

---

---

## ФИНАНСЫ. НАЛОГИ. КРЕДИТ

УДК 336.1

**И. В. БОГДАН,**  
*кандидат экономических наук,  
старший научный сотрудник,  
завотделом экономико-математического моделирования  
и информационно-аналитического обеспечения финансово-экономических исследований  
ГННУ “Академия финансового управления”  
(Киев)*

### ПРОЦИКЛИЧЕСКАЯ ИЛИ АНТИЦИКЛИЧЕСКАЯ ФИСКАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА: МЕТОДЫ ДИАГНОСТИКИ

*Предложен методический подход к диагностике фискальной политики, ее соответствию проблемам макроэкономической сбалансированности с учетом текущего тренда экономического цикла. Рассчитана динамика фискального импульса для экономики Украины и раскрыты риски усиления макроэкономических дисбалансов, связанных с текущей фискальной политикой.*

**Ключевые слова:** сектор общего государственного управления, циклически скорректированный фискальный дефицит, проциклическая и антициклическая фискальная политика, фискальный импульс.

---

**I. V. BOGDAN,**  
*Cand. of Econ. Sci.,  
Senior Sci. Researcher,  
Head of the Department of Economic Mathematical Modeling  
and Informational-Analytic Support of Financial Economic Studies,  
Academy of Financial Management  
(Kiev)*

### PROCYCLIC OR ANTICYCLIC FISCAL POLICY: METHODS OF DIAGNOSTICS

*A methodical approach to the diagnostics of the fiscal policy and its correspondence to the problems of macroeconomic balance with regard for the current trend of the economic cycle is proposed. The dynamics of a fiscal pulse for Ukraine's economy is calculated, and the risks of a strengthening of macroeconomic imbalances related to the current fiscal policy are shown.*

**Keywords:** sector of a general public administration, cyclically corrected fiscal deficit, procyclic and anticyclic fiscal policies, fiscal pulse.

Меры фискальной, денежно-кредитной и структурной политики играют ключевую роль в обеспечении макроэкономической стабильности, формировании условий для достижения потенциального уровня ВВП, обеспечении устойчивого экономического роста в будущем. Следовательно, важна качественная диагностика направленности текущей фискальной политики, ее соответствия макроэкономическим проблемам и способности преодолевать макроэкономические дисбалансы.

© Богдан Иван Витальевич (Bogdan Ivan Vital'evich), 2016; e-mail: ibohdan@ukr.net.

**Цель статьи** — обосновать методические подходы, которые могут применяться в отечественной практике для оценки влияния фискальной политики на параметры экономического роста.

Фискальная политика может смягчать влияние кризисных явлений или сдерживать чрезмерное оживление экономической активности, то есть быть антициклической или находиться в фарватере макроэкономической динамики, осуществлять активную финансовую поддержку экономики в периоды наличия высокого уровня текущих доходов и уменьшать расходы в периоды рецессии, то есть быть проциклической. Как правило, антициклическая политика способствует приближению текущего тренда экономической динамики к его потенциальному уровню, а проциклическая — отдалению. Однако в отдельных случаях, например, в периоды экономического восстановления после длительного и глубокого экономического спада, когда текущий уровень ВВП значительно ниже потенциального, проциклическая политика положительно влияет на исправление макроэкономических дисбалансов и способствует выходу траектории роста на ее потенциальный тренд.

В международной практике исследованием вопроса оценки влияния текущей фискальной политики на тренд экономического роста занимались такие ученые, как Т. Дернберг [1], П. Геллер [2], П. Мюллер [3], Г. Шинази [4], О. Бланшар [5], А. Блиндер [6], Р. Солоу [6], Ф. Леу [7], Т. Холлуэй [7] и другие.

В частности, в трудах Т. Дернберга, П. Геллера, П. Мюллера, Г. Шинази обосновывается концепция “циклически нейтрального бюджета” и предлагается методический подход к расчету фискального импульса. Данный подход применяют (с незначительными методологическими отличиями) в практике МВФ, ОЭСР и ЕС, и именно на его основе предлагается методика диагностики фискальной политики, рассматриваемая в данной статье. В противовес концепции циклически нейтрального баланса, О. Бланшар оценивает фискальное влияние с учетом кратко- и среднесрочных ожиданий субъектов экономической деятельности, для чего предлагает применять два индикатора — первичный инфляционно скорректированный дефицит и дефицит, который мог бы быть с учетом ожидаемых (а не фактических) налоговых доходов [5; 8]. Р. Солоу и А. Блиндер предложили оценивать фискальное влияние за счет установления эконометрической связи между лагом фискальной политики и выпуском продукции (метод “взвешенного стандартизированного дохода”). Однако в результате высокой сложности и негибкости такого подхода данный метод не используется ни одной из национальных или международных институций [2; 6]. Еще один метод оценки фискального влияния предложили Ф. Леу и Т. Холлуэй, сосредоточившие свое внимание на расчете фискального баланса в условиях полной занятости и неизменности цен (“full employment balance”) [7].

Согласно подходу Т. Дернберга, показателем, характеризующим влияние фискальной политики на динамику экономического роста, является относительный уровень (в % к потенциальному ВВП) дефицита циклически скорректированного фискального баланса (“cyclically adjusted balance”, который также называют “fiscal impact” или “fiscal stance”), а индикатором, измеряющим направленность и интенсивность фискальной политики, служит фискальный импульс (“fiscal impulse”), вычисляемый как прирост (снижение) указанного баланса по сравнению с предыдущим (или базовым) финансовым годом [2, р. 3–4]:

$$FI = FS_0 - FS = (\Delta G - g_0 \Delta Y_{\Pi}) - (\Delta T - t_0 \Delta Y) = -\Delta B - g_0 \Delta Y_{\Pi} + t_0 \Delta Y, \quad (1)$$

где  $FI$  — фискальный импульс;  $FS$  — циклически скорректированный фискальный баланс;  $T$  — государственные доходы;  $G$  — государственные расходы;  $Y$  — реальный

ВВП;  $Y_{\text{п}}$  – потенциальный ВВП;  $g_0 = \frac{G_0}{Y_0}$  – соотношение государственных расходов и ВВП в базовом году (эластичность расходов к ВВП);

$t_0 = \frac{T_0}{Y_0}$  – соотношение государственных доходов и ВВП в базисном году (эластичность доходов к ВВП);  $\Delta B$  – прирост фактического фискального баланса относительно базового года.

