим капіталом 5 млн. євро, які одержували 60 % свого прибутку від експорту, а також підприємств з капіталом 2,5 млн. євро, якщо вони розміщувалися в регіоні, де рівень зареєстрованого безробіття перевищував 15 %, і підприємств з капіталом 1,5 млн. євро, що діють у певних сегментах послуг (туризм, системне програмування, програмне забезпечення);
- додаткове звільнення на 5 років від сплати 50 % податку на прибуток підприємств, доходи яких збільшувалися щорічно протягом перших 5 років за рахунок іноземних інвестицій не менше ніж на 5 млн. євро.

Результатом цих заходів став бум прямих зарубіжних вкладень, темпи зростання яких значно вищі ніж у сусідніх Угорщині, Польщі і Чехії. Протягом першого року дії урядових заходів ПІІ в економіку Словаччини склали 2,1 млрд. дол. США (у 1999 р. – 359 млн. дол. США). Це приблизно стільки ж, скільки надійшло в країну за перехідний період, тобто за попередні 10 років.

Посилення позитивного впливу іноземного капіталу на економіку відбилося також на залученні ПІІ в реальний сектор, перш за все, в розвиток високотехнологічних виробництв експортної орієнтації. Саме завдяки цьому країна відносно швидко перебудувала товарну структуру продукції, наблизивши її до стандартів ЄС.

Серед нових членів Євросоюзу Словаччина вийшла на друге місце після Чехії за показником поточних ПІІ, в основному, за рахунок приватизації газової промисловості і житлово-комунального сектора. Список найбільш активних інвесторів очолили Італія і Австрія.

За прогнозами частка ПІІ у валовому продукті до 2007 р. може перевищити 3,5 %. З 2000 р. словацька економіка стала розвиватися більшими темпами. Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку Словаччини склав 9 млрд. дол. США. Такі інвестиції надходили в основному з Німеччини, США, Нідерландів, Австрії, Франції, Угорщини, Чехії та Росії [54].

В основному потоки фінансових кредитів у країнах ЦЄ проводилися через банківський сектор. У Чеській Республіці, Литві та Польщі підприємницький сектор одержав масу потоків, тоді як у Словацькій Республіці частки банківського та підприємницького сектора були приблизно однакові. Отже, важливість прямих іноземних позик для підприємницького сектора була підтверджена в 90-х роках ХХ ст.

Розглянемо ситуацію з портфельними інвестиціями Словаччини.

Зваживши відмінності в ході проведення реформ та наслідки лібералізації руху капіталу, одержали дещо неочікуваний результат. Виявляється, що країни з обережною стратегією лібералізації були найбільшими одержувачами портфельних вхідних потоків з чутливою ставкою дохідності. Це означає, що інші важливі фактори не впливають на потоки, окрім лібералізації руху капіталу, повільна лібералізація негативно впливає на потоки довгострокових цінних паперів і заважає великим портфельним інвестиціям з чутливою процентною ставкою.

Для Словаччини випуск валютних облігацій, євробондів, був в основному джерелом портфельних інвестицій у валюті. Збільшуються портфельні вхідні потоки в державні цінні папери, спостерігається зростання частки цінних паперів, якими володіють нерезиденти.

Інтуїтивно можна визначити, що основними факторами для залучення портфельних вхідних потоків з чутливою ставкою процента є велика різниця в процентних ставках та доступні фінансові активи для інвестування. Значна різниця в процентних ставках у Словацькій Республіці була скасована низькою капіталізацією з фіксованим доходом та політичною нестабільністю. З цих причин портфельні вхідні потоки в цю країну зменшилися.

Однак Польща, Словацька Республіка та Угорщина мали дуже великий розрив у процентних ставках (навіть після пристосування до валютних змін) у 90-х роках ХХ ст. Номінальні процентні ставки наблизилися до рівня Євросони тільки недавно.

Кожна країна обрала свій шлях лібералізації, виходячи з уразливості вхідних потоків, проводячи обережну лібералізацію. Окрім великих вхідних потоків та підвищення неефективності обмежень, обережний підхід до лібералізації мав декілька переваг. Підтримка, обмеження на позики нерезидентам у національній валюті та фінансові деривати зменшили змінність капітальних потоків та обсяг спекуляцій. В основному обмеження підвищили вартість операцій, зменшивши прибутки від різниці в процентних ставках.

