
ЕКОНОМІКА ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН

УДК 336.0/5:061

В. П. КУДРЯШОВ,
*професор, доктор економічних наук,
завідділом державних фінансів Науково-дослідного фінансового інституту
“Академія фінансового управління” Міністерства фінансів України
(Київ)*

ФІСКАЛЬНІ ДИСБАЛАНСИ ТА ЗАХОДИ ЩОДО ЇХ ОБМЕЖЕННЯ В ЄС

Проаналізовано динаміку показників бюджету і державних боргових зобов'язань загального уряду в державах – членах ЄС у період економічної кризи. Розглянуто заходи, запроваджені у посткризовий період для досягнення збалансування фіскальних диспропорцій, а також висвітлено механізми вирішення таких завдань. Рекомендовано використати досвід держав – членів ЄС у проведенні фіскальних реформ в Україні.

Ключові слова: фіскальний дисбаланс, дефіцит сектору державного управління, структурний баланс, державний борг, заходи фіскального коригування, фіскальна консолідація, фіскальні правила, кількісне пом'якшення.

V. P. KUDRYASHOV,
*Professor, Doctor of Econ. Sci.,
Head of the Department of State's Finances, Institute
“Academy of Financial Management” of the Ministry of Finances of Ukraine
(Kyiv)*

FISCAL DISBALANCES AND MEASURES ON THEIR LIMITATION IN THE EC

The dynamics of indicators of the budget and state's debt obligations of the common government in the countries, members of the EC, in the period of the economic crisis is analyzed. The measures introduced in the post-crisis period to attain the balance of fiscal disproportions are considered, and the mechanisms of solution of such tasks are clarified. It is recommended to use the experience of countries, members of the EC, in the execution of fiscal reforms in Ukraine.

Keywords: fiscal disbalance, deficit of the state management sector, structural balance, state's debt, measures of fiscal correction, fiscal consolidation, fiscal rules, quantitative softening.

Протягом останніх років у більшості країн світу відбувалося загострення фіскальних ризиків, що супроводжувалося посиленням нестабільності, ускладненням умов для економічного і фінансового розвитку, зростанням напруження в реалізації соціальних програм, а в окремих державах – і загостренням полі-

Кудряшов Василь Павлович (Kudryashov Vasyl' Pavlovych) – e-mail: kvp.kudrya@gmail.com.

тичної ситуації. Наслідком стало нагромадження фіскальних дисбалансів та публічного боргу до такого рівня, коли їх показники досягли критичних позначок. Причинами цього є відставання у проведенні структурних реформ, необхідних для забезпечення збалансованого, поступального розвитку економіки, здійснення радикальних змін у системі державного регулювання, використання нових підходів до проведення фіскальної політики. Також з'явилися нові проблеми і завдання, які потрібно вирішувати з метою забезпечення стабільного розвитку як у коротко-, так і в довгостроковому періодах. Питання державної фінансової політики у післякризовий період розглядаються у працях В.М. Гейця, Т.І. Єфименко, В.М. Федосова, І.О. Лютого, В.Д. Базилевича, І.О. Луніної, В.М. Опаріна, О.П. Кириленко та ін.

Для нейтралізації негативного впливу дестабілізуючих факторів, обмеження фіскальних диспропорцій та відновлення макроекономічної стійкості розробляються нові підходи, які передбачають внесення кардинальних змін у проведення фінансової політики, спрямованої на відновлення балансу сектору загального державного управління. Зросла необхідність розробки та реалізації дій, спрямованих на перебудову фіскальних механізмів, а також їх синхронізацію із заходами грошово-кредитної політики і державного регулювання ринкового сектору, фінансування соціальних програм. Особливої актуальності набули такі проблеми в ЄС, які були пов'язані з посиленням фіскальної нестабільності, а також необхідністю запровадження узгоджених заходів фіскального регулювання держав — членів ЄС з урахуванням особливостей його розвитку в цілому.

Отже, **метою статті** є дослідження стану фіскальної розбалансованості в державах — членах ЄС та застосування заходів, спрямованих на її обмеження.

Поглиблення фіскальних дисбалансів спостерігалось в більшості країн світу: США, Японії, у державах — членах ЄС, державах з ринками, що формуються, країнах з низькими доходами. Воно проявилось у посиленні диспропорцій між доходами, залученими до сектору державного управління, та витратами (з урахуванням операцій кредитування). Перевищення витратної складової над дохідною призвело до необхідності зведення фіскальних балансів з дефіцитами. Також значні ресурси держави направлялися на підтримку державних корпорацій (як фінансових, так і нефінансових). Отже, всі ці операції стали фактором швидкого нагромадження державного боргу.

Протягом останніх десятиліть бюджети сектору загального державного управління в країнах ОЕСР в основному зводилися з дефіцитами, які коливалися в межах 3% ВВП. У період рецесії вони значно погіршилися і у 2009 р. досягли рекордних рівнів *. Фінансування розривів (гепів) між видатковою та дохідною частинами бюджетів здійснювалося за рахунок державних запозичень, що збільшило тягар щодо їх погашення та обслуговування. Наслідком стало, з одного боку, звуження сукупного попиту, з іншого — входження в рецесію, що супроводжувалося підвищенням рівня безробіття.

* OECD Factbook 2011-2012: Economic, Environmental and Social Statistics / OECD. — 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.oecd-ilibrary.org/sites/factbook-2011_en/11/01/01/index.html?contentType=&itemId=/content/chapter/factbook-2011-90-en&containerItemId=/content/serial/18147364&accessItemIds=&mimeType=text/html

Характерно, що такі явища мали місце за умов, коли стали відомими досить істотні зміни в динаміці показників макроекономічного розвитку, які потребували нових підходів до фіскальної політики. Зокрема, на фінансових ринках спостерігався низький рівень інфляції та навіть посилення тенденції до дефляції, зберігалися невисокі процентні ставки. Також загострилися проблеми державного регулювання економіки і соціального розвитку; ризики розвитку регіонів; погіршилися умови фінансування реального сектору економіки; нагромаджувалися диспропорції між фінансовою та реальною сферами; виявилася недосконалість координації фіскальної політики між державами – членами інтеграційних об'єднань.

Динаміка показників фіскального балансу та державного боргу різних груп країн за останні роки характеризувалась односпрямованими тенденціями (табл. 1).

