

**Богдан Т. П.,**

доктор економічних наук,  
головний науковий співробітник  
відділу державних фінансів  
ДУ “Інститут економіки  
та прогнозування НАН України”

**Богдан І. В.,**

кандидат економічних наук,  
старший науковий співробітник  
відділу управління економікою  
ДУ “Інститут економіки  
та прогнозування НАН України”

## СТАБІЛІЗАЦІЙНА БЮДЖЕТНО-ПОДАТКОВА ПОЛІТИКА ТА ОСОБЛИВОСТІ ЇЇ ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ

*Визначено основні ризики для державних фінансів України, пов'язані з нестабільністю міжнародних ринків. Окреслено принципи й рамки стабілізаційної бюджетно-податкової політики. Розкрито значення бюджетних стимулів і правил у системі антикризового фінансового управління. Обґрунтовано основні напрями вдосконалення бюджетно-податкової політики України для забезпечення її стимулюючого впливу на розвиток економіки за мінімізації ризиків фінансової дестабілізації.*

*The main risks for public finances of Ukraine, which stem from international markets volatility, are identified. Main principles and frameworks for counter-cyclical fiscal policy are revealed. The role of fiscal stimulus and fiscal rules in the system of anti-crisis financial governance is highlighted. Main directions of fiscal policy in Ukraine are proposed, such policy is to support an economic activity and minimize the risks of financial instability*

**Ключові слова:** бюджетно-податкова політика, стабілізація економіки, бюджетні стимули, фінансова нестабільність, боргова стійкість, бюджетні правила.

Темпи розвитку української економіки та стабільність її фінансової системи великою мірою залежать від зовнішнього оточення. У 2012 р., унаслідок уповільнення темпів розвитку світової економіки та загострення фінансових проблем у Єврозоні, в економіці України спостерігалися такі тенденції й процеси: зниження темпів економічного зростання в умовах падіння світового попиту на експортовану продукцію та несприятливої динаміки цін на світових товарних ринках (у січні — серпні 2012 р. обсяг виробленої промислової продукції в Україні в реальному вираженні зменшився на 0,4 % порівняно із січнем — серпнем 2011 р., а в серпні поточного року — на 4,7 %); формування значного дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та нестабільність джерел фінансування такого дефіциту (за січень — серпень 2012 р. дефіцит поточного рахунку платіжного балансу становив 8,16 млрд дол. США, збільшившись порівняно з відповідним періодом минулого року в 1,7 раза); зростання вартості ресурсів міжнародного ринку капіталів для уряду й корпоративних

позичальників за наявності значних потреб у рефінансуванні існуючих боргів (величина спреду “ЕМВІ+ Україна” на початку жовтня 2012 р. становила 680 б. п., ефективна середньозважена дохідність боргових зобов’язань українського уряду на вторинному ринку — 7,9 %, аналогічна ставка дохідності корпоративних боргових зобов’язань України — 10,2 %); зменшення надходження іноземного капіталу до вітчизняної банківської системи внаслідок делевереджу європейських банків (за I півріччя 2012 р. витрати на погашення зовнішнього боргу банків перевищили суми їхніх зовнішніх позик на 580 млн дол. США, тоді як у I півріччі 2011 р. нетто-залучення іноземних позик банками було додатним та становило 433 млн дол., вкладення прямих іноземних інвестицій у банківський сектор було мінімальним).

Вразливість економіки, фінансової системи до впливу зовнішніх шоків означає високу ймовірність того, що шоки не будуть абсорбовані економікою, а трансформуються у валютні, боргові чи банківські кризи. Вразливість державних фінансів може розглядатись як компонент загальної вразливості, котра впливає на впровадження бюджетно-податкової політики.

Р. Хеммінг і М. Петрі розглядають фіскальну вразливість як ситуацію, у котрій уряду не вдається досягти цілей бюджетно-податкової політики на макрорівні. До таких цілей відносять:

- уникнення надмірного дефіциту бюджету й державного боргу;
- управління сукупним попитом із використанням інструментарію бюджетно-податкової політики;
- мобілізацію доходів бюджету при утриманні розумних і стабільних податкових ставок<sup>1</sup>.