Щодо приватизації в Словаччині, то складовими цього процесу, які відрізняються за підходами, формами і черговістю, стали реституція, мала і велика приватизація. Мала приватизація завершена, більшість об'єктів (близько 90 %) продані через аукціони. Серед них найбільшу питому вагу складають магазини (53 %), підприємства місцевої промисловості (21 %) і громадського харчування (10 %).

В середині 90-х років ХХ ст. купонна приватизація була завершена. Нині уряд вважає стандартні методи приватизації більш прийнятними, оскільки вони забезпечують приплив реальних капіталів, а тому є економічно результативнішими.

Ще у 1992 р. у Словаччині був прийнятий закон “Про підтримку малого та середнього підприємництва”. Закон змінив порядок оподаткування, кредитування та субсидування малого бізнесу, передбачив створення інституціональних структур для підтримки розвитку приватного підприємництва. Основною формою фінансової допомоги дрібним та середнім підприємцям, які включилися в спеціальні державні програми, з 1992 р. стало пільгове кредитування через гарантування кредитів і субсидування за ними процентних ставок платежів.

Процес великої приватизації проходив менш динамічно, що було зумовлено відсутністю необхідних коштів у населення, низькою прибутковістю приватизованих підприємств, недостатністю іноземних інвестицій. Точні дані про кількість приватизованих підприємств навести неможливо, оскільки статистика до них відносить навіть ті, які стали акціонерними товариствами з відсотковою або переважною участю держави.

В рамках великої приватизації підприємства приватизуються на основі індивідуальних проектів. Серед них – основна частина промислових підприємств, всі без винятку державні господарства, державні комерційні банки і страхові організації. Не був винятком і викуп підприємства трудовим колективом, проте на загальних підставах і без пільгового кредитування. Найбільшого поширення набуло акціонування. 65 % всіх об'єктів, що беруть участь у першій хвилі

приватизації, перетворено в АТ. Найпоширенішим методом акціонування став купонний метод, який дозволив вирішити проблему недостатності коштів у населення для викупу держвласності і забезпечити всім повнолітнім жителям країни однаковий доступ до приватизації [29].

Статус державної власності зберегли залізниця, пошта, телеграф та інші підприємства, що мають суспільне значення.

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА КОНТРОЛЮ

Процес лібералізації валютного регулювання в Словаччині проходив за відповідними етапами:

- початок 90-х років ХХ ст. Паралельне обертання зарубіжної валюти не допускалося, внутрішні розрахунки здійснювалися лише у національній валюті. Внутрішня валютна монополія для всіх суб'єктів підприємництва означала їх право купувати валюту в банках за крони і за ринковим курсом та обов'язок всю виручену валюту продавати банку;
- середина 90-х років ХХ ст. Поєднання помірних фінансових рестрикцій з пониженням валютного курсу для одночасного вирішення завдань стимулювання економічного зростання і боротьби з інфляцією, що була головним елементом політики держави;
- починаючи з 1993 р., номінальним “якорем” монетарної політики у Словаччині був фіксований обмінний курс з діапазоном коливань, що поступово розширювався з +0,5 до 7 %. З початку 1996 р. істотно розширився діапазон коливань курсу національної валюти навколо офіційного курсу, підвищилася облікова ставка Національного банку. У Словаччині національна валюта залишалася стійкою завдяки рекордно низьким для Центральної Європи темпам інфляції (у 1995 р. – 7,2 %, у квітні 1996 р. – 6,0 % у річному обчисленні) [56];
- кінець 90-х років ХХ ст. Грошова та валютна політика в більшості випадків була загальною відповіддю на капітальні вхідні потоки в Словаччині. Основною відповіддю на вхідні потоки FDI було втручання, що стерилізує, в гнучкий та фіксований режим валютного курсу. Фіксований валютний курс підтримувався Чеською Республікою до 1997 р. та Словацькою Республікою до 1998 р.;
- внаслідок посилення тиску на обмінний курс під час азійської та російської фінансових криз Національний банк Словаччини (НБС) у жовтні 1998 р. скасував режим фіксованого валютного курсу. У наступні роки НБС продовжував здійснювати імпліцитне таргетування інфляції, відпустивши обмінний курс. Діючим став режим керованого плавання обмінного курсу, оскільки НБС здійснює ін-

тервенції на валютному ринку з метою уникнення його надлишкової мінливості.