Фіскальні баланси та державний борг груп країн світу

Таблиця 1

(% ВВП)

Країни	Роки							2014	2015
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	прогнозні показники		
Країни світу в цілому									
баланс.....	-2,5	-7,8	-6,3	-4,8	-4,4	-3,8	-3,5	-3,0	
борг.....	64,9	74,9	78,6	79,0	80,6	78,6	78,2	77,5	
Розвинуті країни									
баланс.....	-3,9	-9,5	-8,3	-6,9	-6,2	-4,9	-4,3	-3,6	
борг.....	80,0	93,5	100,1	104,0	108,3	107,1	107,1	106,9	
Країни Єврозони									
баланс.....	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0	
борг.....	70,3	80,1	85,7	88,1	92,8	95,2	95,6	94,5	
Країни з ринками, що формуються									
баланс.....	-0,1	-4,6	-3,2	-1,7	-2,1	-2,4	-2,5	-2,2	
борг.....	33,5	36,0	40,3	37,8	36,5	34,9	33,7	33,0	

Складено за: Public Expenditure Reform Making Difficult Choices // Fiscal monitor. – 2014. – April [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/pdf/fm1401.pdf>.

Розбалансованість дохідної та видаткової частин бюджету сектору державного управління виявилася найзначнішою у групи розвинутих країн. Для країн з ринками, що формуються, також було характерним зростання показників розбалансованості державних фінансів у період економічної кризи, проте їх амплітуда була меншою порівняно з іншими країнами. Для досягнення бюджетної збалансованості і в таких країнах потрібно розробляти і реалізовувати заходи фіскального коригування. Показники державного боргу не досягають критичних рівнів (які прийнято для розвинутих країн), але слід ураховувати, що ризики фінансового розвитку такої групи держав є вищими, а їх залежність від світових фінансових ринків є дуже значною.

З 2011 р. в ЄС було активізовано політику фіскального коригування, яка давала позитивні результати, проте лише у 2015 р. передбачається досягнути прийняттого (та все ж від'ємного) показника дефіциту сектору загального дер-

жавного управління у 3% ВВП. Зростання показників державного боргу продовжувалося до 2012 р. включно, а зусилля щодо його сповільнення не привели до кардинального вирішення проблем. Прогнозується, що і в наступні 2 роки не буде досягнуто позитивних результатів.

У цілому для ЄС показники дисбалансу фіскальної сфери виявилися не настільки істотними, як у групи розвинутих країн. Водночас загальною тенденцією стало розбалансування видаткової та дохідної частин бюджету загального уряду в державах – членах ЄС (табл. 2).

Таблиця 2

**Динаміка показників доходів і видатків сектору
загального державного управління в державах – членах ЄС**

(% ВВП)

Країни	Роки							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ЄС-27								
видатки...	46,2	45,5	47,0	51,0	50,6	49,0	49,3	49,1
доходи....	44,6	44,6	44,6	44,1	44,1	44,6	45,4	45,7
ЄС-17								
видатки...	46,7	46,0	47,1	51,2	51,0	49,5	50,0	49,8
доходи....	45,3	45,3	45,0	44,9	44,8	45,4	46,3	46,8

Складено за: European Commission. Eurostat. Government finance statistics. Main tables [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables.

У період кризи характерними є різке зростання державних витрат і зменшення доходів сектору державного управління. За таких умов уряди вимушені запроваджувати програми, спрямовані на досягнення більш прийнятних співвідношень між видатковою та дохідною частинами бюджету сектору державного управління. З метою обмеження дисбалансів фіскальної сфери в зарубіжних країнах було взято курс на посилення фіскальної політики, запроваджено різноманітні підходи для досягнення фіскальної стійкості. До них належать:

- проведення інституційних реформ фіскального сектору;
- реалізація програм фіскальної консолідації;
- введення нових та реформування старих фіскальних правил;
- запровадження середньострокового бюджетного планування;
- підвищення транспарентності фіскальної сфери тощо.

Провідним напрямом фіскальної політики в період економічної кризи у більшості країн світу стала фіскальна консолідація, яка зводиться до посилення заходів фіскального коригування, спрямованих на забезпечення стійкості державних фінансів [1]. Післякризовий період характеризувався певними позитивними результатами її впровадження. Водночас виявилися нові проблеми, які потребували вдосконалення механізмів її реалізації. Наслідком значного збільшення державних витрат та відсутності відповідного забезпечення їх доходами стало зростання показників фіскального дефіциту. У 2013 р. його рівень залишався за межами рекомендованого для країн ЄС показника (табл. 3).

У 2010–2011 рр. було запроваджено заходи фіскальної політики, спрямовані на поліпшення балансу сектору державного управління, що дало пози-

тивні результати – у країнах ЄС-27 знизилися показники дефіциту. Такі тенденції мали сталий характер, і на кінець 2013 р. показники дефіциту у відношенні до ВВП помітно зменшилися. Слід звернути увагу на те, що у державах ЄС-17 динаміка таких показників вирізнялася дещо меншим діапазоном (вони були нижчими, ніж у країнах ЄС-27). Водночас виявилася тенденція до зростання відношення обсягів державного боргу до ВВП; з 2008 р. така динаміка залишається стійкою. На відміну від позитивних результатів запровадження заходів фінансової консолідації щодо обмеження дефіциту сектору державного управління, нарощування обсягів державних боргових зобов'язань зупинити не вдалося. Проте темпи зростання державного боргу з 2011 р. помітно знизилися. Треба зазначити, що показники державної заборгованості є вищими у країнах єврозони (ЄС-17).

Таблиця 3

**Динаміка показників дефіциту та боргу
сектору державного управління в ЄС**

(% ВВП)

Групи країн	Роки							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ЄС-27								
дефіцит...	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5	-4,4	-3,9	-3,3
борг.....	61,5	58,9	62,2	74,5	80,2	82,7	85,5	87,4
ЄС-17								
дефіцит...	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,3
борг.....	68,6	66,4	70,2	80,1	85,6	87,5	90,8	92,7

Складено за: European Commission. Eurostat. Government finance statistics. Main tables [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables; [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teina200&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>; [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225>.

У рамках кожної розглянутої групи існують відмінності (інколи дуже істотні) між державами, які входять до їх складу, тому аналіз програм фінансового коригування доцільно проводити для кожної країни окремо (після встановлення загальних закономірностей для групи в цілому). Окремим питанням є фінансова політика в межах інтеграційних об'єднань.

