

МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ ГНУЧКОСТІ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЦИКЛІЧНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ

© 2014 ЛАКТИОНОВА О. А.

УДК 336.22.02:330.33

Лактіонова О. А.

Методичний підхід до оцінки гнучкості фіскальної політики в умовах циклічного розвитку економіки

У статті розглянуто вдосконалення методичного підходу до оцінки гнучкості фіскальної політики з урахуванням її різної спрямованості на різних стадіях ділового макроекономічного циклу та визначених на цій основі трьох типів гнучкості (гнучкості до фіскальної експансії, рестрикції і консолідації). Оцінка гнучкості фіскальної політики базується на оцінці трьох характеристик: оцінках фіскального простору, функціонального простору та компоненти невизначеності тенденції. В якості показників фіскального простору застосовано: показник спроможності генерування позитивного циклічно скорегованого бюджетного балансу, боргу держави, диференціалу відсотка та зростання ВВП, поточної потреби у фінансуванні, необхідного розміру корегування сальдо державного бюджету до ВВП, величини стабілізаційного фонду. Оцінено гнучкість фіскальної політики або потенціалу її маневреності відповідно до змін економічної кон'юнктури в Україні протягом 2003 – 2013 рр. Визначено її реактивність, неспроможність здійснювати контрциклічний вплив, у першу чергу, внаслідок сформованого низького рівня функціонального простору.

Ключові слова: гнучкість фіскальної політики, фіскальна політика, фіскальний простір, функціональний простір, економічний цикл

Рис.: 8. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 26.

Лактіонова Олександра Анатоліївна – кандидат економічних наук, докторант, кафедра фінансів і банківської справи, Донецький національний університет (вул. Університетська, 24, Донецьк, 83001, Україна)

Email: sashalakt@rambler.ru

УДК 336.22.02:330.33

UDC 336.22.02:330.33

Лактіонова А. А. Методический подход к оценке гибкости фискальной политики в условиях циклического развития экономики

В статье рассмотрено совершенствование методического подхода к оценке гибкости фискальной политики с учетом ее различной направленности на разных стадиях делового макроекономического цикла и определенных на этой основе трех типов гибкости (гибкости к фискальной экспансии, рестрикции и консолидации). Оценка гибкости фискальной политики базируется на оценке трех характеристик: оценках фискального пространства, функционального пространства и компоненты неопределенности тенденции. В качестве показателей фискального пространства применены: показатель способности генерирования положительного циклически скорректированного баланса бюджета, долга государства, дифференциала процента и роста ВВП, текущей потребности в финансировании, необходимого размера корректировки сальдо государственного бюджета к ВВП, величины стабилизационного фонда. Оценена гибкость фискальной политики или потенциала ее маневренности в соответствии с изменениями экономической конъюнктуры в Украине в течение 2003 – 2013 гг. Определены ее реактивность, неспособность осуществлять контрциклическое влияние, в первую очередь, благодаря сформированному низкому уровню функционального пространства.

Ключевые слова: гибкость фискальной политики, фискальная политика, фискальное пространство, функциональное пространство, экономический цикл

Рис.: 8. **Табл.:** 2. **Библ.:** 26.

Лактіонова Олександра Анатоліївна – кандидат економічних наук, докторант, кафедра фінансов і банківського дела, Донецький національний університет (вул. Університетська, 24, Донецьк, 83001, Україна)

Email: sashalakt@rambler.ru

Laktionova O. A. Methodological Approach to the Evaluation of the Flexibility of Fiscal Policy in the Context of Cyclical Development of the Economy

The paper considers the improvement of the methodological approach to the evaluation of the flexibility of fiscal policy in view of its different orientation at different stages of the macroeconomic business cycle and defined on this basis the three types of flexibility (flexibility to fiscal expansion, restriction and consolidation). Assessment of the flexibility of fiscal policy is based on the evaluation of three characteristics: the estimates of fiscal space, functional space and components of uncertainty of trends. Indicators of fiscal space: the ability to generate a positive indicator of cyclically-adjusted budget balance, government debt, interest differential and GDP growth, the current funding requirements, the necessary size adjustments of the state budget balance to GDP, the value of the stabilization fund. The flexibility of fiscal policy or the capacity of its maneuverability in accordance with changes in the economic situation in Ukraine during the 2003 - 2013 periods was evaluated. Its reactivity, inability to carry out counter-cyclical impact, primarily due to the lower level of the generated function space was determined.

Key words: flexibility of fiscal policy, fiscal policy, fiscal space, functional space, the economic cycle

Рис.: 8. **Табл.:** 2. **Библ.:** 26.

Laktionova Olexandra A. – Candidate of Sciences (Economics), Candidate on Doctor Degree, Department of Finance and Banking, Donetsk National University (vul. Universytetska, 24, Donetsk, 83001, Ukraine)

Email: sashalakt@rambler.ru

В умовах циклічного розвитку економіки виникає необхідність оцінки можливостей фінансового реагування, метою якого є зниження негативних проявів циклічності, згладжування динаміки ділового циклу за умови підтримки фінансової стійкості в країні.

Сьогодні існують різні підходи до оцінки, що тією чи іншою мірою торкаються предмету дослідження, однак уповні не охоплюють сутності питання. Безпосередньо оцінці можливостей фінансової політики присвячено методичку, запропоновану аналітиками журналу *Economist* [1]. Потенціал фінансового регулювання оцінюється в рамках визначення ступеня «агукості» (*wiggle-goom*) реалізації фінансової і монетарної політик за допомогою індексу фінансової гнучкості, розрахованого на основі всього двох показників кумулятивно – показника боргу держави відносно до ВВП і структурного (скоригованого на циклічність) дефіциту бюджету. Монетарна компонента в свою чергу розраховується на основі показників інфляції, ступеня надмірності зростання кредитування економіки, реальної відсоткової ставки, зміни валютного курсу, сальдо поточного рахунку платіжного балансу. Серед її переваг слід відзначити її простоту та врахування як фінансової, так і монетарної складових, серед недоліків – неврахування фактору зміни циклу та інших значущих факторів потенціалу фінансового регулювання.

Безпосередньо оцінці фінансового простору з позиції визначення можливого нарощування боргового навантаження без порушення фінансової стійкості присвячено методичку агентства Moody's [2]. Фінансовий простір при цьому визначається як різниця між граничною та фактичною величинами боргу з урахуванням наявного досвіду фінансової політики з урегулювання свого боргового навантаження конкретно для кожної країни, а саме: передбачається, що існує деякий ліміт, перевищення якого за умови реалізації всіх можливих фінансових зусиль влади, характерних для минулого, є ознакою суттєвого порушення фінансової стійкості та потребує суттєвого довгострокового корегування у майбутньому. Гранична величина боргу знаходиться як точка перетину двох функцій – функції реакції первісного балансу державного бюджету на те чи інше значення боргового навантаження та функції диференціалу між вартістю боргу та ставкою зростання ВВП залежно від боргового навантаження. При цьому перша функція є регресією, що визначає залежність необхідного корегування первинного балансу державного бюджету (без витрат на обслуговування боргу) не тільки від боргу, але й, що важливо, від інших факторів – гету ВВП, гету витрат держави, відкритості країни, інфляції, цін на нафту, майбутнього зростання витрат, цін на біржові товари, політичної стабільності, фінансових правил, наявності узгодженості з МВФ. Важливою основою побудови регресії є виконання передумови про дисциплінованість і послідовність у реалізації фінансової політики державою – відповіддю на збільшення боргу є корегування балансу бюджету у бік зменшення дефіциту балансу. Серед уразливих сторін використання цієї методички для України є необхідність тривалої історичної вибірки – автори методички досліджують період близько 40 років, на який припадає значна кількість прецедентів з підвищеною величиною боргу та корегування бюджетного сальдо в рамках кожної з досліджуваних країн.

Відрізняється від попередніх методик оцінки фінансового простору, запропонована спеціалістами Європейської комісії та відповідними дослідженнями П. Хеммінга [3, 4]. Індекс фінансового простору згідно з цією розробкою визначається шляхом агрегування п'яти індикаторів: загального боргу держави, величини умовних зобов'язань у фінансовому секторі, середньострокового падіння податкових доходів держави, величини недискреційних витрат держави (переважно, пенсійного забезпечення) та величини сальдо поточного рахунку платіжного балансу.

Заслуговує на увагу також методика визначення індексу фінансового стресу (ризик фінансової стійкості), запропонована Балдачі Е., Петровою І. та ін., яка виявляє, наскільки поточна та майбутня фінансові політики відповідають вимогам платоспроможності та ліквідності держави [5]. За основу взято кумулятивну функцію, параметри якої поділено на три групи: головні фінансові компоненти (структурний первісний баланс бюджету, боргове навантаження, диференціал відсотка та зростання ВВП), показники довгострокового тренду (зростання витрат держави у майбутньому) та структурні характеристики боргового навантаження. Авторами на основі проведення аналізу розвинутих країн та тих, що швидко розвиваються, розраховано коефіцієнти вагомості кожної з груп у формуванні фінансової стійкості: для обох груп країн найбільш впливовими є показники ліквідності та доступу до фінансування (структурні характеристики боргового навантаження), далі для розвинутих країн – головні компоненти, для другої групи – довгострокового тренду. Серед окремих факторів, що мають суттєву перевагу для країн, що розвиваються, відносно розвинутих слід визначити показник боргового навантаження, частку короткострокового боргу у зобов'язаннях, середньозважений строк боргу, збільшення пенсійних виплат у перспективі. Серед переваг підходу – обмежена кількість параметрів моделі (їх 14), обґрунтовані на великій вибірці країн вагові коефіцієнти.

Менша кількість показників без їх агрегування застосовується аналітиками фінансового моніторингу МВФ під час оцінювання фінансової волатильності (невизначеності): відношення боргу до ВВП, структурний баланс, диференціал, поточна та майбутня потреби у фінансуванні. Серед переваг – чітко визначені межі кожного з них, а також визначення тенденції зміни та її вірогідності відносно таких факторів, як зростання ВВП, рівень відсотка та умовні зобов'язання (вірогідність кризи банківської системи) [6].