Впоследствии О. Бланшар доказал, что не фактический баланс, а первичный баланс (то есть фискальный баланс без учета расходов на выплату процентов) более точно характеризует влияние фискальной политики на экономику [5].

В современной международной практике циклически скорректированный фискальный баланс принято определять отдельно по текущим (операционный баланс) и общим (итоговый баланс, учитывающий баланс операций с нефинансовыми активами и отдельные политически обусловленные операции) операциям государственного сектора \*.

Следовательно, при положительном значении фискального импульса текущая политика экспансивная, а при отрицательном – рестрикционная (сдерживающая). По нашему мнению, сравнение фискального импульса с показателями реального или потенциального ВВП дает возможность диагностировать и оценить (по крайней мере, сделать предварительный вывод), какая – антициклическая или проциклическая – текущая фискальная политика.

Для решения проблем стабилизации экономики при поддержке МВФ и других международных организаций осуществляется разработка комплексных мер фискальной, монетарной и структурной политики в рамках программ кредитного финансирования. МВФ разрабатывает и постоянно совершенствует методические подходы к учету и отчетности показателей сектора общего государственного управления (ОГУ) \*\*, которые на данный момент базируются на Стандарте статистики государственных финансов образца 2001 г. (GFSM-2001) \*\*\* и 2014 г. (GFSM-2014) \*\*\*\*. Применение указанных стандартов позволяет получить информационный портрет сектора ОГУ в виде комплекса взаимосвязанных балансов, сочетающих показатели текущих и капитальных операций, финансирования, активов и обязательств.

Операции сектора ОГУ на тех или иных этапах бюджетного процесса сводятся к ряду балансов (рис. 1), основными из которых являются:

– операционный – разница между доходами и текущими расходами, характеризующая сбалансированность текущих операций сектора ОГУ;

– итоговый – в отличие от операционного, учитывает инвестиционные расходы, предоставленные Правительством политически обусловленные займы, приватизационные процессы и отображает чистый вклад государства в формирование совокупного спроса экономики.

Окончательным показателем анализа сбалансированности государственных финансов является показатель “первичного итогового баланса” – сумма итогового баланса и выплаченных процентов за обслуживание долга, показывающего уро-

\* Financial Programming and Policies. – Washington : IMF Institute for Capacity Development, 2013. – 324 p.

\*\* Сектор ОГУ включает государственный и местные бюджеты, а также внебюджетные фонды социального страхования.

\*\*\* Руководство по статистике государственных финансов 2001 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfs/manual/rus/pdf/allr.pdf>.

\*\*\*\* Government finance statistics manual 2014 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf>.

вень сбалансированности текущих и капитальных операций без учета влияния долговой нагрузки.

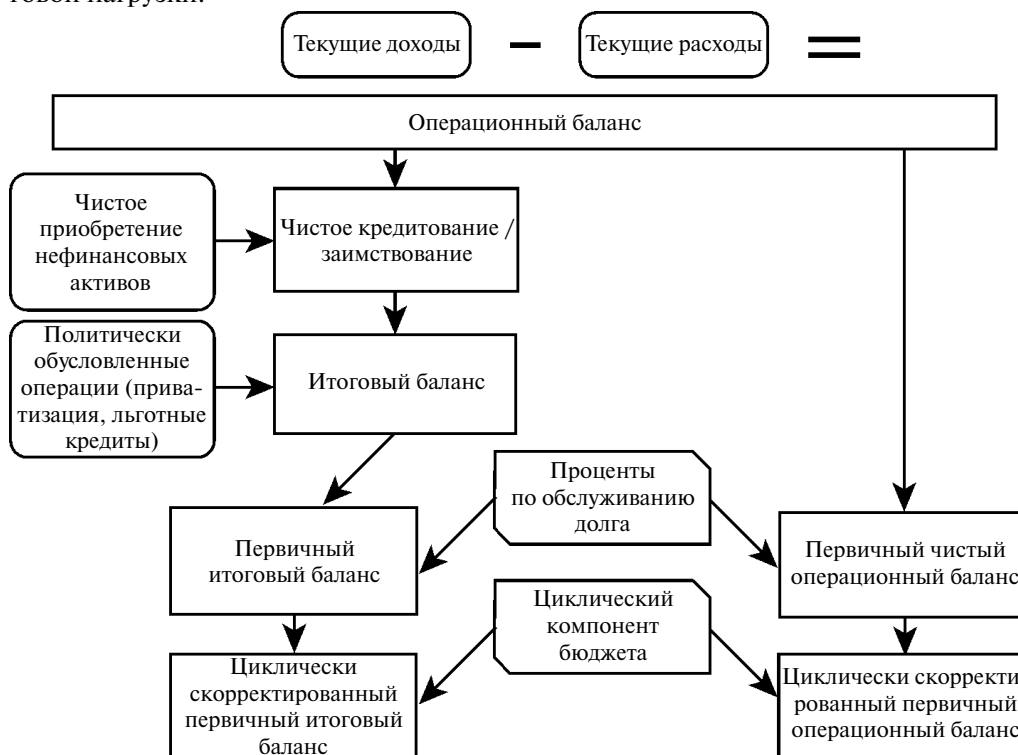


Рис. 1. Взаимосвязь между балансами сектора ОГУ

Построено автором по: Government finance statistics manual 2014 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf>.