За наявності зон вразливості певні події та явища (тригери) можуть запускати ланцюгову реакцію кризи. Криза державних фінансів визначається експертами МВФ як одна з перелічених далі подій, котра може проявитися ізольовано чи в поєднанні з іншими подіями, такими як реструктуризація державного боргу або дефолт за державними зобов’язаннями; фінансування платіжного балансу країни ресурсами МВФ у розмірі, що перевищує 100 % квоти країни; неявний дефолт за внутрішніми зобов’язаннями через гіперінфляцію; стрімке зростання вартості державних запозичень (підвищення спредів за суверенними зобов’язаннями до 1000 б. п. і більше)<sup>2</sup>.

Кризові чинники можуть впливати на стан державних фінансів України за такими основними напрямками:

- зниження доходів бюджету в умовах падіння рівня виробництва, погіршення фінансового стану підприємств і скорочення експортної виручки;

---

<sup>1</sup> *Hemming R. A Framework for Assessing Fiscal Vulnerability / R. Hemming, M. Petrie // Government at Risk: Contingent Liabilities and Fiscal Risk / ed. by Hana Polackova Brix and Allen Schick. — Washington : World Bank, 2002. — P. 159—178.*

<sup>2</sup> *Baldacci E. Assessing Fiscal Stress / Emanuele Baldacci, Iva Petrova, Nazim Belhocine, Gabriela Dobrescu and Samah Mazraani // IMF Working Paper. — 2011. — May.*

— збільшення потреби в бюджетних ресурсах для підтримки системоутворюючих суб'єктів економіки, фінансування програм антикризового управління економікою й підтримки вразливих верств населення;

— звуження потенціалу зовнішнього й внутрішнього ринків позикових капіталів, що ускладнюватиме залучення нових позик державою з метою рефінансування наявних боргів, та істотне підвищення вартості нових запозичень.

В умовах тривалого нерозв'язання боргових проблем єврозони та тісної пов'язаності вітчизняної економіки з європейською оцінка вразливості державних фінансів та потенціалу стабілізаційної бюджетної політики в умовах України набуває особливої актуальності.

У II—III кв. 2012 р. *ризик фінансової дестабілізації в євразоні підвищилися*, що було викликано:

— поширенням ефектів “зараження” між країнами й установленням негативного зворотного зв'язку між нестійкістю державних фінансів, банківського сектору та зниженням темпів економічного зростання;

— посиленням напруженості на міжбанківському кредитному ринку та звуженням доступу європейських банків до джерел фінансування;

— зниженням рівня економічної активності, підвищенням кредитних ризиків для банків та зменшення їхніх кредитних вкладень у економіку.

На наш погляд, поточна криза в євразоні стала не лише наслідком глобальної фінансової кризи 2007—2009 рр. (під час якої значні суми приватних боргів трансформувалися в державні), а й відображенням глибинних недоліків конфігурації цієї зони. Після введення в обіг спільної валюти банки країн ЄС дістали можливість необмеженого кредитування країн зі значними дефіцитами як державного, так і приватного секторів економіки. Проте в країнах із низьким рівнем конкурентоспроможності запозичені кошти спрямовувалися переважно на кредитування житлового будівництва та споживчого буму, що не сприяло підвищенню їхньої конкурентоспроможності. Розбудові кредитної піраміди для слабких економік євразони було покладено край після відринення першої хвилі глобальної кризи, коли їхні потреби в залученні позикового капіталу зросли, а впевненість суб'єктів фінансового ринку в платоспроможності урядів похитнулася. Звуження доступу до ринкових позик для проблемних позичальників євразони запустило ланцюгову реакцію кризи.