Отже, зважаючи на отримані результати у дослідженні питання оцінки фінансової та боргової стійкості, залишається актуальним вирішення проблем оцінки потенціалу фінансової політики як із позиції її застосування на тій чи іншій стадії ділового циклу, так і з позиції врахування особливостей її застосування у країнах з економікою, що розвивається.

Метою статті є вдосконалення методичного підходу до оцінки гнучкості фінансової політики з урахуванням її різної спрямованості на різних стадіях ділового макроекономічного циклу та виокремлених на цій основі трьох типів гнучкості (гнучкості до фінансової експансії, рестрикції і консолідації).

В основу оцінки гнучкості фінансової політики покладемо наступні передумови:

- урахування величини «фіскального простору», який визначається основними параметрами фіскальної стійкості держави – величиною державного боргу та дефіциту бюджету, що впливають на можливу тривалість і вартість фіскального регулювання;
- урахування факторів ефективності фіскальної політики – тих, що визначають ступінь реакції об'єктів фіскального регулювання (функціональний простір);
- урахування факторів невизначеності, що визначають стабільність збереження відповідного рівня фіскального простору (рис. 1).

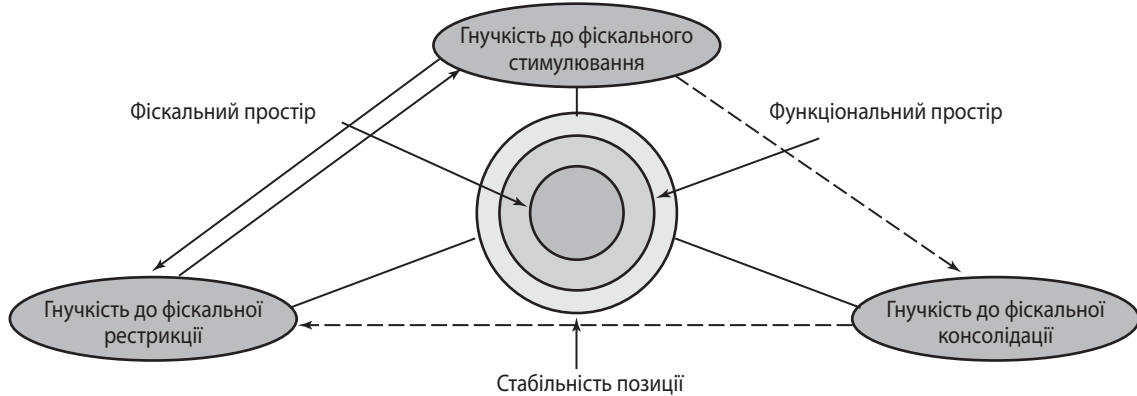


Рис. 1. Складові оцінки гнучкості фіскальної політики

Для оцінки кожного з видів гнучкості застосуємо кумулятивну функцію:

$$FP_s = w_{s1}FS_s + w_{s2}FP_s + w_{s3}FC_s,$$

$$FP_R = w_{R1}FS_R + w_{R2}FP_R + w_{R3}FC_R,$$

$$FP_C = w_{C1}FS_C + w_{C2}FP_C + w_{C3}FC_C$$

де FS_s, FS_R, FS_C – рівень фіскального простору відповідно до стимулюючої, рестрикційної та консолідаційної політики;

FP_s, FP_R, FP_C – рівень функціонального простору відповідно до стимулюючої, рестрикційної та консолідаційної політики;

FC_s, FC_R, FC_C – рівень стабільності наявного фіскального простору відповідно до стимулюючої, рестрикційної та консолідаційної політики;

w – вагові коефіцієнти.

Кожна компонента є синтетичним показником, агрегування якого здійснюється на основі середньозваженої відповідно до встановленої ієрархії пріоритетів, коли показники ранжуються за принципом зменшення ступеня їхньої значущості. При цьому інструментом визначення ваги (w_i) виступає формула Фішберна:

$$\omega_i = 2(n - i + 1) / [n(n + 1)], \quad \sum_{i=1}^n \omega_i = 1,$$

де w_i – вага i -го показника;

i – порядковий номер показника відповідно до встановленого пріоритету;

n – кількість показників.

Різна розмірність показників призводить до необхідності їх нормалізації на базі наступних формул:

- для показників, зростання яких за своєю економічною сутністю відбиває позитивну тенденцію (зростання гнучкості):

$$F_i = \frac{F_i - F_{\min i}}{F_{\max i} - F_{\min i}},$$

де F_i – нормалізовані значення окремого показника;

F – фактичне значення окремого індикатора;

$F_{\min i}$ – мінімальне значення на відповідному інтервалі для показника i ;

$F_{\max i}$ – максимальне значення на відповідному інтервалі для показника i .

Для показників, зростання яких за своєю економічною сутністю відбиває негативну тенденцію (зниження гнучкості):

$$F_i = \frac{F_i - F_{\max i}}{F_{\min i} - F_{\max i}}.$$

Значення показників ранжується як «низьке», «середнє» та «високе». Аналогічно ранжується і рівень трьох видів гнучкості фіскальної політики. Для цього під час їх нормування в якості границь інтервалу $[F_{\min i}, F_{\max i}]$ беруться значення показників середнього рівня. Відповідно, нормоване значення $F_i > 1$ буде відповідати високому рівню гнучкості, значення в інтервалі $0 > F_i > 1$ – середньому рівню, $F_i < 0$ – низькому.

Оцінка гнучкості до фіскальної експансії передбачає визначення ступеня спроможності у формуванні державою фіскального і функціонального просторів, що дозволяє знизити податкове навантаження на економіку, розширити державні витрати з мінімальним зростанням вартості фінансових ресурсів, зменшенням ступеня фінансової стійкості, зростанням інфляції.

В якості показників головної компоненти, що визначає величину фіскального простору, є показник боргу держави та дефіциту (профіциту) держбюджету. Саме ці показники є основними в оцінці фіскальної та боргової стійкості, яка, в свою чергу, є необхідною умовою збереження фіскального простору або запасу маневру для реалізації експансивної фіскальної політики. Фундаментальна взаємозалежність величини боргу та сальдо державного бюджету роблять концепції фіскальної та боргової стійкості суттєво пов'язаними одна з іншою, на посилення уваги до

чого наполягають останнім часом експерти МВФ і вчені [7]. Так, позиція держави щодо боргових зобов'язань визнається як стійка, якщо первинного профіциту балансу держави у визначеному майбутньому буде досить для повернення величини боргу до вихідної або помірної величини, та така фіскальна політика є досяжною з економічної та політичної точок зору [8]. Для більшого рівня боргу необхідний більший рівень майбутнього позитивного сальдо бюджетного балансу або відповідне корегування, що може призвести як до фіскальної, так і до боргової нестійкості.

Виходячи з можливостей фіскального корегування вченими виокремлено два види граничного рівня боргу: той, що визначає безпечний рівень, – у перспективі, фіскальних можливостей досить для його відновлення; той, перевищення якого загрожує дефолтом країни та борговою кризою. Саме позитивне відхилення між останнім і фактичним рівнем, на думку вчених, є масштабом можливого маневру або фіскальним простором бюджетної політики. За результатами останніх досліджень гранична величина довгострокового безпечного рівня боргу для розвинутих країн складає 50 – 75 % ВВП, для країн, що швидко розвиваються, – 25 % [9]. І навпаки, граничний рівень боргової стійкості для розвинутих країн – 80 – 192 %, для країн, що швидко розвиваються, – 35 – 75 %. Разом із тим, застосовують більш уніфікований підхід МВФ до величини граничного рівня боргу для країн, що розвиваються, який дорівнює наприкінці 2013 р. 42,8 % від ВВП (табл. 1). За цим показником Україна до 2013 р. мала цілком задовільні, але стрімко зростаючі значення боргового навантаження, яке з 2007 р. виросло більш ніж у 3,2 рази (рис. 2).

Як показник державного боргу, так і сальдо балансу державного бюджету є параметрами бюджетних обмежень, формалізованими Бланчардом О. та іншими на базі визначення таких умов стійкості державного боргу: боргове навантаження повинне повертатися до висхідного рівня; теперішня вартість первинного дефіциту бюджету до ВВП повинно дорівнювати від'ємному поточному рівню державного боргу до ВВП [12].

Імпліцитними, крім указаних основних показників, є також рівень відсотка (вартості державних зобов'язань), темп зростання ВВП та зміна курсу іноземної валюти. Їхня роль у визначенні розміру боргу є суттєвою, що робить ці показники обов'язковими для оцінки фіскального простору. За визначенням МВФ, рівень диференціалу між вартістю боргів держави та темпом зростання ВВП має бути не більш 1,1 %, для розвинутих країн – у три рази більше. Україна за цим показником характеризується вкрай негативно – найбільший позитивний розрив спостерігався за новими позиками держави у 2009 р. – 27 %, у 2012 р. – 12,74 %, у 2013 р. – 12,29 %.

Необхідно зазначити, що застосування як водночас показників боргового навантаження держави та сальдо балансу державного бюджету, так і, тим більше, одного з них не є достатнім для оцінки фіскального простору. Так, серед ініціатив експертної оцінки, що проводиться міжнародними фінансовими інститутами, є необхідність широкого застосування показників, що враховують специфічні характеристики фінансового стану країни та її боргового менеджменту. Визнаючи, що боргові проблеми можуть виникнути і при незначному рівні боргового на-

вантаження, для країн, що швидко розвиваються, пропонується більше уваги під час аналізу приділяти ризикам, що виникають при необхідності суттєвого фіскального корегування (наявності значного фіскального гепу), невизначеності зростання економіки, значних спредів за державними боргами, високих зовнішніх державних зобов'язань, значної частки боргу перед нерезидентами та номінованого в іноземній валюті, а також в разі швидкого зростання короткострокового боргу [11]. Погоджуючись із суттєвістю врахування вказаних характеристик боргового навантаження, але визначаючи їхню додаткову роль, зазначені показники (крім першого) віднесемо до компоненти, що визначає стабільність збереження наявної позиції фіскального простору.

На противагу накопиченій величині боргу, показник бюджетного дефіциту є визначенням стану фінансів держави за рік, що відповідно впливає на його репрезентативність. Так, аналізуючи вибірку з 87 країн, Котарелі К. та Магдадам Р. визначили, що 40 % країн мали профіцит, що перевищував 5 % хоча б один рік, але тільки у 20 % такий профіцит спостерігався протягом 5 років і більше [7]. Виходячи з цього, доцільним є врахування середнього значення сальдо балансу державного бюджету за останні 5 років.