Різними були підходи до темпів проведення фінансового коригування (від активного до помірному, в окремих випадках спостерігалось навіть його зменшення). Виявилось, що позитивні результати у фінансовій сфері слід пов'язувати не тільки з досягненням прийнятних показників фінансового дефіциту і державного боргу, але й з підтримкою сталого та поступального економічного зростання. У 2014 р. заплановано продовжити фінансове коригування, проте воно буде менш активним*.

Розглядаючи загальні тенденції, доцільно звернути увагу на значні відмінності в динаміці показників сектору державного управління різних країн ЄС.

* Taxing Times // Fiscal monitor. – 2013. – October. – Washington, D.C. : International Monetary Fund [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/02/pdf/fm1302.pdf>.

Для прикладу розглянемо держави, в яких вони мають чи не найбільші відхилення (табл. 4).

Таблиця 4

**Динаміка показників операцій сектору загального державного управління
в окремих державах — членах ЄС**

(% ВВП)

Показники	Роки							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Німеччина								
видатки.....	45,3	43,5	44,1	48,3	47,9	45,2	44,7	44,7
доходи.....	43,7	43,7	44,0	45,2	43,7	44,3	44,8	44,7
дефіцит.....	-1,6	0,2	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	0,0
державний борг (загальна сума).....	68,0	65,2	66,8	74,6	82,5	80,0	81,0	78,4
Франція								
видатки.....	53,0	52,6	53,3	56,7	56,6	55,9	56,7	57,1
доходи.....	50,6	49,9	49,9	49,2	49,5	50,7	51,8	52,8
дефіцит.....	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,0	-5,2	-4,9	-4,3
державний борг (загальна сума).....	63,7	64,2	68,2	79,2	82,7	86,2	90,6	93,5
Іспанія								
видатки.....	38,4	39,2	41,4	46,2	46,3	45,7	47,8	44,8
доходи.....	40,7	41,1	36,9	35,1	36,7	36,2	37,2	37,8
дефіцит.....	2,4	2,0	-4,5	-11,1	-9,6	-9,6	-10,6	-7,1
державний борг (загальна сума).....	39,7	36,3	40,2	54,0	61,7	70,5	86,0	93,9
Греція								
видатки.....	45,4	47,5	50,6	54,0	51,4	51,9	53,4	58,5
доходи.....	39,2	40,7	40,7	38,3	40,4	42,2	44,4	45,8
дефіцит.....	-5,7	-6,5	-9,8	-15,7	-10,9	-9,6	-8,9	-12,7
державний борг (загальна сума).....	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	157,2	175,1

Складено за: European Commission. Eurostat. Government finance statistics. Main tables [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/main_tables.

У Німеччині у 2011–2013 рр. завдяки послідовному та виваженому впровадженню заходів щодо фіскального коригування практично було вирішено проблеми розбалансування видаткової та дохідної частин бюджету сектору державного управління шляхом зменшення частки державних витрат і збільшення (порівняно з докризовим рівнем) доходів. Також слід підкреслити позитивні результати стримування державної заборгованості. З метою поліпшення фіскальної позиції запроваджено так зване “боргове правило”, згідно з яким збільшення видатків, а також відшкодування втрат від зменшення податків не повинні фінансуватися на тривалій основі за рахунок кредитних коштів. Передбачено, що до 2016 р. рівень залучення державою кредитів рівномірними темпами обмежуватиметься 0,35% ВВП. Починаючи з 2020 р. федеральним землям узагалі буде заборонено зводити структурний бюджет з дефіцитом*.

У Франції показники дохідної та видаткової частин бюджету загального уряду відносно ВВП є набагато (більш як на 12 процентних пунктів) вищими порівняно з Німеччиною. У період економічної кризи істотного скорочення до-

* Translation supported by GIZ-Project “Support for the reform of public finance management” [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://pfm.in.ua/files/files/pfm_document_52b306fe44d90.pdf.

ходів не спостерігалось, але з 2011 р. почалось їх значне зростання. Щодо видатків, то їх збільшення мало місце у 2009 р., незначне скорочення – у 2011 р., а з 2012 р. виявилась тенденція до зростання. Проте дисбаланс між дохідною та видатковою частинами залишається великим. Щодо державного боргу, то він продовжує зростати (попри помітне збільшення дохідної частини протягом останніх 3 років).

Значно складніше вирішити проблеми фіскальної незбалансованості в Іспанії та Греції. В Іспанії частка видатків відносно ВВП є набагато нижчою порівняно з Францією та є наближеною до Німеччини. У період економічної кризи відбувалося стрімке зростання цього показника. У 2011 р. було досягнуто його зниження, а у 2012 р. він знову істотно підвищився, але у 2013 р. значно зменшився. У 2008 і 2009 рр. дохідна частина сектору державного управління помітно знизилась, і тільки з 2012 р. почала зростати невисокими темпами (проте її рівень залишається значно нижчим за докризовий). Наслідком стало швидке зростання бюджетного дефіциту, і у 2013 р. досягнуто серйозного прогресу щодо його обмеження. Водночас державна заборгованість продовжує нарощуватися.

Таким чином, показники фіскальних дисбалансів і державного боргу в окремих країнах набагато відрізняються від середніх по ЄС. Зокрема, в Іспанії, попри певне поліпшення фіскальної позиції (переважно за рахунок зменшення частки видатків), у 2013 р. фіскальний дефіцит був істотним, а державний борг продовжує зростати. Ще складнішою є ситуація у Греції, де показники фіскального дефіциту та державного боргу у 2013 р. виявилися найбільш високими серед держав – членів ЄС. Щодо інших країн Європи, то, за показниками фіскальної розбалансованості, в них існують відмінності і в окремих випадках ці відхилення є значними (табл. 5).