На сьогодні фінансова позиція держав зони євро, як і раніше, є досить чутливою до оцінки ризиків інвесторами, що вкладають кошти в державні цінні папери, поширення панічних настроїв серед яких може миттєво трансформуватись у втечу капіталу та зростання вартості позикового фінансування, що спровокує загострення проблеми дефолтів найвразливіших країн зони євро.

Наприкінці III кв. 2012 р. міжнародній спільноті й керівним органам ЄС вдалося дещо послабити європейську боргову кризу, проте досягнута рівновага

є хиткою, а фундаментальні суперечності в рамках ЄС не усунуто. Тому в найближчому майбутньому не варто виключати песимістичного сценарію розвитку подій, за яким цілісність єврозони буде порушено, а фінансова криза пошириться на інші країни й регіони світу.

Загалом нині в багатьох країнах із розвинутою економікою державний борг перебуває на рекордному рівні та й далі зростає, потреба в позикових коштах залишається значною, а стан фінансових ринків — тривожним.

У групі країн із розвинутою економікою державний борг станом на початок 2012 р. сягнув 103,5 % ВВП, а бюджетний дефіцит за 2011 р. — 6,6 % ВВП. У країнах зони євро державний борг у середньому становив 88,1 % ВВП, а дефіцит бюджету за минулий рік — 4,1 % ВВП. За оцінками МВФ, борг загального уряду в розвинутих країнах до 2013 р. збільшиться ще на 5 в. п. та в середньому сягне 109 % ВВП.

Найвищим рівнем боргового навантаження станом на кінець 2011 р. відзначалися такі країни: Японія — 229,8 % ВВП, Греція — 160,8 %, Італія — 120,1 %, Португалія — 106,8 %, Ірландія — 105 %, США — 102,9 %, Сінгапур — 100,8 %, Ісландія — 99,2 %, Бельгія — 98,5 %, Франція — 86,3 %, Канада — 85 %, Великобританія — 82 %, Німеччина — 81,5 % ВВП. Багато з цих країн вже наблизилися до критичних значень державного боргу, за якими їхні фінансові позиції перестали бути стійкими.

У країнах із ринками, що формуються, борг сектору загального державного управління станом на кінець 2011 р. у середньому становив 37,6 % ВВП. За даними МВФ, такий рівень майже відповідав обсягу державного боргу України станом на той самий період — 36,5 % ВВП (табл. 1).

При цьому слід враховувати важливу особливість: за відсутності достовірного обліку боргу сектору загального державного управління в нашій країні фахівці МВФ для міжнародних порівнянь використали борг центрального уряду. Тобто в нашій країні реальний показник боргу з урахуванням усіх рівнів державного управління (включаючи місцеві борги та борги фондів соціального страхування) є вищим, ніж наведено в табл. 1. Тому фактично можемо стверджувати, що борг сектору загального державного управління в Україні вже перевищив середній рівень боргу для країн із ринками, які формуються.

Хоча в Україні поки що відсутні проблеми з виконанням боргових зобов'язань, будь-які несприятливі чинники зовнішнього чи внутрішнього характеру (загострення боргової кризи в ЄС, погіршення фінансового стану вітчизняних банків, некерована девальвація гривні, істотне збільшення дефіциту бюджету, трансформація умовних зобов'язань держави в прямий борг тощо) можуть значно погіршити платоспроможність України та підірвати її фінансову стабільність.

Варто зауважити, що натеper з проблемами надмірного боргового навантаження стикаються уряди багатьох країн, що за непевних умов економічного

Таблиця 1. Борг сектору загального державного управління станом на кінець року, % ВВП