Ще одним із показників, що має спроможність віддзеркалювати ступінь фіскального простору, є показник розриву фіскальної стійкості, який визначає величину необхідного корегування структурного поточного балансу в довгостроковій або середньостроковій перспективі та застосовується Світовим банком і Європейською комісією в оцінці ризикованості фіскального стану. Його особливістю є врахування прогнозованих показників зростання ВВП, вартості фінансування, дефіциту бюджету та збільшення потреб на пенсійне забезпечення та охорону здоров'я до визначеної дати (зазвичай, на 10 – 20 років). В якості необхідного орієнтиру величини боргу, до якого повинно здійснити корегування, використовується: для розвинутих країн – 60 %, інших – 40 %. Варто зазначити, що показник необхідного корегування структурного поточного балансу, на відміну від зазначених вище, не має визначеного граничного рівня, але за індексом складності фіскального корегування, який розраховували спеціалісти МВФ, рівень високої складності на виборці країн ОЕСР за двадцятирічний період дослідження (спостерігається вже для величини 6,75 % необхідного структурного профіциту балансу) [13]. Середній рівень фіскального гепу для найбільших 20-ти розвинутих країн, який вони повинні подолати для стабілізації рівня боргового навантаження на економіку за сім років (без врахування довгострокових потреб у збільшенні витрат на охорону здоров'я та пенсії) до 2020 р. склав 5,5 %, для великої двадцятки країн, що швидко розвиваються, – 0,4 %. При цьому найбільшу потребу у корегуванні мають Японія – 16,1 %, США та Ірландія – 6,2 %, Великобританія – 5,4 %.

Нами розраховано показник необхідного корегування сальдо первинного балансу до 2020 р. Необхідний рівень такого корегування в 2012 та 2013 рр. завдяки погіршенню поточного дефіциту зведеного бюджету, а також високому потенціалу зростання боргу завдяки значному диференціалу між вартістю боргу та темпом зростання ВВП, склав більше 12 в. п.

Таблиця 1

Порогові рівні показників фінансової і боргової стійкості відповідно до різних підходів

| Показники | Методика визначення індексу фінансового стресу [5] | Методика оцінки фінансової волатильності МВФ [6] | Методика розрахунку рівня економічної безпеки Мінекономіки України [10] | Методика оцінки боргової стійкості МВФ (2010 р.) | Методика оцінки боргової стійкості МВФ (2013 р.) [11] |
|---|--|---|--|--|---|
| Показник боргового навантаження (борг / ВВП), % | $v > 72,2$ ($v > 42,8$)* | $v^* > 72,2$; $c^* > 59,6$; $n^* < 59,6$ ($v > 42,8$; $c > 29,4$; $n < 29,4$) | > 55 | - | $v > 70$ ($v > 60$) |
| Показник структурного сальдо державного бюджету відносно до потенціального ВВП, % | $v < -4,2$ ($v < -0,5$) | $v < -4,2$; $c < -1,8$; $n > -1,8$ ($v < -0,5$; $c < 1,3$; $n > 1,3$) | Відношення зовнішнього боргу до ВВП, % | $v > 60,35$ ($v > 17,28$) | $v > 60$; $c > 20$; $n < 20$ ($v > 45$; $c > 30$; $n < 30$) |
| Диференціал між відсотковою ставкою та зростанням ВВП | $v > 3,6$ ($v > 1,1$) | $v > 3,6$; $c < 3,6$; $n < 0,3$; ($v > 1,1$; $c < 1,1$; $n < -4,4$) | Відношення зовнішнього боргу на одну особу, дол. США | - | - |
| Поточна потреба у фінансуванні відносно до ВВП, % | $v > 17,2$ ($v > 20,6$) | $v > 17,2$; $c > 12,9$; $n < 12,9$ ($v > 20,6$; $c > 16,3$; $n < 16,3$) | Відношення зовнішнього боргу до річного експорту, % | $v > 300$ ($v > 100$) | - |
| Необхідний розмір корегування сальдо державного бюджету/ ВВП, % | - | $v > 6,75$; $c > 5$; $n < 5$ протягом 7 років | Відношення витрат на обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту, % | $v > 35$ ($v > 15$) | - |
| Довгострокова потреба у фінансуванні відносно до ВВП, % | $v > 10,7$ ($v > 6,7$) | $v > 3$; $c > 0,6$; $n < 0,6$ ($v > 2$; $c > 0,3$; $n < 0,3$) | Відношення платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходу держбюджету, % | - | Поточні зовнішні зобов'язання, % до ВВП $v > 25$; $c > 17$; $n < 17$ ($v > 15$; $c > 5$; $n < 5$) |
| Ризик зменшення індексу зростання реального ВВП, % | - | Вплив оціненого відхилення прогнозу ВВП на зростання боргового навантаження: $v > 0,5$; $c > 0,2$; $n < 0,2$ | Відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу держбюджету, % | $v > 40$ ($v > 20$) | Зміна короткого боргу, % до загального боргу $v > 1,5$; $c > 1$; $n < 1$ ($v > 1$; $c > 0,5$; $n < 0,5$) |
| Ризик витрат фінансування, % ВВП | - | $v > 0,065$; $c > 0,024$; $n < 0,024$ | Відношення боргу держави за цінними паперами до ВВП, % | - | $v > 600$; $c > 400$; $n < 400$ ($v > 600$; $c > 200$; $n < 200$) |
| Ризик умовних зобов'язань, % від ВВП | - | Витрати на покриття збитків від банківської кризи: $v > 1$; $c > 0,5$; $n < 0,5$ | Відношення внутрішнього боргу до ВВП, % | - | - |

v^* – високий рівень небезпеки; c^* – середній рівень небезпеки; n^* – низький рівень небезпеки

* - у дужках визначено рівень для країн з економікою, що розвивається

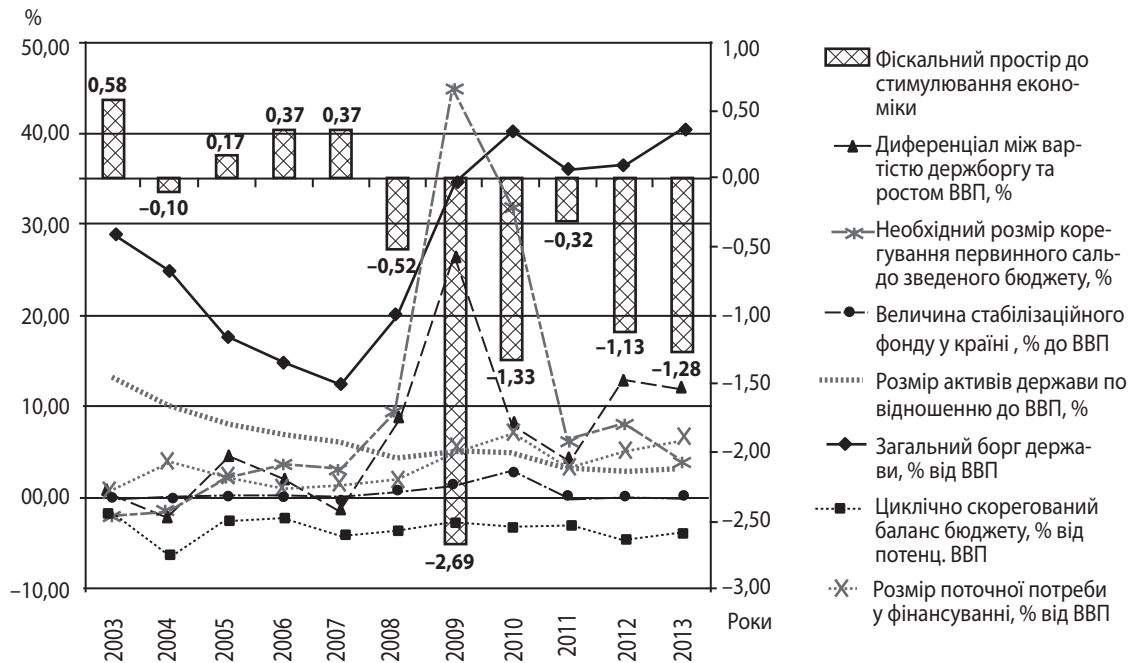


Рис. 2. Динаміка вихідних показників фіскального простору стимулюючої політики в Україні та його рівень (розраховано автором на основі [14 – 16])

На величину фіскального простору також впливає поточна потреба у фінансуванні, яка складається з дефіциту річного державного бюджету та поточних річних виплат за державним боргом. За оцінкою МВФ, високий небезпечний рівень цього показника для країн, що швидко розвиваються, спостерігається на рівні значення 17,2 % від ВВП.

Іншим показником додаткового потенціалу стимулювання економіки є розмір стабілізаційного фонду або фонду національного добробуту, який є інструментом згладжування нестабільної динаміки економічної активності в країні, яка зазвичай суттєво залежить від експорту обмеженої групи товарів. На кінець 2007 р. загальна величина таких фондів у світі складала більше 2 трлн дол. США з перспективою зростання до 13 трлн у наступні 10 років, що зробить їх двократно більшими за золотовалютні резерви центральних банків. Найбільші такі грошові фонди на кінець 2013 р. сформовано у Норвегії (818 млрд дол. або 160 % від ВВП), Саудівській Аравії (675,9 млрд дол., 94 % від ВВП), ОАЕ (697 млрд дол., 180 % від ВВП), Китаї (1303 млрд дол., 15 % ВВП), Кувейті (386 млрд дол., 207 % ВВП), Гонконзі (326,7 млрд дол., 117 % ВВП), Сінгапурі (285 млрд дол., 96 % ВВП), Катарі (115 млрд дол., 58 % ВВП), Австралії (88,7 млрд дол., 6 % ВВП), Росії (88 млрд дол., 4 % ВВП), Алжирі (77,2 млрд дол., 36 % ВВП) [17].