Далее осуществляется расчет циклических компонентов показателей доходов и балансов сектора ОГУ с целью нивелирования влияния на них экономического цикла. Циклически скорректированные балансы в мировой практике применяются при анализе влияния текущей налогово-бюджетной политики на макрофискальную устойчивость \* [8]. В случае недискреционной фискальной политики это позволяет определить эффективность действия автоматических стабилизаторов, а при дискреционной – эффективность мер политики с точки зрения их компенсационного влияния для обеспечения условий полной занятости и производства неинфляционного ВВП (для достижения потенциального уровня ВВП).

Суть методического подхода к расчету циклически скорректированного итогового баланса заключается в корректировке доходов сектора ОГУ (вниз/вверх) пропорционально разрыву между показателями текущего и потенциального ВВП (положительным/отрицательным). Объем циклической корректировки операционного баланса свидетельствует о том, на сколько должны увеличиться доходы бюджета в случае, когда реальный ВВП равен потенциальному ВВП. Расходы циклически не корректируются: эмпирический мировой опыт показывает, что циклический компонент расходов незначителен или равен нулю \*\*.

Для выполнения указанных расчетов сначала нужно осуществить оценку фактических консолидированных показателей по сектору ОГУ. В соответствии с тре-

\* Financial Programming and Policies. – Washington : IMF Institute for Capacity Development, 2013. – 324 p.

\*\* Там же.

бованиями международного стандарта GFSM-2014 и на основе имеющейся информации нами был проведен анализ операционного и итогового балансов сектора ОГУ за 2002–2015 гг. (табл. 1) [9; 10].

Динамика показателей сектора ОГУ \*

Таблица 1

(% ВВП)

Показатели	Г о д ы			
	2012	2013	2014	2015
Доходы.....	42,9	41,6	40,2	42,5
налоговые поступления.....	24,0	22,6	23,0	25,5
социальные взносы.....	12,5	12,7	11,6	9,6
Текущие расходы.....	44,0	44,2	43,7	41,7
оплата труда работников.....	11,0	11,0	10,2	9,4
обслуживание долга.....	1,8	2,4	3,3	4,5
социальные расходы.....	20,8	22,0	20,4	18,3
Операционный баланс.....	-2,4	-3,4	-3,9	0,2
Капитальные расходы (чистые, включая капитальные трансферты).....	2,6	1,8	1,1	2,3
Общие расходы.....	46,6	46,0	44,8	44,0
Итоговый баланс.....	-3,8	-4,6	-4,5	-1,7

\* Рассчитано автором по данным МВФ, Государственного казначейства Украины и фондов социального страхования [9; 10].

*Первый шаг* расчета циклически скорректированных фискальных показателей — определить потенциальный ВВП ( $Y_{\Pi}$ ); в мировой практике нет единого подхода. Для Украины нами была проведена его оценка по методу Оукена [11], базирующемуся на сравнении текущего и естественного уровней безработицы:

$$Y_{\Pi} = \frac{Y_p}{1 - K \cdot (U_{\text{факт}} - U_{\text{прир}})}, \quad (2)$$

где  $Y_p$  — реальный ВВП;  $K$  — коэффициент Оукена (2–2,5);  $U_{\text{факт}}$  — фактический уровень безработицы (по методологии МОТ);  $U_{\text{естес}}$  — естественный уровень безработицы ( $\approx 6\%$ ).

Такой подход в Украине может вызывать критику, поскольку этот метод предусматривает применение коэффициента “естественного уровня безработицы”, величина которого, конечно, должна отличаться для стран с разным уровнем развития. Украинские реалии таковы, что человек, будучи формально безработным, может получать постоянные неформальные доходы на достаточном для проживания уровне, тогда как в странах с развитой экономикой такие факты не носят распространенный характер. То есть определение “естественного уровня безработицы” в Украине требует проведения специальных статистических наблюдений и соответствующих научных исследований. В этих расчетах уровень естественной безработицы взят из данных Национального института стратегических исследований [12].

*Второй шаг* — рассчитать разрыв между реальным и потенциальным ВВП:

$$GAP = \frac{Y_p}{Y_{\Pi}}, \quad (3)$$

где  $Y_p$  — реальный ВВП;  $Y_{\Pi}$  — потенциальный ВВП.

Так, если мы имеем положительный разрыв между реальным и потенциальным ВВП ( $GAP > 1$ ), то это означает, что происходит подъем производства, в противоположном случае — спад.

В таблице 2 приведен расчет разрыва между реальным и потенциальным ВВП в соответствии с формулами (1) и (2). Как видим, разрыв между реальным и потенциальным ВВП за последние три года стремительно вырос (более чем в 2 раза). В условиях 2014 г. он составил 8,3%, в условиях 2015 г. — 7,8%.

Таблица 2

Потенциальный ВВП Украины \*

Показатели	Г о д ы									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014**	2015**
Потенциальный ВВП по методу Оукена в ценах 2010 г. (млрд. грн.).....	1170	1253	1281	1158	1183	1241	1230	1221	1162	1041
Уровень безработицы (фактический, метод МОТ) (%).....	6,8	6,4	6,4	8,8	8,1	7,9	7,5	7,2	9,3	9,1
Уровень безработицы (естественный) (%).....	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Коэффициент Оукена.....	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
ВВП в ценах 2010 г. (млрд. грн.).....	1147	1241	1269	1077	1121	1182	1183	1184	1066	960
Разрыв между реальным и потенциальным ВВП (% потенциального ВВП).....	-2,0	-1,0	-1,0	-7,0	-5,3	-4,7	-3,8	-3,0	-8,3	-7,8
Разрыв между реальным и потенциальным ВВП (% потенциального ВВП) (данные МВФ).....	-0,3	1,4	-1,1	-8,5	-4,3	0,5	0,1	-1,2	-2,6	-5,4

\* Рассчитано автором по данным Государственной службы статистики Украины.