Країни з ринками, що формуються	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Аргентина	76,5	67,1	58,5	58,7	49,1	44,2	43,3	41,9	41,6
Бразилія	66,7	65,2	63,5	66,9	65,2	66,2	65,1	63,1	61,5
Болгарія	23,4	18,6	15,5	15,6	16,7	17,0	21,3	17,6	16,4
Чилі	5,0	3,9	4,9	5,8	8,6	9,9	10,1	9,8	8,7
Китай	16,2	19,6	17,0	17,7	33,5	25,8	22,0	19,4	17,1
Колумбія	36,8	32,7	30,8	35,9	36,1	34,7	32,3	32,3	31,4
Угорщина	65,9	67,0	72,9	79,7	81,3	80,4	76,3	76,0	75,4
Індія	78,5	75,4	74,7	75,0	69,4	68,1	67,6	66,8	66,2
Індонезія	39,0	35,1	33,2	28,6	27,4	25,0	23,2	21,1	19,2
Йорданія	76,3	73,8	60,3	64,5	66,8	69,8	71,9	71,5	70,7
Казахстан	6,7	5,9	6,7	10,2	10,7	10,9	9,6	8,3	7,4
Кенія	46,8	46,0	45,5	47,6	49,8	48,9	46,6	45,5	44,8
Латвія	9,9	7,8	17,2	32,9	39,9	37,8	39,1	41,6	39,1
Литва	17,9	16,8	15,5	29,4	38,0	39,0	40,9	41,2	40,5
Малайзія	43,2	42,7	42,8	55,4	52,9	52,6	53,1	54,0	54,8
Мексика	38,4	37,8	43,1	44,6	42,9	43,8	42,9	42,9	43,0
Марокко	59,4	54,6	48,2	48,0	51,3	54,4	56,0	57,4	58,0
Нігерія	11,8	12,8	11,6	15,2	18,0	17,9	18,3	18,9	19,2
Пакистан	57,5	54,9	59,6	60,7	61,5	60,1	61,7	60,1	58,3
Перу	33,1	30,4	25,2	28,4	24,6	21,6	20,7	19,8	19,2
Філіппіни	51,6	44,6	44,2	44,3	42,2	40,5	40,1	38,7	37,2
Польща	47,7	45,0	47,1	50,9	54,9	55,4	55,7	55,2	53,9
Румунія	12,6	12,7	13,6	23,8	31,2	33,0	34,2	33,0	31,6
Росія	9,0	8,5	7,9	11,0	11,7	9,6	8,4	7,9	9,0
Саудівська Аравія	27,3	18,5	13,2	15,9	9,9	7,5	5,9	5,2	4,6
Південна Африка	32,6	28,3	27,4	31,5	35,3	38,8	40,0	40,8	41,5
Таїланд	42,0	38,3	37,3	45,2	42,6	41,7	44,4	46,3	49,0
Туреччина	46,5	39,9	40,0	46,1	42,2	39,4	36,0	34,6	33,5
<b>Україна</b>	<b>14,8</b>	<b>12,3</b>	<b>20,5</b>	<b>35,4</b>	<b>40,1</b>	<b>36,5</b>	<b>35,9</b>	<b>33,2</b>	<b>31,9</b>
Середні показники									
Країни з ринками, що формуються	37,1	35,9	34,7	36,7	41,0	37,6	35,7	34,1	32,9
Розвинуті країни	76,7	75,4	81,5	93,0	99,3	103,5	106,5	108,6	109,4
Єврозона	68,6	66,4	70,2	79,9	85,7	88,1	90,0	91,0	90,8
Велика сімка	85,5	84,7	91,8	105,0	112,1	116,8	120,2	122,8	124,0
Велика двадцятка	65,0	63,5	66,0	72,8	77,9	77,7	77,5	77,1	76,2
Усі країни світу	61,6	59,8	62,3	69,1	73,9	74,0	74,1	73,8	73,0

Примітка: дані за 2012–2014 рр. — прогнози.

Джерело: дані Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external>.

зростання зменшує їхні можливості використовувати бюджетні стимули. Вони змушені балансувати між викликами бюджетної консолідації для уникнення некерованого нарощування розміру боргу й підвищенням ризиків пролонгації, з одного боку, та підтриманням стійких темпів економічного зростання й поживаленням економічної діяльності, з другого боку.