В Україні спробу формування такого фонду було здійснено вже у період розгортання фінансово-економічної кризи та передбачено Законом України «Про позачергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України» від 31. 10. 2008 р. Разом із тим, не маючи іншої альтернативи, його формування повинно було базуватися на понадпланових надходженнях від приватизації, а також цільового розміщення державних цінних паперів, що суперечило традиційному механізму формування ста-

білізаційного фонду. Три роки поспіль його розмір складав 5,9 млрд грн, 11,6 млрд грн та у 2011 р. було передбачено його формування на рівні 30,22 млрд грн, що відповідно складало 0,62 %, 1,27 % та 2,8 % від ВВП. Разом із тим, нецільовий характер використання цих коштів, а також відсутність надійних джерел формування фонду з порушенням основного принципу його превентивного накопичення визначили неефективність застосування даного засобу на цей період.

Отже, до показників фіскального простору, що визначають синтезований рівень гнучкості до фіскального стимулювання, віднесемо наступні показники, які розраховуються на основі відхилення значень від їхнього граничного рівня: показник спроможності генерування позитивного циклічно скорегованого бюджетного балансу (*GP*), боргу держави (*GD*), диференціалу відсотка та зростання ВВП (*Gd*), поточної потреби у фінансуванні (*GF*), необхідного розміру корегування сальдо державного бюджету до ВВП (*GK*), величини стабілізаційного фонду (*GST*) (табл. 2).

Виходячи з нормативних показників, фіскальний простір мав позитивні значення у 2005 – 2007 рр. (у 2004 р. до від'ємного значення призвели значний вплив негативного сальдо бюджету та відсутність механізму накопичення стабілізаційного фонду). У 2008 р. фіскальна спроможність до майбутнього стимулювання економіки знизилася майже у 2 рази до -0,52, чому сприяли поступові: збільшення диференціалу відсотка та темпу зростання ВВП, зростання поточної потреби у фінансуванні та відповідне збільшення необхідного корегування сальдо балансу для збереження фіскальної стійкості. Глибоке падіння рівня фіскального простору закономірно відбулося у 2009 р. в період економічної кризи. У посткризовому періоді найкращими умовами з позиції фіскального простору для можливого фіскального маневру був 2011 р. (значення складало -0,32). Надалі він

Таблиця 2

Показники фіскального простору, що визначають синтетичний рівень гнучкості до стимулювання економіки

| Показники | Визначення показників | Параметри | Порогові значення |
|---|---|--|-------------------|
| Відхилення загального боргу держави від граничного рівня (GD) | $GD = \frac{D_t}{GDP_t} - d_{lim}$ | D_t – фактичний рівень загального державного боргу у періоді t ; GDP_t – величина ВВП у періоді t ; d_{lim} – граничний рівень державного боргу (42,8 %) | [-0,134; 0] |
| Спроможність генерування позитивного циклічно скорегованого бюджетного балансу (GP) | $GP = \frac{\bar{P}}{GDP_P} - P_{lim}$ | \bar{P} – середній циклічно скорегований бюджетний баланс (дефіцит / профіцит) за останні 5 років; GDP_P – середній потенційний ВВП за останні 5 років; P_{lim} – граничний рівень скорегованого бюджетного балансу відносно до потенційного ВВП країни (-1,3 %) | [0; 1,8] |
| Відхилення диференціалу відсотка та зростання ВВП від граничного рівня (Gd) | $Gd = (r_t - k_t) - dif_{lim}$ | r_t – середньозважена вартість державних зобов'язань; k_t – ставка зростання ВВП; dif_{lim} – граничний рівень диференціалу (1,1 %) | [0; 5,5] |
| Відхилення поточної потреби у фінансуванні від граничної (GF) | $GF = \left(\frac{-PB_t + CD_t}{GDP_t} \right) - CR_{lim}$ | PB_t – дефіцит (профіцит) державного бюджету у періоді t ; CD_t – поточні виплати за державним боргом у періоді t ; GDP_t – граничний рівень поточної потреби у фінансуванні (20,6 %) | [-4,3; 0] |
| Необхідний розмір корегування сальдо державного бюджету / ВВП (GK) | $GK = \left(\frac{(1+r)^j D_{t0} - d_{lim}}{(1+k) GDP_{t0}} - P_{t0} - \frac{P_{t0}}{\sum_{t=1}^j \left(\frac{1+r}{1+k} \right)^{j-t}} \right) - \frac{\sum_{t=0+1}^j \Delta P_{t0+t-1} \left(\frac{1+r}{1+k} \right)^{j-1}}{\sum_{t=1}^j \left(\frac{1+r}{1+k} \right)^{j-t}}$ | де j – кінцевий період розрахунку, за який передбачається необхідне корегування; t_0 – початковий період корегування; ΔP_{t_0+t-1} – зміна первинного сальдо балансу державного бюджету порівняно з періодом t_0 | [3,25; 6,75] |
| Величина стабілізаційного фонду у країні (GST) | $GST = \frac{SF_t}{GDP_t}$ | SF_t – розмір накопиченого стабілізаційного фонду | [3; 20] |

поступово тільки знижувався до значень -1,13 та -1,28. При цьому найбільш негативний вплив чинили в цей період погіршення платоспроможності держави та супроводжуючі негативні очікування відносно економічних перспектив країни, що відбилося у збільшенні негативного диференціалу між вартістю державних зобов'язань та ставкою зростання ВВП.

Наступною синтетичною компонентою гнучкості фінансової політики в період економічної рецесії є функціональний простір, який визначає стан факторів ефективності фінансової політики, включаючи потенційну реакцію об'єктів фінансового регулювання на регуляторний вплив.

Важливим показником функціонального простору є еластичність автоматичних стабілізаторів, що забезпечують контрциклічне автоматичне корегування окремих витрат і доходів держави у відповідь на зміну економічних умов, тим самим допомагаючи амортизувати шоківий вплив на економічну активність і соціальне забезпечення економічних агентів. Рівень еластичності таких стабілізаторів визначається співвідношенням зміни циклічної компоненти сальдо державного бюджету до відповідного

зрушення потенційного ВВП. Саму ж циклічну компоненту визначають шляхом вилучення з рівня зростання (падіння) ВВП структурної компоненти зміни сальдо державного бюджету [13]. Потенціал ефективності дії автоматичних стабілізаторів можливо також визначити за допомогою оцінки сприяючих цьому факторів: часткою податкових доходів із прогресивною шкалою оподаткування (*LP*); часткою у витратах держави соціальних виплат (*LS*); ступенем прогресивності шкали податку на доходи (*LH*) – визначається на основі співвідношення рівня доходів фізичних осіб із максимальною ставкою оподаткування за шкалою та середнім рівнем доходів (заробітної плати) у країні.

Базуючись на результатах оцінки циклічної компоненти сальдо бюджету, зробленого Світовим банком [13], розрахуємо циклічну компоненту сальдо державного бюджету України. Така компонента була менш ніж структурна у 1,5 – 3 рази та мала позитивні значення у декількох періодах з 2003 року: у 2007 р. – 5,3 %, у 2010 р. – 0,62 %, у 2011 р. – 1,48 %, у 2013 р. – 3,07 %. У свою чергу, еластичність автоматичних стабілізаторів коливалася від -0,34 до 0,24 (рис. 3).

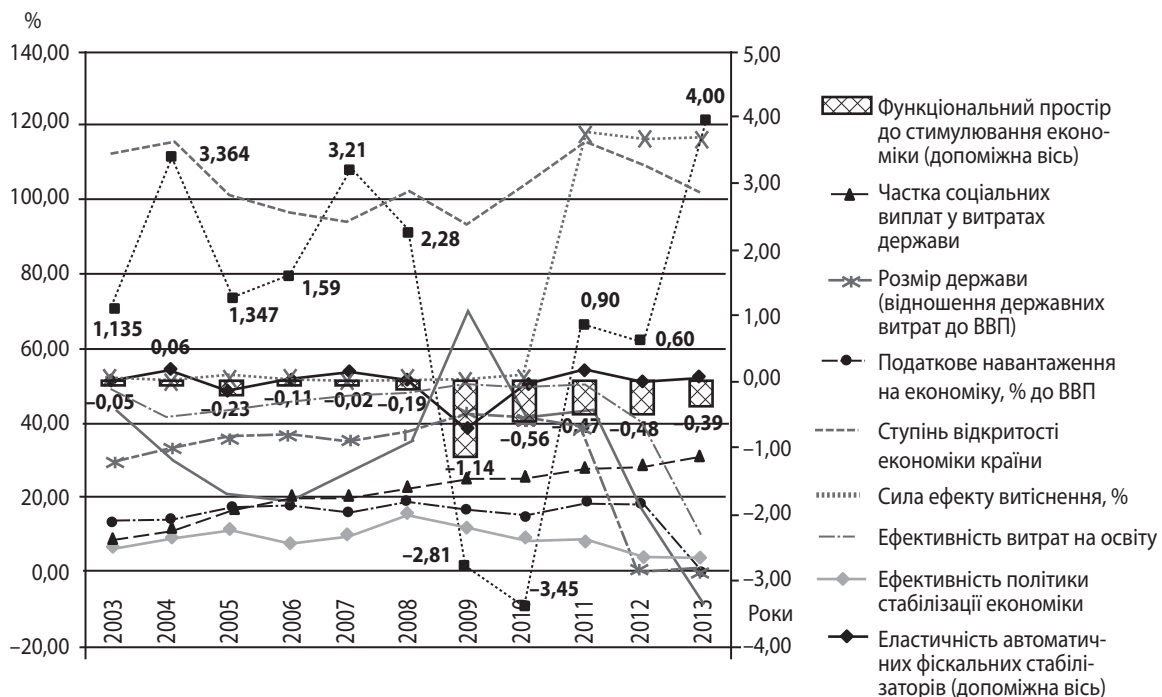


Рис. 3. Динаміка вихідних показників функціонального простору стимулюючої фінансової політики в Україні та його рівень (розраховано автором на основі [14 – 18])

Наступним показником функціонального простору, який є найсуттєвішим із тих, що сприяють фінансовій контрциклічності та згладжуванню економічного циклу, є якість інституційного забезпечення. Оскільки фактори інституційного середовища сьогодні отримали широке розповсюдження в оцінці фінансових та економічних індикаторів, використаємо такі, що регулярно оцінюються міжнародними інституціями, а саме: світовий індекс управління (World governance indicator), який застосуємо в частині трьох показників: верховенства права та порядку, контролю над корупцією, політичної стабільності, які колива-

ються на проміжку від -2,5 до 2,5 [18]. В якості загального індикатора застосуємо їхнє середнє значення.