\*\* Без АР Крым.

*Третий шаг* – рассчитать ретроспективную эластичность доходов сектора ОГУ к ВВП, что позволит определить относительный темп роста (снижения) доходов в соответствии с темпами роста (снижения) ВВП.

На основании годовых данных за 2003–2014 гг. построена эконометрическая зависимость между темпами реального роста ВВП ( $S\_G\_IND$ ) и доходов сектора ОГУ ( $S\_D\_IND$ ) [9]:

$$S\_D\_IND = 1,10 \cdot S\_G\_IND - 0,98. \quad (4)$$

Коэффициент детерминации ( $R$ -squared) – 0,74, коэффициент Дарбина – Уотсона – 2,20,  $t$ -статистика для  $S\_G\_IND$  – 9,01, вероятная погрешность для коэффициента  $S\_G\_IND$  – 0,00.

Коэффициент эластичности доходов сектора ОГУ к ВВП в 2003–2014 гг. составил 1,103, что отвечает теоретическому уровню эластичности, рассматриваемому специалистами Института профессионального и организационного развития МВФ в материалах по демонстрации механизма циклической корректировки бюджетных показателей \*. В условиях 2015 г. это означает, что при росте ВВП на 100 грн. дополнительный прирост доходов сектора ОГУ будет равняться 4,4 грн., а совокупный – 47 грн. (табл. 3).

*Четвертый шаг* – корректировка доходов ( $R$ ) с помощью обратной величины разрыва и эластичности:

\* Financial Programming and Policies. – Washington : IMF Institute for Capacity Development, 2013. – 324 p.

$$AdjR = R \left( \frac{1}{GAP} \right)^\gamma, \quad (5)$$

где  $\gamma$  – эластичность доходов сектора ОГУ к ВВП,  $Adj$  – объем циклической корректировки доходов.

Таблица 3  
Влияние эластичности доходов сектора ОГУ к ВВП (при росте ВВП на 100 грн.) \*  
(грн.)

Показатели	Г о д ы												
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Совокупный прирост доходов: .....	40,4	39,3	44,2	45,8	44,2	45,6	44,8	44,3	45,6	47,3	45,9	44,3	47,0
в том числе дополнительный прирост доходов.....	3,8	3,7	4,1	4,3	4,1	4,3	4,2	4,1	4,3	4,4	4,3	4,2	4,4

\* Рассчитано автором.

Итак, в зависимости от характера кривой текущего экономического цикла (рецессия или оживление экономики), первичные показатели доходов государственных финансов корректируются в ту или иную сторону, отображая их условный объем при отсутствии действия на них экономического цикла (то есть в условиях, когда реальный ВВП равняется потенциальному ВВП).

*Пятый шаг* – рассчитать скорректированный первичный баланс как разницу между скорректированными доходами и первичными расходами.

Сначала доходы и первичные расходы сектора ОГУ переводятся в сопоставимые цены 2010 г. с помощью дефлятора ВВП (2010 г. был выбран в качестве базового, поскольку именно тогда началось экономическое восстановление после кризиса 2008–2009 гг.). В дальнейшем все расчеты осуществлены в ценах базового года.

Первичные расходы получены путем уменьшения общих расходов на сумму затрат, связанных с обслуживанием долга; разрыв между ВВП взят из таблицы 2, а коэффициент эластичности доходов к ВВП – из уравнения (4). Скорректированные на влияние экономического цикла доходы рассчитываются по формуле (5). Результаты расчетов приведены в таблице 4 и на рисунке 2.

Таблица 4  
Циклически скорректированные балансы сектора ОГУ \*

Показатели	Г о д ы													
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014**	2015**
Разрыв между реальным и потенциальным ВВП (%)														
Темпы роста потенциального ВВП относительно предыдущего года	1,6	8,0	10,3	-0,6	6,5	7,1	2,2	-9,7	2,2	4,9	-0,9	-0,7	-4,8	-10,4
Темпы роста реального ВВП относительно предыдущего года	5,3	9,5	11,8	3,1	7,6	8,2	2,2	-15,1	4,1	5,4	0,2	0,05	-6,6	-9,9
Разрыв между реальным и потенциальным ВВП (табл. 2)	-9,0	-7,8	-6,5	-3,0	-2,0	-1,0	-1,0	-7,0	-5,3	-4,7	-3,8	-3,0	-8,3	-7,8

Окончание таблицы

Фактические балансы сектора ОГУ (% ВВП)														
Операционный баланс (ОБ)	2,5	2,3	-1,0	0,1	0,6	1,2	0,2	-4,7	-5,2	-0,8	-2,4	-3,4	-3,9	0,2
Итоговый баланс (ИБ)	0,5	0,0	-3,3	-1,3	-1,0	-0,6	-1,7	-5,7	-6,4	-2,2	-3,8	-4,6	-4,5	-1,7
Циклически скорректированные балансы сектора ОГУ (% потенциального ВВП)														
Циклически скорректированный ОБ	5,9	5,3	1,7	1,4	1,5	1,6	0,6	-1,3	-2,6	1,4	-0,6	-1,9	0,1	3,8
Циклически скорректированный ИБ	4,0	3,1	-0,6	0,0	-0,1	-0,2	-1,2	-2,1	-3,7	0,0	-1,9	-3,1	-0,5	2,1
Первичные циклически скорректированные балансы сектора ОГУ (% потенциального ВВП)														
Циклически скорректированный первичный ОБ	7,0	6,1	2,5	2,1	2,2	2,1	1,1	-0,2	-1,1	3,2	1,2	0,4	3,3	7,9
Циклически скорректированный первичный ИБ	5,1	3,9	0,3	0,8	0,5	0,4	-0,7	-1,1	-2,3	1,8	-0,1	-0,8	2,7	6,2
Фискальные импульсы (% потенциального ВВП)														
Фискальный импульс операционного баланса (+ экспансивная политика)	...	0,9	3,6	0,3	0,0	0,1	1,0	1,3	0,9	-4,3	2,0	0,8	-2,9	-4,7
Фискальный импульс итогового баланса (+ экспансивная политика)	...	1,2	3,7	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,4	1,2	-4,1	1,9	0,7	-3,5	-3,5