Збільшення державних боргів і бюджетних дефіцитів призвело до таких проблем у масштабах світової економіки:

- зменшення фіскального простору для гнучкого реагування на кризові події;
- підвищення ризиків дефолтів та вразливості до впливу кризових чинників;
- зростання реальних процентних ставок у всьому світі, що негативно впливає на приватні інвестиції та світове економічне зростання;
- уповільнення економічного зростання у країнах-боржниках.

За нинішніх умов уряди багатьох держав постають перед дилемою: реагувати на виклики, пов'язані з уповільненням економічної діяльності та фінансовою волатильністю, чи продовжувати бюджетну консолідацію для утримання боргової стійкості. На тлі загострення європейської боргової кризи постає потреба в проведенні істотних бюджетних коригувань у способи, які заслуговують на довіру суб'єктів ринку. Після світової фінансово-економічної кризи масштабні плани бюджетних коригувань почали впроваджуватися в Ісландії (термін дії: 2009—2013 рр.), Ірландії (2009—2015 рр.), Греції (2010—2014 рр.), Латвії (2009—2014 рр.), Литві (2010—2014 рр.), Португалії (2010—2015 рр.), Румунії (2009—2013 рр.), Іспанії (2010—2014 рр.).

*В умовах невизначеності завдання податково-бюджетної політики полягає в забезпеченні рівноваги між використанням короткострокових можливостей для підтримки економічної динаміки та відновленням перспектив боргової стійкості за рахунок продовження бюджетної консолідації в середньостроковому періоді.*

На думку фахівців МВФ, якщо темпи економічного зростання уповільняться, країни з фіскальним простором антикризового регулювання повинні допустити дію автоматичних стабілізаторів, що призведе до збільшення бюджетного дефіциту. Проте короткострокові паузи в проведенні бюджетної консолідації не повинні відсувати на задній план заходи, пов'язані з оздоровленням державних фінансів у середньостроковому періоді, що є вагомим передумовою для стійкого зростання економіки<sup>3</sup>.

У теорії визнається, що бюджетні стимули зазвичай позитивно впливають як на сукупний попит, так і на сукупну пропозицію в економіці. Ефекти попиту виникають при фінансуванні урядом інвестиційних витрат, підвищенні соціальних трансфертів, зменшенні оподаткування доходів і прибутків.

---

<sup>3</sup> International Monetary Fund. Fiscal Monitor, Balancing Fiscal Policy Risks. — April 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/pubs/ft/fm/2012/01/fmindex.htm>.

Причому позитивний вплив на рівень сукупного попиту реалізується з певним мультиплікатором, оскільки групи населення, котрі отримують користь від зниження податкового тиску або підвищення державних витратків, збільшують обсяги власних витрат, що, у свою чергу, підвищує рівень доходів інших економічних агентів та визначає зростання сукупних витрат у економіці. Чітко виражені ефекти пропозиції мають державні програми розвитку фізичної інфраструктури та зниження податкового тиску на трудові доходи.

Утім, у країнах із високим рівнем боргового навантаження застосування бюджетних стимулів у період дестабілізації фінансових ринків може призводити до істотного підвищення процентних ставок. Якщо при цьому учасники фінансового ринку не певні щодо перспектив утримання макроекономічної стабільності в країні, а зростання ризикової премії є доволі значним, то збільшення дефіциту бюджету може спричинити спад виробництва та підвищення нестабільності фінансової системи.

Сьогодні більшість фахівців погоджуються з тим, що курс податково-бюджетної політики в умовах кризи повинен залежати як від характеру кризи, так і від базових параметрів бюджетно-податкової сфери на її початку. Зокрема, рестриктивна бюджетно-податкова політика має проводитися тоді, коли державні фінанси перебувають у центрі фінансово-економічних проблем, а критичний стан державних фінансів став ключовим чинником розгортання фінансової кризи. Якщо дефіцит державного бюджету й державний борг були значними ще до початку кризи, то в умовах звуження джерел фінансування бюджетного дефіциту уряд постає перед необхідністю проводити бюджетні коригування. Експансійна бюджетно-податкова політика повинна впроваджуватися тоді, коли основні зони вразливості економіки не пов'язані з державними фінансами, а бюджетний дефіцит і державний борг до початку кризи перебували на помірному рівні.