Для України індикатор верховенства права та порядку не підіймався вище -0,69, що було характерним для 2008 р., найгірше його значення було зафіксовано у 2003 р.: -0,84 та -0,83 у 2011 р. Індикатор контролю над корупцією мав ще гірші значення – від -0,69 у 2005 р. до -1,03 у 2012 р., що поставило Україну на 23 місце серед 214 країн світу. Дещо кращі значення спостерігаються для показника політичної стабільності з найбільш негативними з них у 2005 р. -0,48 та у 2009 р. -0,31.

Дискреційні стимулюючі заходи держави в період спаду ділової активності можуть характеризуватися втратою ефективності в частині неадекватного впливу на сукупний попит, викликаного ефектом витіснення в результаті недостатнього зростання споживання, збільшення об'ємів імпорту на протидію зростанню власного виробництва. Силу ефекту витіснення (LV) визначимо на основі показників граничної схильності до споживання та граничної схильності до імпортування.

Так, для України є характерною вкрай висока гранична схильність до імпортування, яка мала тенденцію до посилення після 2008 р. Якщо у період економічного підйому на кожну гривню приросту ВВП припадало в середньому 0,4 – 0,5 грн зростання імпорту, то у 2009 р. – 2,39 грн, у 2010 р. – 0,89 грн, у 2011 р. – 0,96 грн. У 2013 р., унаслідок значного скорочення об'ємів імпорту на 32,4 млрд грн, указаний коефіцієнт мав від'ємне значення. Кращі значення, з точки зору впливу на ефект витіснення фіскального регулюючого впливу, має показник граничного споживання, що витікає з невисокого рівня життя населення в Україні. Так, у докризовий та кризовий періоди схильність до споживання відносно до показника ВВП зростала та складала від 70 % до 84 %. У 2010 р. рівень споживання впав до 28 %. До зростання ефекту витіснення у посткризовий період також призвело збільшення граничної ставки оподаткування економіки з 17 % у 2007 р. до 19 % у 2011 р. В результаті сила ефекту витіснення складала 20 % у 2006 р., 36 % у 2008 р., 70 % у 2009 р., 16 % у 2012 р. внаслідок суттєвого зниження імпорту Україною.

На функціональний простір фіскальної політики неабиякий вплив має розмір держави, що визначається співвідношенням його витрат до ВВП. Разом із тим, такий вплив є двояким. З одного боку, більший розмір зазвичай збільшує дію автоматичних стабілізаторів та їхній вплив на економіку, з іншого – більший перерозподіл знижує ефективність державних витрат. Деструктивний вплив виявляється у формі деформацій ринкових механізмів, які створюють хибні стимули для економічних агентів і блокують вільний прогнозований та гармонійний розвиток національної економіки. Спираючись на дослідження, присвячені цьому питанню, визначимо оптимальну границю на рівні 30 % [19]. Між тим, витрати держави відносно до ВВП в Україні продовжують зростати, що свідчить про неефективність економіки та управління. В 2003 р. відношення витрат до ВВП складало 29,7 %, поступово збільшуючись у передкризовому періоді до 37 %. Зі зменшенням обсягів ВВП участь держави проте продовжувала зростати, сягнувши у 2010 р. 41 % і трохи знизившись до 38 % у 2013 р.

Функціональний простір фіскальної політики також залежить від структури фіскального пакета стимулювання – чим більшим є збільшення інвестиційних витрат, поточних витрат держави, зниження податкового навантаження на верстви населення, найбільш обмежені у ліквідності. При наявності розробленого урядом пакета стимулювання показником структури є розмір збільшення державних інвестицій (LU), потенційні можливості можна визначити за допомогою фактичного рівня інвестиційних вкладень в економіку (L), а також наявного податкового навантаження (LT). Варто зазначити, що рівень інвестиційних

вкладень в Україні є низьким – його максимального рівня було досягнуто у 2004 р. – 7,9 % від загальних витрат держави. У посткризовому періоді їхній рівень стрімко впав до 3,7 % у 2009 – 2020 рр., у 2013 р. – до 1,2 %.

Безпосередніми елементами функціонального простору у стимулюванні є фіскальні мультиплікатори поточних витрат держави (LMG), державних інвестицій (LMI) і податків (LMT), які, як визначають учені, у період спаду ділової активності внаслідок шоків споживання справляють більший ефект на економіку, ніж у період підйому. За розрахунками ОЕСР, середні значення по країнам-учасникам спостерігаються на рівні поточних витрат – 1,1 (мінімум – 0,6), податків на доходи корпорацій – 0,3 (мінімум – 0,1), податків на доходи фізичних осіб – 0,5 (мінімум – 0,1), непрямих податків – 0,5 (мінімум – 0) [20]. Зниження вказаних мультиплікаторів спостерігається у країнах, що мають високий ефект витіснення (значну частку імпорту, спрямованість населення більш на накопичення коштів, аніж на споживання). Крім того, за оцінкою Спінози Є., Мендози Е. та Вега К., проведеною на основі 44 країн за період 1960 – 2007 рр., більший ефект на споживання справляє стимулююча політика у більш розвинутих країнах, а також у країнах із фіксованим режимом курсу валюти. В країнах, що розвиваються, ефект від збільшення витрат спостерігається тільки через 2 – 4 квартали [21].

Ще одним фактором зниження мультиплікаційного ефекту є загальна неефективність системи витрат держави, яка визначається на базі індексу ефективності бюджетних витрат, визначених на основі коефіцієнтів ефективності витрат на освіту (LEO), у сфері управління (LEE) та політики стабілізації економіки (LES) за методикою, висвітленою у працях Ангелополуса К. і Ціонаса Е. [22]. Відповідно до цих індикаторів, найгіршим для України є індикатор ефективності управління. Кращими є значення ефективності політики стабілізації, оціненої на базі середнього з рівнів безробіття та інфляції. При цьому найнижчих значень за 10 років було досягнуто у 2012 – 2013 рр.

Заключними факторами, що враховуються під час оцінки функціонального простору, є: розвиток фінансового сектору, спроможний полегшити доступ до фінансових ресурсів (LF), режим курсоутворення (фіксований або гнучкий) і розмір розриву ВВП (LK), збільшення якого зменшує ефективність фіскальних дій (LG).

Розраховані значення розриву ВВП, як різниці між фактичним і потенційним його значеннями, дозволяє визначити суттєве зниження реалізованих виробничих можливостей економіки України у посткризовому періоді. Так, розрив ВВП з 2009 по 2013 рр. відповідно складав: -8 %, -7 %, -17,7 %; -29,5 % [23].

Отже, синтезований індикатор функціонального простору в оцінці гнучкості фіскальної політики в період економічного спаду оцінюється наступною сукупністю показників:

$$FP_S = (LE; LP; LS; LH; LIS; LV; LO; LR; LI; LT; LU; LMC; LMI; LMT; LF; LK; LG).$$

Розрахований синтетичний індикатор функціонального простору вказує на стабільно негативні його значення для України (рис. 4). Відбиваючи структурні характеристики і, відповідно, структурні дисбаланси, які важливо подо-

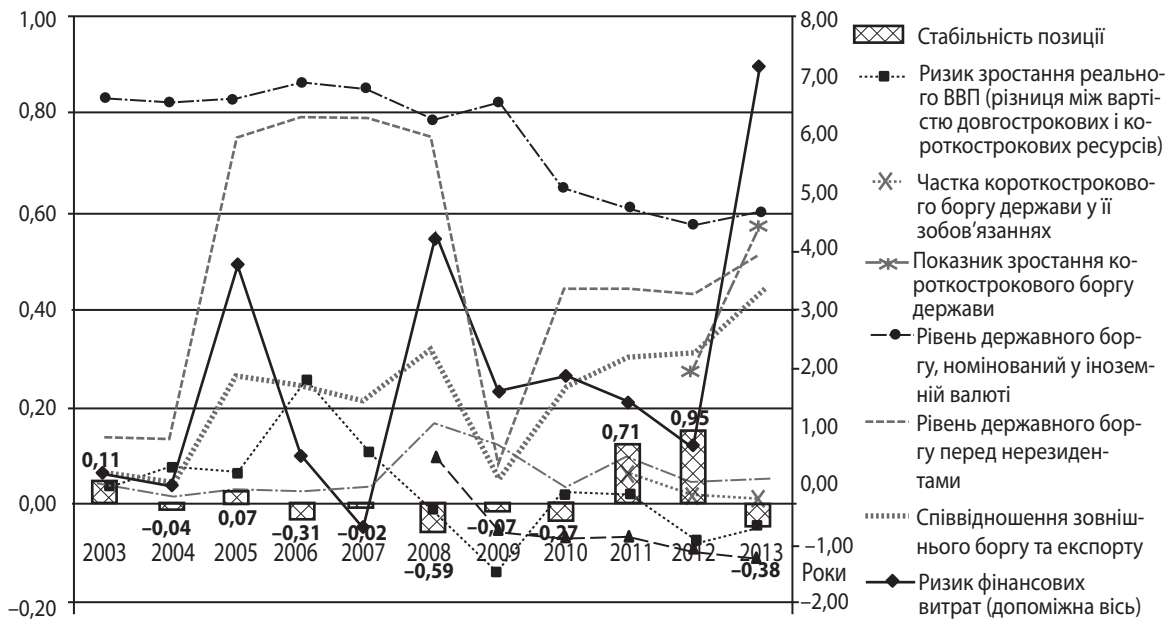


Рис. 4. Фактори стабільності наявної позиції фінансового простору (розраховано автором на основі [14 – 18])

лати в рамках короткострокової перспективи без суттєвих реформ, функціональний простір стимулюючої політики відповідно має і меншу амплітуду відносно фінансового простору. Негативно на рівень фінансового простору при цьому у період його найбільшої потреби справляли: низька якість інституційного середовища, неадекватний відповідно до ступеня економічного розвитку розмір держави, від'ємні значення фінансних мультиплікаторів, значна сила ефекту витіснення.