\* Рассчитано автором по данным МВФ, Государственной службы статистики Украины, Государственного казначейства Украины и фондов социального страхования.

\*\* Без АР Крым, данные за 2015 г. являются предварительными.

На основании полученных результатов расчетов разрыва между реальным и потенциальным ВВП, а также циклически скорректированных фискальных показателей можно сделать следующие выводы (рис. 3):

– последние 15 лет ВВП в Украине был на уровне ниже потенциального, лишь в 2007–2008 гг. реальный ВВП почти соответствовал потенциальному ВВП, определенному методом Оукена;

– в 2014–2015 гг. произошло сокращение потенциального ВВП, однако разрыв между реальным и потенциальным ВВП увеличился: с 8,3% в 2014 г. до 7,8% в 2015 г.;

– из-за перманентного кризисного состояния экономики уровень циклической корректировки фискальных показателей всегда был положительным и в 2015 г. равнялся 3,4% ВВП;

– фискальная политика в течение почти всего исследуемого периода была экспансивной, исключение составили 2005, 2011, 2014, 2015 гг., когда фискальный импульс для экономики был отрицательным;

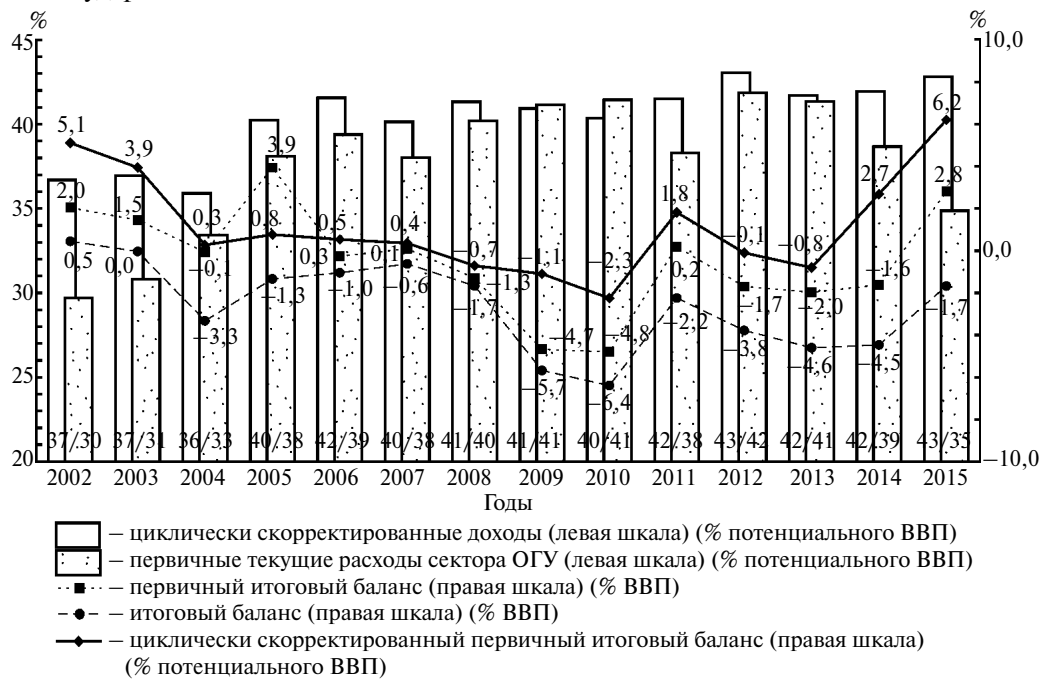
– фискальная политика в 2002–2007 гг. была проциклической, а фискальный импульс (разница циклически скорректированных первичных итоговых балансов двух смежных лет) – положительным в условиях высоких темпов реального ВВП; в



2008–2010 гг. фискальная политика приобрела признаки антициклического характера, а с 2011 г. – не имела четко определенной направленности;

– фискальная политика в 2011 г. характеризовалась значительным рестрикционным эффектом, фискальный импульс достиг  $-4,1\%$  ВВП, тогда как экономика еще не восстановилась после падения реального ВВП на  $15\%$ , произошедшего за два года до того; это стало одним из факторов сокращения прироста реального ВВП в 2012–2013 гг., когда фискальный импульс хоть и был положительным, однако вряд ли достаточным для макроэкономической стабилизации \*;

– реализация фискальной политики в 2014–2015 гг. в определенной степени была схожей с ситуацией в 2011 г. Так, в условиях падения реального ВВП (за 2014–2015 гг.) на  $16\%$  фискальный импульс был отрицательным: по  $-3,5\%$  ВВП в каждом году. Такую политику можно назвать даже не “проциклической”, а “мультициклической”, поскольку она провоцирует прогрессивное сокращение и так низкого внутреннего спроса и является причиной обнищания всех слоев населения, зависимых от государственных выплат.