Таблиця 5
Динаміка показників дефіциту сектору загального державного управління в окремих країнах Європи

(% ВВП)

Країни	Роки									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Бельгія.....	-0,1	-2,5	0,4	-0,1	-1,0	-5,6	-3,8	-3,8	-4,1	-2,6
Данія.....	2,1	5,2	5,2	4,8	3,2	-2,7	-2,5	-1,9	-3,8	-0,8
Ірландія.....	1,6	0,4	2,9	0,2	-7,4	-13,7	-30,6	-13,1	-8,2	-7,2
Італія.....	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,5	-4,5	-3,7	-3,0	-3,0
Нідерланди.....	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,3	-4,1	-2,5
Польща.....	-5,4	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,5	-7,8	-5,1	-3,9	-4,3
Португалія.....	-4,0	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,3	-6,4	-4,9
Фінляндія.....	2,5	2,9	4,2	5,3	4,4	-2,5	-2,5	-0,7	-1,8	-2,1
Швеція.....	0,6	2,2	2,3	3,6	2,2	-0,7	0,3	0,2	-0,6	-1,1
Великобританія.....	-3,5	-3,4	-2,8	-2,8	-5,0	-11,4	-10,0	-7,6	-6,1	-5,8
Норвегія.....	11,1	15,1	18,5	17,5	18,8	10,5	11,1	13,6	13,9	11,1

Складено за: European Commission. Eurostat. Government finance statistics. Main tables [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/printTable.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tec00127&printPreview=true>.

Для вирішення проблем фіскального розвитку, які виникли після фінансової кризи, урядам кожної країни треба запровадити цілеспрямовані заходи

державного регулювання. Для однієї групи країн найбільш гострою проблемою є фіскальні дисбаланси, для інших — нагромадження державної заборгованості. Реалізація заходів фіскальної консолідації дала позитивні результати (досягнення показників, рекомендованих в ЄС) у Бельгії, Данії, Італії та Нідерландах. Водночас їх перевищено в Ірландії, Польщі, Португалії та Великобританії. Встановлено також ризики проведення заходів прискореної фіскальної консолідації (зниження темпів економічного зростання, підвищення рівня безробіття, посилення загроз дефляції, високі рівні дохідності державних облігацій тощо). Характерно, що для окремих держав Європи (наприклад, Норвегії, Люксембургу, Естонії) питання регулювання фіскального дисбалансу не були такими гострими (а для Норвегії взагалі не поставали протягом останніх років).

У Португалії завершується трирічна програма оздоровлення і досягнуто певних позитивних результатів (зокрема, зниження дохідності облігацій до 4,5%). Водночас залишаються проблеми у сфері економіки. Відновлення розпочалося восени 2013 р., проте воно було перервано рецесією, яка тривала довше, ніж передбачалося програмою відновлення країни. У 2010–2013 рр. обсяги виробництва зменшилися на 5–7%, а рівень безробіття сягнув 17,6%. Непомітним був прогрес у фіскальній сфері. План виходу з кризи передбачав поліпшення структурного первинного балансу до 10% ВВП, проте фактично у 2010–2013 рр. досягнуто лише $\frac{3}{4}$ такої цілі. Публічний борг збільшився майже до 130% ВВП порівняно з очікуваним показником у 115% [2].

Відмінності фіскальних позицій у різних країнах — досить складна проблема для проведення скоординованої політики в рамках ЄС у цілому. Особливостями макроекономічного регулювання в ЄС є те, що грошово-кредитна політика здійснюється наднаціональним органом (Європейським центральним банком), а також національними банками країн, які не входять до єврозони. Щодо фіскального регулювання, то воно проводиться національними органами держав — членів ЄС (формування системи оподаткування, політики бюджетних видатків, збалансування бюджетів сектору державного управління, управління державними запозиченнями, державним боргом тощо). На рівні ЄС приймаються переважно рекомендовані показники; за окремими позиціями щодо держав — порушниць фіскальних норм з боку керівних органів ЄС санкції формально передбачено, проте фактично вони не застосовувалися. При цьому останнім часом дедалі чіткіше виявляються проблеми фіскального розвитку: недостатньо враховуються середньострокові перспективи розвитку Євросоюзу в цілому, не реалізуються на рівні окремих країн рекомендації щодо фіскальної координації, виявився не результативним контроль за виконанням запланованих заходів щодо формування єдиних вимог для всіх членів організації.

У післякризовий період фіскальна політика в ЄС насамперед спрямована на обмеження тих питань, які виникають при координації фіскального розвитку в ЄС у цілому. При цьому не тільки враховуються особливості фіскальної сфери кожної окремої держави, але й впроваджуються інституційні механізми їх наближення до норм та рекомендацій ЄС, чим посилюється координація фіскальної політики у напрямі досягнення загальних цілей Євросоюзу

та визначається “коридор відхилень” у проведенні фіскального регулювання в окремих державах.

Важливого значення у фіскальному коригуванні набуває поняття “структурний дефіцит”. Структурний баланс відображає баланс бюджету країни, “очищений” від кон’юнктурних та одноразових впливів * (баланс бюджету без урахування циклічних факторів і одноразових виплат) [3]. Структурний баланс використовується з метою визначення перспектив з наголосом на досягненні довгострокової стійкості, а циклічний баланс доцільно використовувати для вирішення завдань короткострокової антициклічної стабілізації **.

Також слід звернути увагу на використання поняття “дефіцитно-боргове коригування” (“deficit-debt adjustment” або “stock-flow adjustment”), яке відображає співвідношення між обсягами бюджетного дефіциту і величиною державного боргу, адже обсяги державного боргу формуються за рахунок фінансування не тільки дефіциту бюджету, але й витрат на підтримку державних корпорацій [4; 5]. Прикладом можуть бути ресурси бюджету, направлені на фінансування рекапіталізації банків ***.

Національні фіскальні рамки відображають набір правил, процедур та інститутів, які формують фіскальну політику на національному рівні. Водночас вони передбачають урахування вимог та рекомендацій ЄС, які необхідно брати до уваги у вирішенні проблем зміцнення фіскальної дисципліни, а також підтримки стійкості публічних фінансів у кожній окремій країні ЄС. Найбільш важливими вимогами для національних фіскальних рамок є: забезпечення бюджетної ефективності, запровадження обов’язкових фіскальних правил, результативного середньострокового бюджетного планування, координація розмежувань між бюджетами різних рівнів уряду, формування інституту незалежних фіскальних радників, забезпечення достовірної фіскальної статистики та ефективного бюджетного моніторингу, неупередженого макроекономічного і бюджетного прогнозування [6].