Третьою компонентою в оцінці фінансової гнучкості є стабільність наявної позиції фінансового простору. Отже, більшість показників цієї компоненти визначають боргову стійкість держави.

Необхідною сферою для оцінки також виступає надійність прогнозу зростання ВВП і вартості зобов'язань держави. Нестабільність диференціалу між ними не лише ускладнює прогноз боргової стійкості держави, але й невизначеність відносно величини необхідного корегування салдо державного бюджету та, відповідно, розмір і глибину майбутньої бюджетної консолідації та фінансних ризиків. Ризик прогнозу зростання ВВП оцінимо на основі відхилення прогнозу, що закладено під час планування державного бюджету та фактичної його величини. В свою чергу, ризик фінансових витрат – на основі різниці між вартістю довгострокових та короткострокових зобов'язань держави, яке, з позиції експертів, не повинно перевищувати 1 в. п.

Необхідно зазначити, що процес бюджетного планування відрізняється вкрай високою невизначеністю. Розбіжність між прогнозними та фактичними показниками ВВП сягає 25 в. п. (у 2006 р.). Максимального ж значення розрив між довгостроковою та короткостроковою ставками, що знаменує ризик фінансових витрат, було досягнуто у 2008 р. – 4,5 в. п. та у 2013 р. – 7,17 в. п.

Стабільність фінансової позиції також визначається ризиками виникнення фінансових потреб і відповідної до-

помоги з боку фінансних органів держави в разі банківської кризи або суттєвого погіршення фінансового стану великих банків. Урахування умовних зобов'язань держави є важливим компонентом в оцінці як боргової стійкості, так і величини фінансового простору. Так, якщо Балдачі Е. та інші визначають умовні зобов'язання на основі волатильності дохідності акцій банківського сектору [5], то Європейська комісія шляхом розрахунку добутку з величини кредитування приватного сектору до ВВП та коефіцієнта потенційних умовних зобов'язань залежно від розміру економіки [3, с. 195]. Засновуючись на слабкій інформаційній ефективності вітчизняного фондового ринку, а також обмеженості визначення ризику умовних зобов'язань тільки одним показником, застосуємо синтетичний показник, джерелом інформації для розрахунку якого можуть стати показник співвідношення регулятивного капіталу 1-го рівня до зважених за ризиком активів, співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів, співвідношення кредитів до житлової нерухомості до сукупних валових кредитів.

Синтез трьох характеристик фінансової гнучкості до стимулювання економіки України вказує на те, що протягом усього періоду післякризових 2008 – 2009 рр. Україна мала низький (негативний) рівень маневреності (рис. 5). Основною причиною такого, з нашої точки зору, є проциклічність фінансової політики, яка не дозволила накопичити адекватний запас фінансової гнучкості, проте накопичила суттєві фінансово-економічні дисбаланси. Між тим, найкращу в рамках розглянутого періоду кризи та рецесії, найбільшу спроможність до фінансового маневрування країна мала у 2011 – 2012 рр.

Обмеженість фінансового простору, його вичерпання, невисока ефективність стимулюючих дій держави визначають необхідність проведення фінансової консолідації, яка теж має свої обмеження у вигляді накопиченої величини боргового навантаження, наявного рівня бідності на-

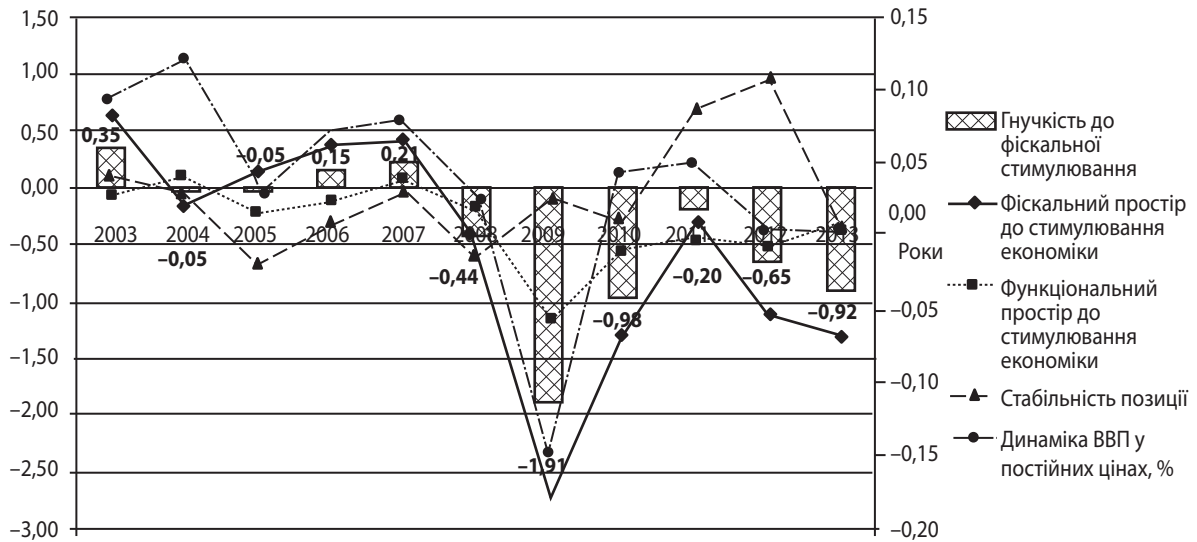


Рис. 5. Рівень фінансової гнучкості до стимулювання економіки України

селення та безробіття, дефіциту фінансування потреб пенсійного забезпечення. Отже, оцінка гнучкості до фінансової консолідації – це визначення наявного фінансового та функціонального просторів, які дозволяють зменшити бюджетний дефіцит і борг держави у найкоротші терміни з мінімальним зменшенням зайнятості та негативного впливу на перспективи економічного зростання і розвитку.

Необхідно зазначити, що фінансовий простір як стимулюючої, так і консолідуючої політики, визначається практично однаковим набором показників (за виключенням розміру активів держави, які можуть бути предметом приватизації). Разом із тим, якщо в першому випадку фінансовий простір означає запас можливості їхнього погіршення внаслідок підтримки державою економіки, у випадку консолідації – потребу та складність заходів щодо фінансової економії. Відповідно, буде іншою пріоритетність показників фінансового простору, послідовність яких визначається: $FS_C = (GK; GD; GP; Gd; GF; GST; GA)$. Відповідно визначено й вагові коефіцієнти.

Функціональний простір політики фінансової консолідації оцінюється на основі наступної сукупності показників:

$$FP_R = (LB; LT; LMI; LMG; LMT; LF; LG; LSS; LSD; LKG; LKC; LR).$$

На відміну від оцінки функціонального простору у попередньому випадку, найвагомим показником є рівень бідності та соціального забезпечення населення: чим він більший, тим складніше здійснювати економію на основі зниження соціальних трансфертів. Індикатором такого потенціалу будуть виступати наступні показники: частка соціальних виплат у структурі доходів населення (SD); співвідношення наявного доходу на душу населення і прожиткового мінімуму (SN); співвідношення середньої зарплатної плати і прожиткового мінімуму (SS); співвідношення середньої пенсії і прожиткового мінімуму (SP); рівень бідності населення (SB).

Розраховані показники потенціалу такого виду вказують на досить складну ситуацію у цій сфері, низьку манев-

реність влади у скороченні соціального навантаження на бюджет. Так, навіть із дуже високою часткою у доходах населення соціальних трансфертів держави (в середньому, 37 – 40 %), рівень життя залишається на низькому рівні – наявний дохід на душу населення до прожиткового мінімуму не перевищував протягом останніх десяти років двократного розміру, хоча й збільшився на 30 – 50 % (рис. 6). Дещо більшим є співвідношення середньої зарплатної плати до мінімуму, сягнувши майже трикратного розміру у 2013 р. Показовим індикатором є співвідношення середньої пенсії до мінімуму, який мав максимальне значення у 2009 та 2013 роках – 1,33. Між тим, треба зазначити і позитивну тенденцію у зміні цих показників. Так, показник рівня бідності у 2004 р. складав 28 %, поступово знизившись до 24,7 % у 2003 р.

Доповнюють ці показники структурні індикатори, а саме: частка витрат на соціальний захист у структурі державних витрат. Їхній суттєвий рівень відносно як витрат держави, так і відповідно до ВВП, роблять їх одним із об'єктів скорочення під час бюджетної консолідації. Так, якщо у 2003 р. частка таких витрат у структурі бюджетних витрат складала 8,97 %, то у 2009 р. – 24,5 %, та різко зросла в останні три роки до 26,1 %. Відносно ВВП Україна має вищі показники, ніж в середньому по розвинутим країнам, які там складають до 4 %. В Україні у передкризовому періоді така частка складала 7 %, після кризи – 8 – 10 %.

Між тим, окрім показників рівня життя та соціального забезпечення населення, про потенціал можливих витрат бюджету свідчить і частка недискреційних витрат. Варто зазначити, що в Україні до не дискреційних можна умовно віднести тільки витрати в рамках одного періоду, що не підлягають скороченню під час секвестру державного бюджету, до яких належать: оплата праці бюджетних установ і нарахування на неї, обслуговування боргу, поточні трансферти населенню, витрати на фундаментальні дослідження тощо. В середньому, частка захищених витрат у структурі зведеного бюджету України складала 53 – 59 % із максимальним рівнем у 2009 – 2011 рр. – 65 %. Для при-

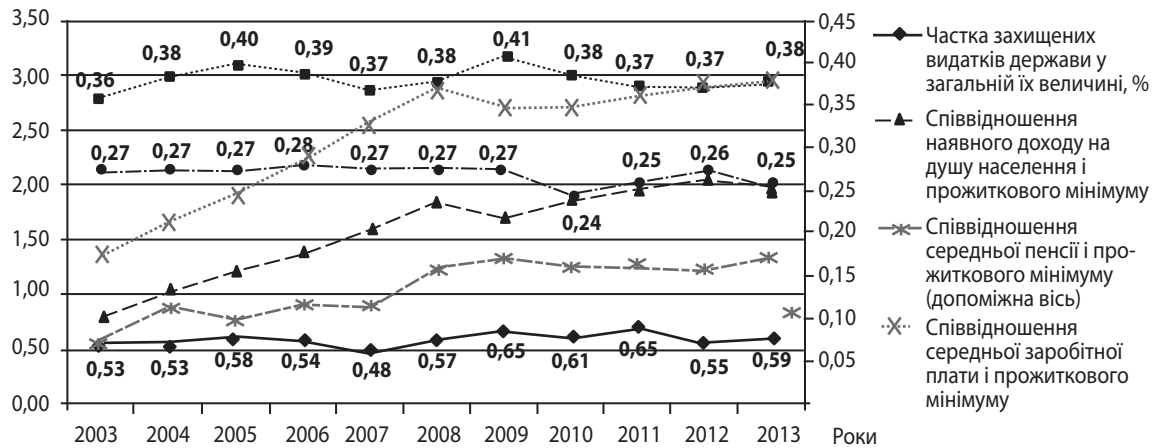


Рис. 6. Показники соціального забезпечення і рівня бідності в Україні

кладу можна навести частку дискреційних («мандатних») витрат у США, які склали у 2012 р. 63,7% [24]. При цьому, за прогнозом експертів, в результаті їхнього зростання до 2030 р. вони перевищать доходи держави. Спираючись на те, що у країн, які розвиваються, частка таких витрат є меншою, ніж у розвинутих, в Україні цей індикатор перевищив граничний рівень, що без застосування консолідаційних болючих заходів украї обмежує гнучкість фіскальної політики.