**Рис. 2. Циклически скорректированные показатели сектора ОГУ**

Здесь и далее построено автором по данным НБУ, МВФ, Государственной службы статистики Украины, Государственного казначейства Украины и фондов социального страхования. Данные за 2014–2015 гг. приведены без АР Крым, данные за 2015 г. являются предварительными.

С учетом величины циклической корректировки в 2012–2015 гг. доходы сектора ОГУ почти не изменились (даже выросли). Однако первичные расходы за аналогичный период стремительно снижались. Особенно радикально это произошло в 2015 г., когда вследствие инфляционно-девальвационного эффекта в секторе ОГУ образовался существенный текущий профицит. Разнонаправленная динамика доходов и расходов в 2015 г. объясняется тем, что в условиях высокой инфляции дохо-

\* В 2011–2013 гг. разрыв между реальным и потенциальным ВВП по инерции продолжал сокращаться (этому, в частности, способствовало уменьшение безработицы), однако его уровень (3% в 2013 г.) мог быть значительно ниже, если бы фискальная политика в данный период была последовательно экспансивной. Напомним, что разрыв ВВП в 2006–2008 гг. в среднем составил всего  $1,3\%$ .

ды бюджета, имеющие привязку к результирующим показателям экономической деятельности, растут эластично или даже быстрее, чем создание новой добавленной стоимости, а значительная часть расходов не коррелирует с темпами инфляции, уменьшаясь в реальном измерении (так называемый "инфляционный налог").

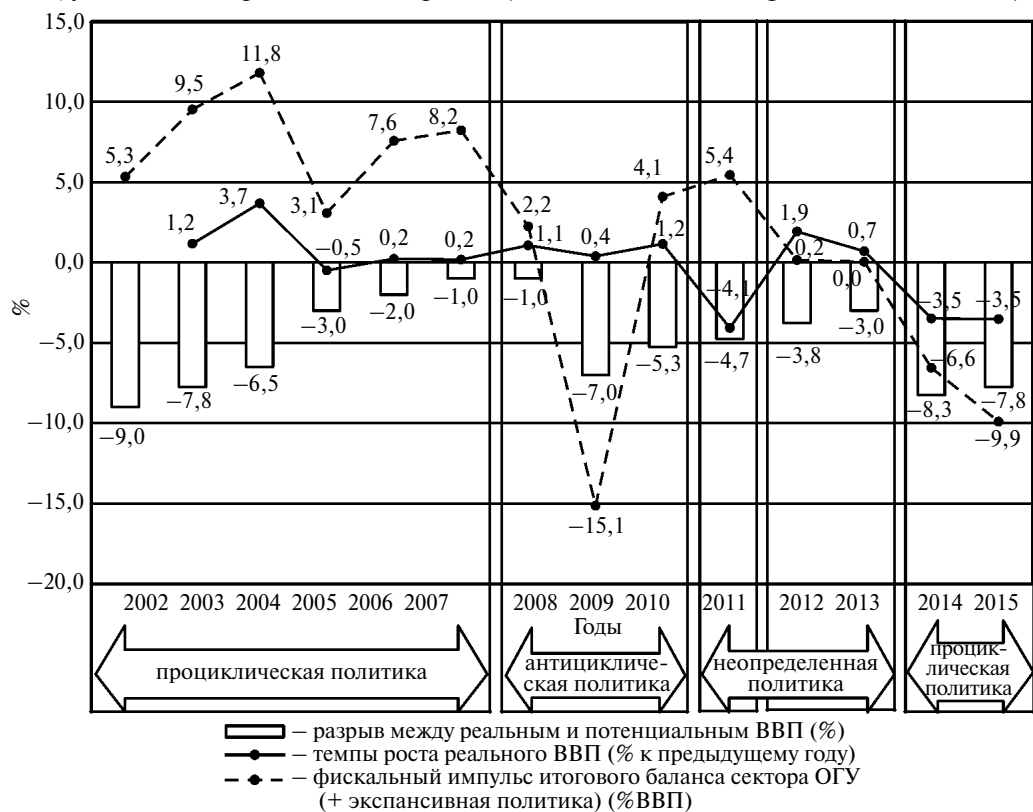


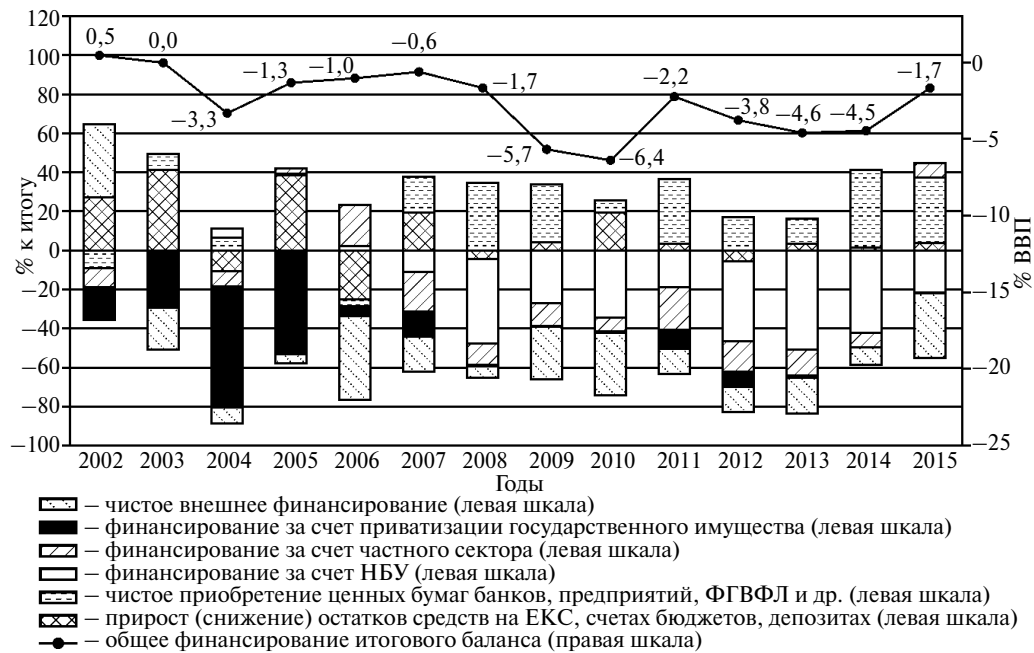
Рис. 3. Фискальные импульсы фискальной политики и динамика реального ВВП