У період економічної кризи в ЄС зафіксовано значне відставання фіскального регулювання від потреб забезпечення збалансованого розвитку цієї організації, тому розпочато масштабне реформування фіскальної політики, спрямоване на поліпшення ситуації як в ЄС у цілому, так і в кожній державі. Зокрема, проведено реформування “Пакту про стабільність і зростання” (“Stability and growth Pact”), який було прийнято у 1992 р. Його нові положення набули чинності наприкінці 2011 р. і спрямовані на:

- збалансування структурного бюджету загального уряду протягом середньострокового періоду;
- зменшення державної заборгованості до рівня Маастрихтських критеріїв у 60% ВВП (прийнятих у 1992 р.);

* Government budget balance [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://en.wikipedia.org/wiki/Government_budget_balance.

** The Impact of Fiscal Rules on Public Finances: Theory and Empirical Evidence for the Euro Area. – P. 25 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.academia.edu/3381833/The_Impact_of_Fiscal_Rules_on_Public_Finances_in_the_Euro_Area.

*** Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the Euro area and the EU27 for the period 2009–2012, as reported in the April 2013 EDP notification [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/STOCK_FLOW_2013_APR/EN/STOCK_FLOW_2013_APR-EN.PDF.

- посилення контролю за виконанням цих вимог;
- збільшення прозорості та порівнянності формування і виконання бюджетів держав – учасниць ЄС;
- запровадження заходів раннього запобігання нагромадженню державної заборгованості в країнах ЄС.

У березні 2012 р. 25 держав – членів ЄС уклали "Договір про стабільність, координацію та управління в економічному та монетарному союзі" (коротко – "Фіскальний компакт" (Fiscal compact)). Він спрямований на розширення регулювання фіскальної політики держав, які приєдналися до угоди. Передбачено запровадження єдиних та обов'язкових бюджетних правил у національні правові системи. "Фіскальний компакт" змінює чинні правові норми в напрямі зниження ліміту бюджетного дефіциту (річний структурний дефіцит країн не повинен перевищувати 0,5% ВВП, за винятком держав, де квота боргу є значно меншою за 60% ВВП, а частка державного боргу не повинна перевищувати 60% ВВП). Також передбачено санкції з боку Європейської Комісії до країн, які допускають порушення названих вимог. Крім того, виконання умов договору є основою отримання фінансової допомоги країнами-членами зі стабілізаційних фондів ЄС.

Децентралізація фіскальної сфери є одним з механізмів стримування державного боргу та підвищення ефективності витрачання коштів. Вона спрямована на більш виважене врахування інтересів платників податків та уряду (платники податків перебувають у кращій позиції для прийняття рішень та санкцій щодо їх діяльності, що робить їх прогнозованими, а локальні політики можуть краще пристосувати політику до пріоритетів їх партнерів) [7].

З метою стабілізації фіскальної сфери залучаються різні механізми, які використовуються з урахуванням особливостей розвитку кожної окремої країни. До їх складу входять: посилення контролю за державними витратами; перегляд системи оподаткування в бік збільшення бюджетних надходжень (переважно шляхом запровадження заходів, які не справляють негативного впливу на економічне зростання і зайнятість); удосконалення управління державними борговими зобов'язаннями; проведення фіскальної децентралізації; реалізація програм оздоровлення фінансового сектору; внесення змін до грошово-кредитної політики у бік підтримки економічного зростання та зайнятості тощо.

Фіскальна політика у післякризовий період спрямовується на збільшення дохідної бази загального уряду та (або) зменшення державних витрат. За визначенням науковців, фіскальна консолідація завжди передбачає різкі скорочення субсидій та зменшення державних видатків на інвестиції з переведенням більшої їх частини з бюджету на самі підприємства. Водночас проводяться податкові реформи та впроваджуються нові механізми фінансування бюджетного дефіциту, спрямовані на залучення немонетарного ресурсу. Особливого значення в період кризового стану економіки набувають питання обмеження квазіфіскальних операцій, зокрема, фінансової підтримки державних банків. Також розширюються внутрішні запозичення з метою фінансування бюджетного дефіциту, але не шляхом залучення кредитів (у прямій або непрямій формах), а з використанням механізмів державних облігацій. Важливого значення набува-

ють питання фінансування фіскальних дисбалансів за рахунок надходжень від приватизації, проте не слід виключати і можливостей використання іноземних запозичень [8].

Заходи фіскальної політики (в рамках програм фіскальної консолідації), спрямовані на зменшення витрат, вважаються більш доцільним механізмом порівняно з моделлю, яка передбачає реформування системи оподаткування. Лише за умов, коли частка податків щодо ВВП є низькою, останній варіант розглядається як більш прийнятний. Надання переваги зниженню витрат пояснюється тим, що такі заходи, як правило, супроводжуються реформами, які спрямовані на підвищення ефективності публічних послуг. Водночас внесення змін до системи оподаткування нерідко виявляється сигналом про спроби призупинити структурні реформи [9].

Причинами збільшення фіскального дисбалансу в країнах ЄС у післякризовий період стало те, що, з одного боку, не вдалося досягнути істотного зменшення державних витрат, а з іншого – відбувалося звуження дохідної бази. Такі явища пояснюються багатьма факторами. По-перше, тим, що нарощування видатків (за доступності до використання боргових ресурсів) стало можливим навіть за умов більш низького рівня дохідної частини, а по-друге – внаслідок того, що механізми збільшення доходів (шляхом внесення змін до податкової системи) виявилися складнішими порівняно із залученням ресурсу шляхом розміщення державних боргових зобов'язань. Крім того, необхідно враховувати, що на перших етапах післякризового періоду можливості збільшення доходів бюджету обмежувалися досить низькими темпами економічного зростання, які спостерігалися в країнах ЄС, а запровадження жорсткіших режимів оподаткування пригнічувало б економічний розвиток.

Поглиблення фіскальних дисбалансів у багатьох країнах ЄС спричинило запровадження часткових реформ у сфері оподаткування (прямого, непрямого, а також відрахувань до соціальних фондів) [10], які спрямовані на збільшення податкових надходжень до бюджету. Зокрема, протягом 2012–2013 рр. окремі країни здійснили зміни в оподаткуванні доходу фізичних осіб (personal income tax) шляхом підвищення його ставок або розширення бази оподаткування. Водночас спостерігалось зниження навантаження на платників податків з низькими доходами та його підвищення для осіб із значними доходами. У результаті система стала прогресивнішою. Слід зазначити, що оподаткування доходів корпорацій не зазнало істотних змін (були лише тенденції звуження бази оподаткування та внесення незначних змін до основних ставок податку).