Як справедливо зазначають фахівці МВФ, проведення активної бюджетної політики було би правильною реакцією урядів на кризові події в усіх без винятку країнах, однак не всі уряди мають фіскальний простір для проведення стимулюючих заходів. У деяких країнах бюджетна експансія створюватиме загрози стабільності державних фінансів унаслідок порушення боргової стійкості. До проведення активної бюджетної політики не можуть вдаватися країни з високим рівнем державного й зовнішнього сукупного боргу, з великими ризиковими преміями у складі процентних ставок за борговими зобов'язаннями, а також країни, котрі не мають стабільного доступу до зовнішнього фінансування<sup>4</sup>.

Наприклад, у Аргентині та Бразилії значний рівень державного боргу й первинного дефіциту бюджету вносив елемент нестабільності в роботу фінансових ринків, оскільки суб'єкти ринку з високою ймовірністю очікували

<sup>4</sup> *Спилимберго А.* Бюджетная политика для преодоления кризиса: записка о позиции персонала МВФ / А. Спилимберго, С. Симански, О. Бланшар, К. Коттарелли. 29 дек. 2008 г. : неопубл. праця.

неплатоспроможності урядів. За таких умов уряди цих країн були змушені проводити рестриктивну бюджетно-податкову політику.

За інших умов адекватною реакцією урядів на кризові події може виявитися експансійна бюджетно-податкова політика, що стане дієвим засобом протидії рецесії та зниження безробіття через позитивний вплив на рівень сукупного попиту й доходів економічних суб'єктів.

У ході останньої фінансово-економічної кризи серед інструментів макро-економічної політики велика роль відводилася саме бюджетно-податковій політиці. Це було зумовлене тим, що колапс фінансового сектору порушив трансмісійний механізм грошово-кредитної політики та зменшив її потенційну роль у активізації економічної діяльності.

Фахівці МВФ дійшли висновку, що на стадії економічного спаду фіскальні мультиплікатори істотно перевищують їхню величину на стадії економічного піднесення. Вони встановили, що в нинішніх умовах нестабільності фіскальний мультиплікатор, який дорівнює відношенню зміни випуску (генерованого змінами бюджетного дефіциту) до зміни бюджетного дефіциту, перевищує середні показники мультиплікатора, котрі спостерігались у минулому<sup>5</sup>.

Результати теоретичних і емпіричних досліджень вказують на те, що в різних країнах та на різних часових інтервалах фіскальні мультиплікатори є неоднаковими. Так, у більш відкритих економіках, у країнах зі значними вбудованими стабілізаторами й високою вартістю позикового фінансування вони є меншими.

А. Баум, А. Вебер і М. Поплавські-Ріберо на основі даних для країн Великої сімки за 1970—2010 рр. встановили, що фіскальний мультиплікатор у цих країнах у часи від'ємного розриву випуску (падіння ВВП нижче від потенційного рівня) є значно більшим, ніж у періоди додатного розриву (перевищення фактичним ВВП його потенційного рівня). А на стадії економічного спаду величина фіскального мультиплікатора дорівнює одиниці. Дослідники також з'ясували, що короткостроковий мультиплікатор видатків є більш значущим, ніж мультиплікатор доходів<sup>6</sup>.

Остання фінансово-економічна криза засвідчила, що бюджетні стимули можуть справляти значний вплив на сукупний попит тоді, коли їхня структура враховує особливості кризи. Причому такі стимули мають формуватися переважно за рахунок видаткової політики держави, а не скорочення податків. Це зумовлене тим, що державні видатки на товари й послуги впливають на економіку з більшим мультиплікатором, а їхні первинні ефекти є

---

<sup>5</sup> International Monetary Fund. Fiscal Monitor. Balancing Fiscal Policy Risks. — April 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/pubs/ft/fm/2012/01/fmindex.htm>.