Как следствие, *операционный* баланс в 2015 г. оказался профицитным: +0,2% ВВП (впервые с 2008 г.), а в циклически скорректированном первоначальном виде составил +7,9% ВВП (см. табл. 4). В итоге циклически скорректированный первичный *итоговый* баланс сектора ОГУ в 2015 г. был равен 6,2% потенциального ВВП (без циклической корректировки – 2,9% ВВП), а фискальный импульс, как отмечалось, в течение последних двух лет был резко отрицательным: –3,5% ВВП ежегодно. То есть 2015 г. стал нетипичным исключением из общей картины состояния государственных финансов Украины, когда под действием упомянутого девальвационно-инфляционного эффекта доходы бюджета *временно* росли быстрее, чем были проиндексированы расходы.

Поскольку в 2015 г. при гигантском структурном профиците государственные расходы профинансированы лишь на 95% от утвержденных объемов, а реальный их размер сократился почти на 15% относительно предыдущего года, то можно сказать, что Правительство просто не воспользовалось возможностями поддержки спроса за счет имеющегося профицита и, принимая во внимание временный эффект от "инфляционного" роста доходов, накапливало средства для компенсации возможных будущих проблем в получении запланированных доходов. Кроме того, применение существующих механизмов государственной поддержки экономики могло бы быть недостаточно эффективным, а накопление средств все же создало определенный резерв для компенсации возможного невыполнения запланированных доходов в будущем.

Однако в условиях экономического спада и ведения военных действий гигантский структурный (циклически скорректированный) первичный профицит сектора ОГУ (в 2015 г. – 6,2% ВВП) все же выглядит аномально. Еще тревожнее то, что улучшение фактического баланса текущих операций (в 2015 г. – профицит 0,2% ВВП) не позволило смягчить проблемы долговой нагрузки (государственный прямой долг вырос в течение 2015 г. на 7,7% ВВП – до 67,4%), основными причинами чего стали стремительная девальвация национальной валюты и направление государственных средств на поддержку государственных предприятий, банков и финансовых учреждений.

Следует отметить, что профицитный операционный баланс государственных финансов Украины в 2015 г. стал нетипичным исключением из общей картины их состояния. Так, в течение предыдущих шести лет наблюдался перманентный дефицит баланса операционных доходов и расходов сектора ОГУ (в среднем – 3,5% ВВП), что приводило к постоянному давлению на объем необходимых заимствований. Даже вынужденное сворачивание инвестиционной активности государства не позволило исправить ситуацию. Львиная доля финансирования итогового баланса (рис. 4) приходилась на внешние заимствования в иностранной валюте или с привязкой к обменному курсу гривни, что в условиях девальвации повлекло за собой повышение уровня долговой нагрузки на экономику в целом.



**Рис. 4. Структура финансирования итогового баланса сектора ОГУ**

Примечание: знак “-” означает прирост финансирования (за счет заимствований или продажи активов); знак “+” – вложение государственных средств в активы или сокращение задолженности.

ЕКС – единый казначейский счет.

Кроме того, в 2014–2015 гг. наряду с уменьшением реальных расходов фискальная политика Украины приобрела новую отрицательную черту – “замораживание” государственных финансовых ресурсов в низколиквидных (или даже неликвидных) финансовых активах. Речь идет о:

- распространении практики квазифискальной деятельности предприятий;
- выполнении государством функции кредитора последней инстанции по условиям обязательств.

В обоих случаях Правительство направляло финансы или на рекапитализацию проблемных коммерческих банков, или на пополнение уставных фондов государственных

ных предприятий и банков либо Фонда гарантирования вкладов физических лиц (ФГВФЛ). Как правило, такие операции осуществлялись путем приобретения соответствующих финансовых активов за счет дополнительной эмиссии ОВГЗ (которые преимущественно выкупает НБУ). В 2014 и 2015 гг. на приобретение ценных бумаг государством были потрачены гигантские суммы — соответственно, 7,8% и 3,8% ВВП.

Для визуализации влияния фискальной политики на уровень реального ВВП предлагаем сравнить несколько кумулятивных цифр за 2014–2015 гг.:

- сокращение реального ВВП: 15,8%;
- прирост финансирования дефицита сектора ОГУ за счет ОВГП, выкупленных Национальным банком Украины: 14,4% ВВП;
- приобретение сектором ОГУ низколиквидных финансовых активов: 11,6% ВВП;
- фискальный импульс: –7,0% ВВП.

Фактически текущий профицит, внутренние и внешние заимствования были направлены на приобретение низкокачественных финансовых активов. Средства, которые могли пойти на поддержку внутреннего спроса с использованием денежно-кредитных или фискальных механизмов, были изъяты из эффективного экономического оборота и направлены преимущественно не на инвестиционные цели. Это позволило сбалансировать текущие операции зависимых от государства предприятий и учреждений, однако не прибавило устойчивости ни государственным финансам, ни экономике в целом. Это путь в никуда... В результате "чистая стоимость" сектора ОГУ уменьшилась, уровень заимствований повысился, доля низколиквидных активов выросла, произошло наращивание неэффективных расходов, связанных с обслуживанием долгов, при одновременном сокращении финансирования капитальных инвестиций, а в последние годы — и социальных расходов.