Специфічними є також показники структури консолідаційних заходів – співвідношення зниження витрат і збільшення податкових доходів у рамках консолідуючої політики (LKG) та співвідношення зниження поточних витрат держави та зниження витрат на соціальне забезпечення (LKC). Базуючись на пріоритетному превалюванні чисельника над займенником та їхніх оптимальних значеннях у структурі бюджету, визначено порогові рівні: для першого – 0,9, для другого – 0,5.

Компонента стабільності наявної позиції фіскального простору консолідаційної політики має більший пріоритет і, відповідно, більше значення вагового коефіцієн-

ту – 0,25. Склад показників – той же, як і у гнучкості до фіскального стимулювання:

$$FC_C = (SO; SD; SL; LC; LCF; LF; LN; LSR; LT).$$

Виходячи з синтетичного показника гнучкості фіскальної політики відносно її спроможності та сприятливих умов для впровадження фіскальної консолідації у посткризовому періоді, зазначимо, що найгірші значення такої маневреності було отримано для 2009 – 2010 рр. (рис. 7).

При цьому вони є закономірно нижчими відносно показника фіскальної гнучкості до стимулювання. Особливу негативну роль у цьому періоді відіграли колапс фінансового ринку, суттєва частка недискреційних або захищених витрат держави, суттєвий розрив ВВП, суттєвий вплив фінансової кризи на незахищені верстви населення. Більш сприятливими були наступні 2 роки внаслідок покращення всіх складових фіскальної гнучкості.

Спроможність проведення контрциклічної політики в період економічного підйому є основою формування фіскальної гнучкості для підтримки економіки в період її спаду. Виходячи з цього, важливою є оцінка гнучкості до фіскальної рестрикції, а саме: спроможності сформува-

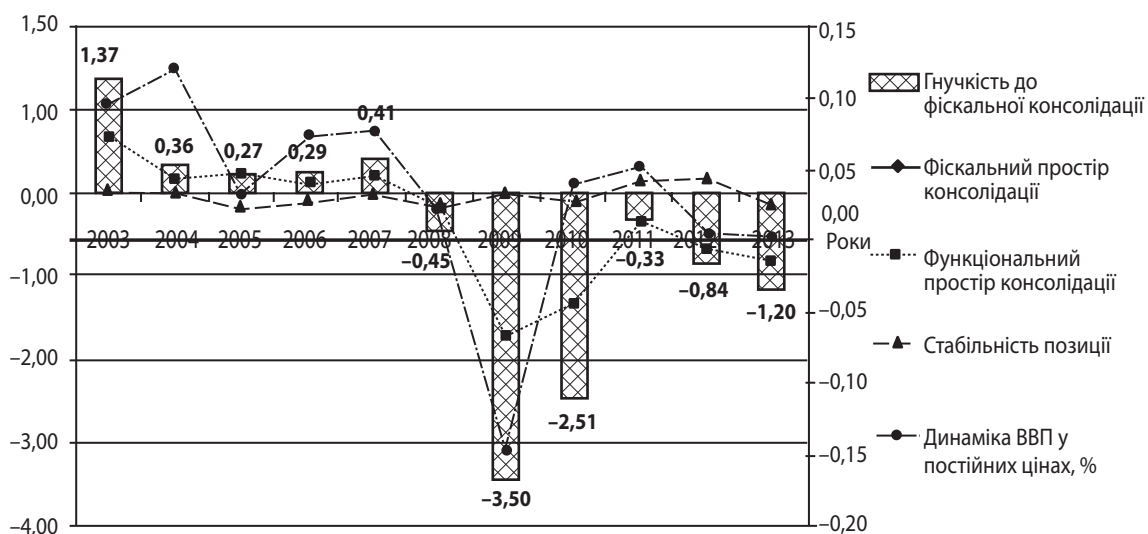


Рис. 7. Рівень гнучкості до фіскальної консолідації в Україні

фіскальний і функціональний простори, які дозволяють обмежити сукупний попит завдяки підвищенню податкового навантаження та зниження витрат держави, тим самим сприяючи зменшенню бюджетного дефіциту та боргу держави. Перша компонента оцінки цього виду гнучкості – оцінка відповідного фіскального простору на основі наступних показників: $FS_R = (GP; GD; GF; GK)$. При цьому, як і у випадку фіскальної консолідації, вони вказують на необхідність покращення боргової та фіскальної стійкості.

Найбільшої ваги в оцінці функціонального простору фіскальної рестрикції набуває індикатор застосування фіскальних правил (*LFR*). Саме їх запровадження допомагає «дисциплінувати» владу у формуванні витрат і доходів державного бюджету. Впровадження правил оцінюється бінарною змінною, визначаючи сам факт його застосування чи відсутності. Серед різновидів ураховуються такі: правило сальдо балансу; правило державних витрат; правило державних доходів; правило державного боргу. Фіскальні правила мають свої переваги та недоліки відповідно до складності застосування та моніторингу в частині необхідного статистичного забезпечення та потреб у базі даних (найбільш складним щодо цього є правило циклічно відкоригованого сальдо балансу), відповідно до завдання підтримки боргової стійкості (найменш пов'язаними є правила бюджетних витрат і доходів). Різною може бути і спроможність до стабілізації економіки, тобто можливості реагування на діловий цикл або прояв фіскальної контрциклічності. Так, найбільш схильними до проциклічності (особливо у період рецесії) є правила сальдо балансу, державного боргу та доходів. Разом із тим, саме правило доходів успішно справляється із проциклічним споживанням у період економічного буму та контролює розмір перерозподілу ВВП через державний бюджет.

У світі майже 80 країн провадили механізм фіскальних правил. При цьому варто зазначити тенденцію до збільшення тих із них, що застосовують водночас декілька цільових порогів. Так, поєднання обмеження боргу та витрат (або боргу та структурного сальдо балансу) дозволяє як забезпечити боргову стійкість, так і деяку контрциклічність.

Так, із 30-ти розвинутих країн три й більше різновидів правил застосовують 14 із них: Австралія, Австрія, Естонія, Фінляндія, Франція, Люксембург, Нідерланди, Швеція, Великобританія та ін. При цьому є видимою залежність, відповідно до якої, чим раніше було застосовано такий мультиплікативний підхід, тим кращою виявилася фіскальна позиція у період останньої кризи. З країн із економікою, що швидко розвивається, три чи більше правил запровадили Польща, Литва, Болгарія, Хорватія та жодна з країн із малими доходами. Застосування більшої кількості правил допомагає збільшити водночас досягнення цілей боргової стійкості та врахування економічного циклу.

Оскільки ефективність використання фіскальних правил суттєво залежить від особливостей механізму їхнього застосування, врахуємо це через показник рівня забезпечення фіскальних правил (*LIR*), що враховує ступінь покриття правилами перерозподілу ВВП (тільки державний бюджет або консолідований та весь публічний сектор); інституціональне забезпечення (встановлення порогу ви-

трат як середнього за декілька років; наявність фіскальної відповідальності; наявність незалежного органу моніторингу); гнучкість механізму застосування (наявність можливостей відхилення від правил; визначення сальдо балансу відкоригованого на циклічність) [25].

Необхідно зазначити, що формування гнучкості фіскальної політики в цьому аспекті в Україні суттєво знижується внаслідок відсутності впровадження у практику бюджетного менеджменту фіскальних правил.

Важливим є також урахування можливостей формування стабілізаційного фонду. Механізм його формування дозволяє, з одного боку, накопичувати фіскальний потенціал для його використання у період спаду, з іншого – збільшувати рестрикційну дію фіскального механізму. Відповідно до досліджень зарубіжних учених, найсуттєвішими факторами накопичення таких грошових фондів є експорт біржових товарів, особливо палива, та позитивне сальдо поточного рахунку платіжного балансу [26]. Так, до країн, що мають стабілізаційні фонди, але частка експорту складає менше 20 % від загальної його величини, належать Мексика, Малайзія, Сінгапур, Китай, Чилі, Гонконг. До країн, що мають невелике (до 5 %) або від'ємне сальдо платіжного балансу, належать Судан, Мексика, Казахстан, Чилі, Корея. Між тим, як зазначають автори вказаного вище дослідження, фактор експорту металу має низький вплив на розмір фонду стабілізації. Отже, в якості показників застосовуємо розмір експорту біржових товарів (палива) до ВВП країни та середнє за останні 5 років сальдо поточного платіжного балансу. В Україні експорт палива мав позитивне значення тільки до 2010 р. і складав 1 – 2 %. Не є джерелом потенціалу формування такого фонду і сальдо поточного рахунку, яке мало позитивне значення тільки до 2005 р.

Враховується також показник рівня бідності та соціального забезпечення. Його низьке значення, відзначаючи наявність накопиченого незадовільного соціального попиту, стає суттєвою перепоною у зниженні соціальних витрат навіть під час покращення макроекономічної ситуації.