Близько третини держав – членів ЄС запровадили реформи, щоб перейти від оподаткування доходів, отриманих у формі оплати праці, до використання податкової бази, яка найменше шкодить економічному зростанню. У таких випадках зниження навантаження на фонд оплати праці частково компенсується збільшенням оподаткування споживання, розширенням майнової та екологічної складових [11].

За оцінками зарубіжних експертів, протягом останніх 5 років у Європі спостерігалися тенденції до підвищення податкового навантаження. Уряди намагалися використовувати його для зменшення бюджетних дефіцитів, проте

у багатьох країнах замість підвищення оподаткування почали його зменшувати. У результаті у 2013 р. в єврозоні рівень податків у відношенні до ВВП стабілізувався і став знижуватися, що сприяє прискоренню економічного зростання [12].

Особливе значення надається питанням запровадження та дотримання фіскальних правил. Їх використання спрямовано на обмеження бюджетних дефіцитів, регламентування граничних показників публічної заборгованості, регулювання обсягів та структури державних доходів і витрат. За визначенням експертів, практично в усіх країнах ЄС діють національні фіскальні правила. Запровадженням фіскальних правил досягається формування більш відповідального уряду*, але водночас експерти звертають увагу на їх недостатню ефективність [6].

У цілому можна вважати, що застосування механізмів фіскального коригування у державах — членах ЄС принесло позитивні результати. Проте фіскальна політика має сприяти досягненню більш раціональних співвідношень між механізмами довго- та короткострокового характеру, спрямованими не тільки на обмеження фіскальних диспропорцій, але й на підтримання економічного зростання [13]. Проте слід ураховувати і негативні оцінки. Зокрема, на думку німецького науковця А. Хейзу, фіскальну консолідацію, яка досягається швидкими темпами і у значних обсягах, можна охарактеризувати словом "абсурдна". Результати будуть руйнівними і для публічних бюджетів, і для системи соціального захисту населення. При регулюванні фіскальних дисбалансів слід дотримуватися таких принципів: "жодної консолідації без економічного зростання", "жодного економічного зростання без стимулювання сукупного попиту" [4].

У 2014 р. у країнах єврозони взято курс на зменшення фіскальних дисбалансів (з 4,1% ВВП у 2013 р. до 3,6%). Передбачено, що у 80% випадків коригування здійснюватиметься шляхом обмеження витрат (а не внесення змін до системи оподаткування) [14]. Темпи фіскальної консолідації у 2014 р. будуть невисокими, середні показники боргу стабілізуються і фокус буде зосереджено на забезпеченні стійкого поживлення [7].

Фіскальну консолідацію слід структурувати для недопущення зменшення попиту. Її негативні впливи на економічне зростання повинні пом'якшуватися використанням таких заходів: послабленням монетарної політики, проведенням рекапіталізації банків з метою підтримки кредитування, а також активізації структурних та інституційних реформ, спрямованих на обмеження причин кризи. Країни, які мають високі фіскальні ризики, запроваджують більш повільне фіскальне регулювання, водночас передбачають середньострокові плани консолідації**.

* The Impact of Fiscal Rules on Public Finances: Theory and Empirical Evidence for the Euro Area. — P. 25 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.academia.edu/3381833/The_Impact_of_Fiscal_Rules_on_Public_Finances_in_the_Euro_Area.

** Global Economic Prospects and Policy. Meeting of G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors. — Mexico City, Prepared by Staff of the International Monetary Fund. — 2012. — February 25–26 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/022512.pdf>.

Одним з механізмів спрямування грошово-кредитної політики на підтримання економічного зростання є збільшення монетизації в рамках проєктів “кількісного пом’якшення”. Центральні банки вдаються до купівлі активів, переважно державних облігацій. Така політика спрямовується на забезпечення ліквідності фінансової системи та стримування на низькому рівні процентних ставок. Операції проводяться не на первинному, а на вторинному фінансовому ринку. Діяльність центральних банків спрямовується на створення основ для купівлі державних зобов’язань з боку приватних інвесторів. Така політика є простішим варіантом вирішення проблем макроекономічного розвитку порівняно з реформуванням системи оподаткування та нарощуванням державних запозичень [15].

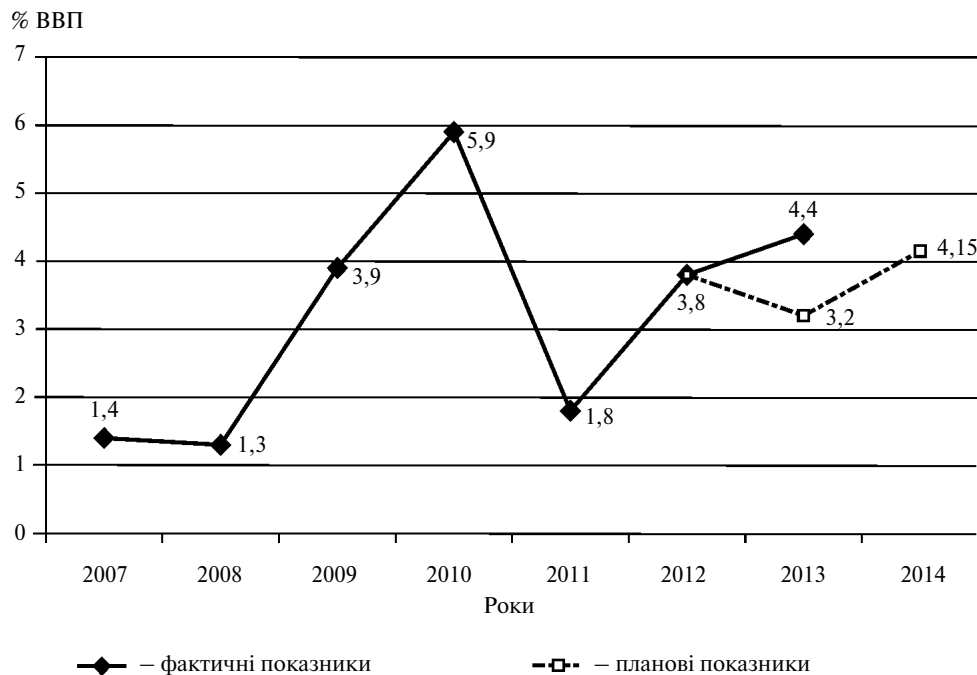
Досвід регулювання фіскальних дисбалансів у ЄС має важливе значення для України. В умовах імплементації Угоди про асоціацію “Україна – ЄС” слід урахувати напрацювання щодо розробки та реалізації таких програм в ЄС, їх вплив на економічний і соціальний розвиток, позитивні та негативні сторони їх запровадження, коригування заходів, спрямованих на досягнення більш прийнятних співвідношень між дохідною та витратною частинами державних фінансів. Урахування такого досвіду (як позитивного, так і негативного) є досить важливим для реформування фіскальної сфери в Україні у напрямі наближення до стандартів та рекомендацій, яких дотримуються країни ЄС.