Такая политика в дальнейшем негативно повлияет на продолжительность периода макроэкономической стабилизации и возможность восстановления устойчивых темпов реального экономического роста вследствие отсутствия эффективного влияния фискальной политики на развитие производственного и социального потенциалов экономики. В краткосрочном периоде это сузит возможности государства для эффективного применения налогово-бюджетной политики в качестве инструмента разрешения макроэкономических дисбалансов и усложнит процессы консолидации государственных финансов, другими словами, уменьшит возможности для фискального маневра в пределах инструментов достижения целей налогово-бюджетной политики.

Выходом из сложившейся ситуации является срочная переориентация фискальной политики на меры по поддержке реального потребительского и инвестиционного спроса. Этой задаче также должны быть подчинены действия по финансированию дефицита: осуществление заимствований и решение вопросов поддержки ликвидности зависимых от государства субъектов должны быть нацелены на финансирование инвестиционной деятельности и накопление эффективного основного капитала. Положительный фискальный импульс позволит сократить разрыв между потенциальным и реальным ВВП, сделав свой вклад в создание условий для обеспечения устойчивых темпов реального экономического роста.

#### Список использованной литературы

1. *Dernberg T.* Fiscal Analysis in the Federal Republic of Germany: the Cyclically Neutral Budget // IMF Staff Papers. — 1975. — Vol. 22. — № 3. — P. 825–857.
2. *Heller P.S., Haas R.D., Mansur A.S.* A Review of the Fiscal Impulse Measure // Occasional Paper. — 1986. — № 44. — 43 p.
3. *Muller P., Price R.* Structural Budget Deficits and Fiscal Stance // OECD Working Papers. — 1984. — № 15. — 87 p.

4. Schinasi G.J. International Comparisons of Fiscal Policy: the OECD and the IMF Measures of Fiscal Impulse // *International Finance Discussion Papers*. – 1986. – № 274. – 38 p.
5. Blanchard O. Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators // *OECD Working Papers*. – 1990. – № 79. – 37 p.
6. Blinder A.S., Solow R.M. Does fiscal policy matter? [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.princeton.edu/~erp/ERParchives/archivepdfs/M144.pdf>.
7. Leeuw F., Holloway T. Cyclical Adjustment of the Federal Budget and Federal Debt // *Survey of Current Business*. – 1983. – № 63 (12). – P. 25–40.
8. How to measure the fiscal deficit: analytical and methodological issues ; [ed. by M. Blejer, A. Cheasty]. – Washington : International Monetary Fund, 1993. – 399 p.
9. Богдан І.В., Яра Т.Ю., Коноваленко Д.В. Діагностика стану сектору загальнодержавного управління України // *Фінанси України*. – 2016. – № 3. – С. 61–77.
10. Богдан І.В. Проциклічний фіскальний шокер // *Дзеркало тижня*. – 2016. – № 18.
11. Knotek E.S. How Useful is Okun's Law? [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.kansascityfed.org/Publicat/ECONREV/PDF/4q07Knotek.pdf>.
12. Пищуліна О.М., Коваль О.П., Кочемировська О.О. Системні вади ринку праці та пріоритети його реформування : аналіт. доп. ; [за ред. Я.А. Жаліла]. – К. : НІСД, 2010. – 72 с.

#### References

1. Dernberg T. Fiscal analysis in the Federal Republic of Germany: the cyclically neutral budget. *IMF Staff Papers*, 1975, Vol. 22, No. 3, pp. 825–857.
2. Heller P.S., Haas R.D., Mansur A.S. A review of the fiscal impulse measure. *Occasional Paper*, 1986, No. 44.
3. Muller P., Price R. Structural budget deficits and fiscal stance. *OECD Working Papers*, 1984, No. 15.
4. Schinasi G.J. International comparisons of fiscal policy: the OECD and the IMF measures of fiscal impulse. *Intern. Finance Discussion Papers*, 1986, No. 274.
5. Blanchard O. Suggestions for a new set of fiscal indicators. *OECD Working Papers*, 1990, No. 79.
6. Blinder A.S., Solow R.M. Does fiscal policy matter? Available at: <https://www.princeton.edu/~erp/ERParchives/archivepdfs/M144.pdf>.
7. Leeuw F., Holloway T. Cyclical adjustment of the federal budget and federal debt. *Survey of Current Business*, 1983, No. 63 (12), pp. 25–40.
8. How to Measure the Fiscal Deficit: Analytical and Methodological Issues, edited by M. Blejer, A. Cheasty. Washington, Intern. Monetary Fund, 1993.
9. Bogdan I.V., Yara T.Yu., Konovalenko D.V. *Diagnostyka stanu sektoru zagal'no-derzhavnogo upravlinnya Ukrainy* [Diagnostics of a state of the sector of Ukraine's public administration]. *Finansy Ukrainy – Ukraine's Finances*, 2016, No. 3, pp. 61–77 [in Ukrainian].
10. Bogdan I.V. *Protsyklichnyi fiskal'nyi shoker* [A procyclic fiscal shocker]. *Dzerkalo Tyzhnya – Week's Mirror*, 2016, No. 18 [in Ukrainian].
11. Knotek E.S. How useful is Okun's law? Available at: <https://www.kansascityfed.org/Publicat/ECONREV/PDF/4q07Knotek.pdf>.
12. Pyshchulina O.M., Koval' O.P., Kochemyrovs'ka O.O. *Systemni Vady Rynku Pratsi ta Priorytety Iogo Reformuvannya, za red. Ya.A. Zhalila* [System Shortcomings of a Labor Market and Priorities of Its Reformation], edited by Ya.A. Zhalilo. Kyiv, NISS, 2010 [in Ukrainian].

Статья поступила в редакцию 2 июня 2016 г.