Отже, рівень функціонального простору рестрикційної фіскальної політики визначається сукупністю показників: $FP_R = (LFR; LIR; LFE; LFP; LB; LIS; LE)$. Негативні значення всіх складових функціонального простору вказують на суттєві структурні перепони для відповідного фіскального впливу на економіку країни та необхідність стратегічних реформ (рис. 8).

Варто зазначити, що синтетичний показник фіскальної гнучкості навіть у період економічного підйому мав переважно негативні значення. Найбільш сприятливі умови завдяки фіскальному простору та стійкості позиції спостерігалися у 2005 – 2006 рр.

Отже, зробимо наступні висновки:

- контрциклічність фіскальної політики передбачає формування фіскального потенціалу маневреності в умовах кардинальної та тривалої зміни економічної кон'юнктури та негативного зовнішнього впливу на економіку країни. Гнучкість до стимулювання економічного розвитку взаємообумовлена спроможністю до фіскальної рестрикції, або, щонайменш, формування резервів ефектив-

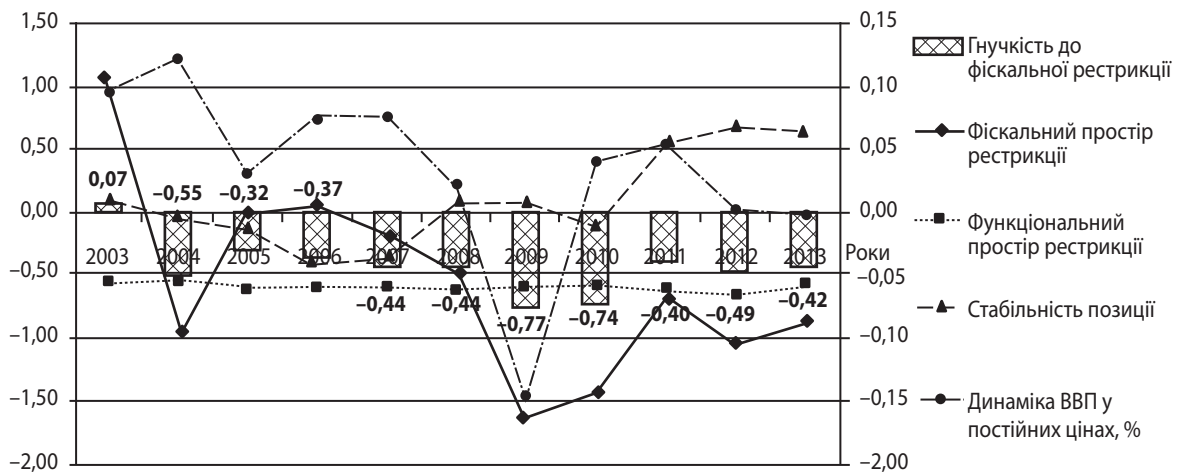


Рис. 8. Рівень гнучкості до фіскальної рестрикції в Україні

ної фіскальної відповіді на негативний розвиток подій. Відсутність такої спроможності визначає необхідність проведення фіскальної консолідації, чия ефективність також залежить від вихідних сприятливих умов;

- оцінка гнучкості фіскальної політики базується на оцінці трьох характеристик: фіскального простору, функціонального простору та компоненти невизначеності тенденції. Якщо перша та третя компоненти визначають оперативний аналітичний зріз, то друга є характеристикою накопичених структурних дисбалансів, наявність яких потребує проведення стратегічних реформ;
- оцінка гнучкості фіскальної політики не є самодостатньою та потребує її доповнення оцінкою потенціалу монетарного впливу.

ЛІТЕРАТУРА

- The wiggle-room index [Electronic resource]. – Access mode : <http://lb-stage.economist.com/blogs/graphicdetail/2012/01/daily-chart-11>
- Zandi M. Fiscal Space / M. Zandi, X. Cheng, T. Packard. – 2011 [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.moodyanalytics.com/~media/Insight/Economic-Analysis/Special-Studies/2011-12-13-Fiscal-Space.ashx>
- Public Finances in EMU 2009 [Electronic resource]. – Access mode : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15390_en.pdf
- Hemming R. A Framework for Assessing Fiscal Vulnerability / R. Hemming, M. Petrie. – 2000 [Electronic resource]. – Access mode : http://www.bancaditalia.it/studiricerche/convegni/atti/fiscal_sust/i/061-094_chalk_and_hemming.pdf
- Assessing Fiscal Stress / E. Baldacci, I. Petrova, N. Belhocine, G. Dobrescu, S. Mazraani. – 2011 [Electronic resource]. – Access mode : imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf
- Fiscal Adjustment in an Uncertain World // Fiscal monitor. – April 2013 [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/01/fmindex.htm>
- Cottarelli C. Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis / C. Cottarelli, R. Moghadam. – 2011 [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/080511.pdf>

8. Public debt sustainability analysis in market-access countries. – 2013 [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>

9. Ostry J. Fiscal Space / J. D. Ostry, G. R. Atish, K. I. Jun, M. S. Quareshi // IMF Working Paper. – 2010.

10. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України Міністерства економіки України № 60 від 02. 03. 2007 р.

11. Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access. – 2013 [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>

12. Blanchard O. The Sustainability of Fiscal Policy : New Answers to an Old Question / O. Blanchard, J. C. Chouraqui, R. P. Hagemann, N. Sartor // OECD Economic Studies. – 1990. – No. 15.

13. Taxing Times. Fiscal monitor. – 2013. – October [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/02/pdf/fm1302.pdf>

14. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua/

15. Офіційний сайт Державного казначейства України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : treasury.gov.ua/

16. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.minfin.gov.ua/

17. Статистический портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.statista.com/statistics/276617/sovereign-wealth-funds-worldwide-based-on-assets-under-management/>

18. World governance indicator [Electronic resource]. – Access mode : info.worldbank.org/governance/wgi/

19. Зимовець В. Державна фінансова політика економічного розвитку : [монографія] / В. В. Зимовець. – К. : ІЕП НАНУ, 2010.

20. OECD economic outlook [Electronic resource]. – Режим доступу : http://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook_16097408

21. Ilzetzki E. In How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers? / E. Ilzetzki, E. Mendoza, C. Vegh // NBER Working Paper. – No. 16479.

22. Angelopoulos K. Does public sector efficiency matter? Revisiting the relation between fiscal size and economic growth in a world sample / Angelopoulos K., Philippopoulos A., Tsionas E. // Public choice. – 2008. – Vol. 137, Issue 1 – 2. – P. 245 – 278.

23. Public Expenditure Reform: Making Difficult Choices // Fiscal monitor. – 2014 – [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/fmindex.htm>

24. Jump up to: a b c CBO Historical Tables. – February, 2013 [Electronic resource]. – Access mode : <http://cbo.gov/publication/43904>

25. Fiscal Rules in Response to the Crisis – Toward the “Next-Generation” Rules / A. Schaechter, T. Kinda, N. Budina, A. Weber [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=26094.0>

26. Sovereign Wealth Funds: Stylized Facts about their Determinants and Governance / J. Aizenman, R. Glick. – 2008 [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.frbsf.org/economic-research/files/wp08-33bk.pdf>

REFERENCES

Angelopoulos, K., Philippopoulos, A., and Tsionas, E. “Does public sector efficiency matter? Revisiting the relation between fiscal size and economic growth in a world sample” *Public choice* vol. 137, no. 1–2 (2008): 245–278.

Aizenman, J., and Glick, R. “Sovereign Wealth Funds: Stylized Facts about their Determinants and Governance” <http://www.frbsf.org/economic-research/files/wp08-33bk.pdf>

Baldacci, E., Petrova, I., and Belhocine, N. “Assessing Fiscal Stress” [imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp111100.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp111100.pdf)

Blanchard, O., Chouraqui, J. C., and Hagemann, R. P. “The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question” *OECD Economic Studies*, no. 15 (1990).

Cottarelli, C., and Moghadam, R. “Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis” <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/080511.pdf>

“Fiscal Adjustment in an Uncertain World” <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/01/fmindex.htm>

Hemming, R., and Petrie, M. “A Framework for Assessing Fiscal Vulnerability” http://www.bancaditalia.it/studicerche/convegna/atti/fiscal_sust/i/061-094_chalk_and_hemming.pdf

Ilzetki, E., Mendoza, E., and Vegh, C. “In How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?” NBER Working Paper, no. 16479.

“Jump up to: a b c CBO Historical Tables” <http://cbo.gov/publication/43904>

“Metodyka rozrakhunku rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy Ministerstva ekonomiky Ukrainy” [Methods of calculating

the level of economic security of Ukraine, Ministry of Economy of Ukraine]. № 60, 2007.

Ofitsiyniy sait Derzhavnoho komitetu statystyky Ukrainy. www.ukrstat.gov.ua/

Ofitsiyniy sait Derzhavnoho kaznacheistva Ukrainy. [treasury.gov.ua/](http://www.treasury.gov.ua/)

Ofitsiyniy sait Ministerstva finansiv Ukrainy. www.minfin.gov.ua/
OECD economic outlook. http://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook_16097408

Ostry, J. D., Atish, G. R., and Jun, K. I. “Fiscal Space” IMF Working Paper (2010).

“Public debt sustainability analysis in market-access countries” <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>

“Public Expenditure Reform: Making Difficult Choices” Fiscal monitor. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/fmindex.htm>

“Public Finances in EMU 2009” http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15390_en.pdf

“Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access”.

Statisticheskiy portal. <http://www.statista.com/statistics/276617/sovereign-wealth-funds-worldwide-based-on-assets-under-management/>

Schaechter, A. and others. “Fiscal Rules in Response to the Crisis – Toward the “Next-Generation” Rules” <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=26094.0>

“The wiggle-room index” <http://lb-stage.economist.com/blogs/graphicdetail/2012/01/daily-chart-11>

“Taxing Times” <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/02/pdf/fm1302.pdf>

“World governance indicator” info.worldbank.org/governance/wgi/

Zymovets, V. *Derzhavna finansova polityka ekonomichnoho rozvytku* [State financial policy of economic development]. Kyiv: IEP NANU, 2010.

Zandi, M., Cheng, X., and Packard, T. “Fiscal Space” <http://www.moodyanalytics.com/~media/Insight/Economic-Analysis/Special-Studies/2011-12-13-Fiscal-Space.aspx>