За визначенням експертів, у країнах з ринками, що формуються, дефіцит сектору державного управління збільшився порівняно з показниками, досягнутими у докризовий період [7]. Причинами стало те, що більшість країн взяли курс на призупинення заходів регулювання, спрямованих на поліпшення фіскальних балансів, тому, незважаючи на нижчі показники фіскальної розбалансованості порівняно з розвинутими державами, фіскальні реформи є необхідними і для цих країн. Водночас такі реформи мають спрямовуватися не тільки на вирішення проблем фіскальної розбалансованості, але й на поліпшення соціального забезпечення, прискорення економічного зростання та збільшення внутрішніх заощаджень.

Після різкого збільшення в Україні фіскального дисбалансу (державного бюджету) у 2010 р., коли показник досяг 5,9% ВВП, протягом 2011 р. його було істотно зменшено (до 1,8% ВВП). Проте, за підсумками 2012 р., дефіцит знову збільшився до 3,8% ВВП. На 2013 р. було заплановано зменшення фіскального дисбалансу до 3,2% ВВП [16], але фактично бюджет зведено з дефіцитом у 4,4% ВВП. На 2014 р. показник бюджетного дефіциту заплановано на рівні 4,15% ВВП (рис.).

Складною залишається ситуація, пов’язана із збалансуванням державного бюджету в I половині поточного року. Протягом січня – квітня зафіксовано певні позитивні результати порівняно з відповідним періодом 2013 р. Дефіцит скорочено з 16,15 млрд. грн. до 6,93 млрд. грн. Характерно, що таких результатів досягнуто переважно за рахунок збільшення доходів бюджету (на 13,6%). Водночас не виконано завдань щодо стримування видаткової частини бюджету – витрати бюджету було збільшено на 4,6%. Таким чином, для форму-

вання збалансованого бюджету необхідно додатково застосовувати механізми фіскального коригування *.



Дефіцит державного бюджету України, фактичні та планові показники (% ВВП)

Також спостерігається тенденція до накопичення державного боргу. За підсумками січня 2014 р., обсяг державної заборгованості дещо зменшився порівняно з показником 2013 р. (з 480,22 млрд. грн. до 480,17 млрд. грн.), проте в наступні місяці (лютий – квітень) поточного року він зріс. Станом на 30 квітня 2014 р., загальна сума державного боргу досягла 608,96 млрд. грн. При цьому найвищими темпами зростала зовнішня заборгованість (збільшилася на 41,95% порівняно з 2013 р.). Показник внутрішнього державного боргу підвищився на 13,63% **.

Протягом останніх років нашої країні не вдалося (через загострення ситуації як в економічній, так і політичній сферах) досягти значного зниження фіскальних диспропорцій. Тому це питання залишається актуальним і потребує оновлення системи фіскального коригування. Досвід країн ЄС у питаннях розробки програм фіскальної консолідації, визначення механізмів її реалізації, активізації інституційних реформ (запровадження фіскальних правил, оздоровлення фінансового сектору, підвищення прозорості фіскальних операцій тощо), управління державними борговими зобов'язаннями, внесення змін до проведення грошово-кредитної політики, спрямованих на підтримку економічного зростання, є досить важливим для нашої країни. Його акту-

* Державний бюджет. Показники виконання бюджету України / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.

** Стан державного боргу України / Статистичні матеріали по стану державного боргу України на 30.04.2014 / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=77643.

альність особливо посилилась у період виконання положень Угоди про асоціацію “Україна – ЄС”.

Висновки

Під час останньої економічної кризи відбулося різке збільшення диспропорцій у фіскальній сфері в державах – членах ЄС (як і у більшості країнах світу). За таких умов виникла необхідність внесення кардинальних змін до фіскальної політики у напрямі посилення бюджетного коригування у післякризовий період. Проте розбалансування виявилось настільки значним, що швидко вирішити це питання було неможливо. Крім того, ситуація в окремих країнах ЄС дуже відрізняється від загальних тенденцій, що вимагає використання спеціальних програм.

Провідним напрямом фіскальної політики стало її пожорсткішання з метою збалансування дохідної та видаткової частин бюджету. До механізмів вирішення таких завдань належать: посилення контролю за державними витратами; перегляд системи оподаткування у бік збільшення бюджетних надходжень (переважно шляхом запровадження заходів, які негативно не впливають на економічне зростання); удосконалення управління державними борговими зобов'язаннями; поглиблення фіскальної децентралізації; реалізація програм оздоровлення фінансового сектору; внесення змін до грошово-кредитної політики в бік підтримки економічного зростання. Паралельно запроваджуються заходи щодо активізації інституційних реформ, формування більш виваженої системи фіскальних правил, підвищення транспарентності фіскальних операцій.

Відмінності фіскальних позицій у різних країнах ЄС виявилися досить складною проблемою для координації заходів щодо обмеження фіскальних дисбалансів у рамках ЄС у цілому. Для її вирішення розпочато масштабне реформування фіскальної політики, спрямоване на поліпшення ситуації як в ЄС у цілому, так і в кожній окремій державі. Також проведено реформування Пакту про стабільність і зростання, укладено Договір про стабільність, координацію та управління в економічному та монетарному союзі (“Фіскальний компакт”), розроблено рекомендації та вимоги до держав – членів ЄС щодо координації фіскальної політики з урахуванням ситуації в ЄС у цілому.

Основним механізмом зменшення фіскальних диспропорцій стало посилення контролю за видатками, яке доповнюється реформуванням системи оподаткування (збільшення навантаження на споживання, оподаткування власності, нерухомого майна, дотримання вимог податкового законодавства). З метою підтримки економічного зростання знижено навантаження на використання трудових ресурсів. Багато уваги приділяється прийняттю раціональних строків фіскального коригування, а також удосконаленню механізмів контролю за дотриманням фіскальних обмежень.