<sup>6</sup> Baum A. Fiscal Multipliers and the State of the Economy / A. Baum, M. Poplawski-Ribeiro, A. Weber // IMF Working Paper (forthcoming; Washington : International Monetary Fund). — 2012.

визначенішими, ніж ефекти заходів, пов'язаних із трансфертами чи зниженням податків.

Збільшення витратків на товари й послуги має переваги над скороченням податків чи підвищенням соціальних трансфертів, оскільки ефекти такої політики не залежать від реакції домогосподарств. Адже значна частина коштів, отриманих домогосподарствами внаслідок зниження податків чи підвищення трансфертів, може бути спрямована на заощадження. У такому разі стимулююча функція бюджетно-податкової політики повністю не реалізовуватиметься. Водночас високий ступінь непевності, пов'язаний із непередбачуваністю кризи, вимагає від бюджетно-податкової політики гнучкості й диверсифікованості, а саме використання різних інструментів підтримки попиту.

Тобто для максимізації впливу бюджетної політики на рівень сукупного попиту варто обирати ті заходи, які мають найбільший мультиплікатор. Пріоритетним напрямом виділення державних коштів за статтею “витатки на товари й послуги” мають стати інвестиційні витатки, котрі повинні реалізуватися як через продовження фінансування існуючих програм та проектів, так і через започаткування нових інвестиційних проектів. Інвестиційні витатки справляють значний вплив на попит у короткостроковому плані та на пропозицію в довгостроковому плані.

Інструментами збільшення соціальних витатків бюджету можуть бути трансферти домогосподарствам із низьким рівнем доходів, а також збільшення допомог по безробіттю за рахунок тривалішого терміну їх виплати та пом'якшення критеріїв для отримання допомог. Цільова підтримка малозабезпечених верств населення позитивно вплине на сукупний попит, оскільки вони мають високу граничну схильність до споживання. Вважається, що в період кризи варто уникати підвищення заробітних плат у державному секторі, бо такі заходи за своїми кінцевими результатами аналогічні трансфертам. Причому такі трансферти в багатьох випадках надходять не до малозабезпечених верств населення.

Варто зауважити, що за високої відкритості економіки (відношення зовнішньоторговельного обороту до ВВП) бюджетні стимули зазвичай мають нижчу ефективність. Чим відкритішою є економіка, тим більшою мірою бюджетна експансія обертається погіршенням торговельного балансу. А бюджетний стимул, що потрібен для досягнення заданого вищого рівня виробництва, може виявитися досить великим. Разом із тим, якщо стимулююча бюджетна політика реалізується в країнах — торговельних партнерах, то ефектами від розширення попиту за кордоном можуть скористатися вітчизняні виробники.

З метою досягнення позитивних результатів бюджетно-податкової політики бюджетні стимули не повинні створювати загрози для боргової стійкості, оскільки негативний вплив на фінансові ринки, процентні ставки й споживчі витрати може звести нанівець усі зусилля уряду, спрямовані на стимулювання економічної активності.

Боргова стійкість (стійкість державного боргу) — це спроможність держави виконувати власні боргові зобов'язання (як поточні, так і майбутні) вчасно й у повному обсязі, уникаючи реструктуризації боргу, накопичення заборгованості за платежами та не вдаючись до значного коригування балансу доходів і витрат держави. Застереження про уникнення серйозних коригувань доходів і витрат вказує на наявність соціальних і політичних обмежень для залучення до бюджету значних сум додаткових доходів чи масштабного скорочення бюджетних витратків.