Хоча Словацька Республіка і не одержала значних вхідних потоків з чутливою процентною ставкою протягом 90-х років XX ст., у період фіксованого валютного курсу вона відповіла на вхідні потоки стерилізаційною інтервенцією.

Встановлення більш гнучкого валютного курсу було частково мотивоване підвищенням капітальних потоків. Після 1999 р. Чеська та Словацька республіки одержали підвищення обсягів FDI, на які вони продовжували реагувати стерилізаційним втручанням.

Серед країн Центральної Європи лише Словацька Республіка пролонгувала періоди негативних політичних ставок, тому що це більше торкалося впливу великих капітальних вхідних потоків на валютний курс, ніж їх потенційної дії на інфляцію.

В деяких країнах Центральної Європи у 2001 р. ще не було ознак фіскальної політики у відповідь на великі капітальні вхідні потоки. В кінці цього періоду Словацька та Чеська республіки встановили сувору фіскальну політику, що було прямою реакцією на капітальні вхідні потоки. Послаблення фіскальної політики впливає на зменшення дефляції в Угорщині та Словацькій Республіці, а також великого поточного дефіциту в Чеській і Словацькій республіках та в Угорщині [38].

Після вступу до ЄС як одне з основних завдань на середньострокову перспективу в Словаччині розглядається вступ до Європейського валютного союзу і перехід на євро. У вересні 2004 р. Уряд СР схвалив план дій, підготовлений Міністерством фінансів СР і Національним банком Словаччини, щодо реалізації стратегії введення євро в СР.

Вступ СР до Європейського валютного союзу (ЄВС) дозволить отримувати вигоди, пов'язані з використанням єдиної валюти, – євро. Курс словацької крони щодо американського долара продовжував зміцнюватися. Так, якщо станом на 31 грудня 2003 р. він складав 32,9 словацьких крон за 1 дол. США, то на 31 грудня 2004 р. – 28,5 словацьких крон за 1 дол. США. Показники євро виглядали таким чином: на 31 грудня 2003 р. – 41,2 словацьких крон за євро, на 31 грудня 2004 р. – 38,8 словацьких крон за євро.

Згідно з прийнятою стратегією у 2007 р. Словаччина може забезпечити виконання Маастрихтських критеріїв, що є необхідною умовою вступу країни в Європейський валютний союз [53].

Отже, нові члени ЄС мають намір, врешті-решт, увійти до зони євро після того, як їх економіки відповідатимуть певним критеріям, зокрема щодо інфляції, коливань валютного курсу, процентних ставок і дефіциту державного бюджету. Коли всі умови будуть виконані, нові

країни ЄС зможуть залучитися до багатостороннього механізму регулювання валютного курсу ERM II, що сприятиме подальшому зміцненню стабільності.

ERM II є багатосторонньою угодою з фіксованими, але регульованими середніми рівнями курсу національних валют щодо євро і з коридором флуктуацій $\pm 15\%$. Рішення щодо середнього курсу і валютного коридору ухвалюються за взаємною угодою Європейського центрального банку (ЕЦБ) і країн-учасниць. ЕЦБ і центральні банки країн ERM II зобов'язуються забезпечувати автоматичний і необмежений захист валютного курсу в межах коридору. Однак ЕЦБ і центральні банки країн, що не входять в зону євро, можуть припинити своє втручання, якщо воно увійде в протиріччя з їх першочерговим завданням – стабілізацією цін. Вони мають право ініціювати процедуру перегляду середніх курсів. Участь в ERM II – одна з обов'язкових умов Маастрихтського договору, виконання якої дасть можливість новим країнам ЄС ввести євро. Нові держави ЄС повинні брати участь у договорі ERM II протягом двох років без значних відхилень від його умов і без девальвації їх ініціативи.

Отже, перехід Словаччини на єдину європейську валюту очікується з 1 січня 2009 р. Протягом найближчих двох років для цієї країни буде встановлений валютний коридор, у межах якого їй належить утримувати курс національної валюти щодо євро. Отже, ці два роки є випробувальним терміном, який передбачений для перевірки правильності середнього рівня і стабільності процесу входження країни в ЄС [55].