У цілому запровадження системи заходів, спрямованих на зменшення фіскальних дисбалансів в ЄС, дало позитивні результати. Проте виявились і їх негативні сторони, а також проблеми, які вимагають вирішення: неспроможність урядів більшості країн забезпечити зменшення державного боргу; негативний вплив стримування державних витрат на економічне зростання; відсутність істотних позитивних результатів щодо зменшення бюджетних дис-

балансів в окремих країнах; загострення проблем фіскального регулювання в рамках ЄС у цілому тощо.

Досвід фіскального регулювання в ЄС має важливе значення для України. З одного боку, ми можемо проаналізувати як позитивний, так і негативний його вплив, а також виокремити механізми та інструменти, які доцільно використати у нашій країні, а з іншого — слід мати на увазі, що імплементація Угоди про асоціацію "Україна — ЄС" наближає нашу країну до норм та рекомендацій Євросоюзу у фіскальній сфері. Проте зміни у фіскальній політиці повинні враховувати не тільки європейський досвід, але й особливості економічного та соціального розвитку України.

Список використаної літератури

1. Кудряшов В. П. Фіскальна консолідація та її впливи // Економіка України. — 2013. — № 9. — С. 31–48.
2. Final call // The Economist . — 2014. — March 22. — P. 79.
3. Fiscal multipliers and the timing of consolidation / European Central Bank // Monthly Bulletin. — 2014. — April. — P. 75–89 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201404en.pdf>.
4. Austerity Policies and Fiscal Consolidation in Europe. — 2011. — February 17 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.social-europe.eu/2011/02/austerity-policies-and-fiscal-consolidation-in-europe>.
5. Stock-Flow Adjustments and Fiscal Transparency: A Cross-Country Comparison // IMF Working Paper. — 2012. — January [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1239.pdf>.
6. The importance and effectiveness of national fiscal frameworks in the EU / European Central Bank // Monthly Bulletin. — 2013. — February. — P. 73 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201302en.pdf>.
7. Public Expenditure Reform Making Difficult Choices // Fiscal monitor. — 2014. — April [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/pdf/fm1401.pdf>.
8. Sachs J. An Overview of Stabilization Issues Facing Economies in Transition [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.cisp.org.ua/cisp/cisp_uk.nsf/CISP-Jeffrey-Sachs-02-Ukr?OpenForm.
9. Merola R., Sutherland D. Fiscal Consolidation. — Part 3: Long-run projections and fiscal gap calculations / OECD, Economics Department // Working Paper. — 2012. — № 934. — January 10. — P. 17 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.oecd-ilibrary.org/economics/fiscal-consolidation-part-3-long-run-projections-and-fiscal-gap-calculations_5k9h28p42pf1-en?crawler=true.
10. Tax reforms in EU Member States 2013. Tax policy challenges for economic growth and fiscal sustainability // European Economy. — 2013. — № 5 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee5_en.pdf.
11. Report "Tax Reforms in EU Member States" 2013 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/qa_en.pdf.

12. Lightening the load // *The Economist*. – 2014. – March 22. – P. 40.
13. Fiscal Monitor Balancing Fiscal Policy Risks // *World Economic and Financial Surveys*. – 2012. – April [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/01/fmindex.htm>.
14. Budgetary blues // *The Economist*. – 2013. – № 39. – September 28. – P. 14–17.
15. Central banks will be financing government on a permanent basis // *The Economist*. – 2014. – April 5. – P. 68.
16. Єфименко Т.І., Гасанов С.С., Кудряшов В.П. Фіскальна консолідація в контексті антикризового регулювання // *Фінанси України*. – 2013. – № 2. – С. 7–20.

References

1. Kudryashov V.P. *Fiskal'na konsolidatsiya ta ii vplyvy* [Fiscal consolidation and its influences]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 2013, No. 9, pp. 31–48 [in Ukrainian].
2. Final call. *The Economist*, March 22, 2014, p. 79.
3. Fiscal multipliers and the timing of consolidation. *Monthly Bulletin of ECB*, April 2014, pp. 75–89, available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201404en.pdf>.
4. Austerity policies and fiscal consolidation in Europe, February 17, 2011, available at: <http://www.social-europe.eu/2011/02/austerity-policies-and-fiscal-consolidation-in-europe>.
5. Stock-Flow Adjustments and Fiscal Transparency: A Cross-Country Comparison1. *IMF Working Paper*, January, 2012, available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1239.pdf>.
6. The importance and effectiveness of national fiscal frameworks in the European central bank. *Monthly Bulletin of ECB*, February, 2013, available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201302en.pdf>.
7. Public expenditure reform making difficult choices. *Fiscal Monitor*, April, 2014, available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/pdf/fm1401.pdf>.
8. Sachs J. An overview of stabilization issues facing economies in transition, available at: http://www.cisp.org.ua/cisp/cisp_uk.nsf/CISP-Jeffrey-Sachs-02-Ukr?OpenForm.
9. Merola R., Sutherland D. Fiscal consolidation. Part 3. Long-run projections and fiscal gap calculations. OECD, Economics Department. Working paper, January 10, 2012, No. 934, available at: http://www.oecd-ilibrary.org/economics/fiscal-consolidation-part-3-long-run-projections-and-fiscal-gap-calculations_5k9h28p42pf1-en?crawler=true.
10. Tax reforms in EU Member States 2013. Tax policy challenges for economic growth and fiscal sustainability. *European Economy*, 2013, No. 5, available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee5_en.pdf.
11. Report “Tax Reforms in EU Member States” 2013, available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/qa_en.pdf.

12. Lightening the load. *The Economist*, March 22, 2014, p. 40.
13. Fiscal Monitor Balancing Fiscal Policy Risks. *World Economic and Financial Surveys*, April, 2012, available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/01/fmindex.htm>.
14. Budgetary blues. *The Economist*, September 28, 2013, No. 39, pp. 14–17.
15. Central banks will be financing government on a permanent basis. *The Economist*, April 5, 2014, p. 68.
16. Efymenko T.I., Gasanov S.S., Kudryashov V.P. *Fiskal'na konsolidatsiya v konteksti antykryzovogo reguluvannya* [Fiscal consolidation in the context of the anticrisis regulation]. *Finansy Ukrainy – Ukraine's Finances*, 2013, No. 2, pp. 7–20 [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 18 червня 2014 р.