Для недопущення дестабілізації фінансових ринків стимулююча бюджетна політика має ґрунтуватися на таких засадах:

- здійснення здебільшого тих заходів, які мають зворотну дію та/або чіткі умови скасування при поліпшенні економічної ситуації;

- впровадження заходів, що усувають економічні викривлення (наприклад, оподаткування фінансових операцій);

- попереднє прийняття урядом зобов'язань щодо припинення стимулюючих заходів на конкретну дату або за певних умов (наприклад, скасування знижених ставок ПДВ тоді, коли темпи зростання ВВП перевищать певний рівень);

- повноцінне запровадження середньострокового бюджетного планування: необхідно розробляти детальні й своєчасні прогнози доходів і витратків бюджету на термін 3—5 років, увести прозорі механізми моніторингу й регулярного надання бюджетної інформації в розрізі центральних і субнаціональних органів, запровадити звітність щодо державних активів і зобов'язань, а також стосовно умовних зобов'язань і основних ризиків для бюджету. Якщо зазначені прогнози й оцінки переконують громадськість у тому, що використання бюджетних стимулів не призведе до вибухонебезпечної динаміки державного боргу, то стимулююча бюджетна політика не матиме деструктивних наслідків.

Для недопущення негативної реакції фінансових ринків на проведення стимулюючої бюджетної політики важливо налагодити ефективні програми інформування громадськості про мотиви й очікувані результати державної політики, а також не допустити вибухонебезпечної динаміки державного боргу. Адже істотне підвищення ризиків платоспроможності держави в очах інвесторів може перекрити доступ уряду до комерційного фінансування, що стане додатковим чинником дестабілізації фінансової системи.

Загальною тенденцією міжнародних фінансів останніх років є формування чітких інституційних рамок для бюджетної політики та запровадження нових бюджетних правил як у розвинутих країнах, так і в тих, що розвиваються (табл. 2). Основним мотивом модифікації й запровадження таких правил було створення надійних середньострокових орієнтирів у галузі бюджетної політики та підвищення довіри економічних суб'єктів до державної політики. Вважалося, що прийняття бюджетних правил є важливим елементом у системі

Таблиця 2. Нові бюджетні правила, прийняті в країнах світу з 2010 р.

Країна	Сутність бюджетного правила
Австрія	7 грудня 2011 р. прийнято закон, згідно з яким починаючи з 2017 р. структурний дефіцит федерального рівня (включаючи фонди соціального страхування) не повинен перевищувати 0,35 % ВВП.
Колумбія	Обмеження структурного дефіциту бюджету було ухвалене Конгресом у червні 2011 р. Структурний дефіцит бюджету має бути знижений до 2,3 % ВВП до 2014 р., а з 2022 р. граничний розмір структурного дефіциту становитиме 1 % ВВП. Фіскальна експансія допускається в разі, якщо очікуваний темп зростання випуску на 2 в. п. нижчий від довгострокового темпу.
Еквадор	З 2011 р. набрало чинності нове правило щодо видатків бюджету, яке встановлює, що поточні видатки не можуть бути більшими за постійні доходи, включаючи доходи від нафти. Зовнішнє фінансування й доходи від нафти повинні використовуватися виключно на фінансування державних інвестицій.
Ізраїль	У 2010 р. встановлено ліміт державного боргу на рівні 60 % ВВП. З урахуванням нового боргового орієнтуру відкориговано правило бюджетних видатків.
Італія	У квітні 2012 р. внесено зміни до Конституції, якими введено принцип збалансованого бюджету у структурному плані; деталі й особливості запровадження даного правила мають бути прописані окремим законом до лютого 2013 р.
Угорщина	Боргове правило, зафіксоване в Конституції, набере чинності у 2016 р. Воно вимагає щорічного зменшення розміру державного боргу відносно ВВП доти, доки він не скоротиться до 50 % ВВП. Процес зменшення розміру державного боргу може бути призупинено в разі падіння реального ВВП.
Намібія	З 2010 р. набрало чинності бюджетне правило щодо видатків, яке фіксує їх граничний обсяг на рівні 30 % ВВП.
Польща	Нове правило бюджетних видатків, що набрало чинності в 2011 р., обмежує зростання дискреційних видатків центрального уряду до 1 % у реальному вимірі при розрахунку за індексом споживчих цін.
Португалія	Новий закон про засади бюджету (травень 2011 р.) містить бюджетне правило, за яким структурний дефіцит загального уряду не може перевищувати цільовий показник, зафіксований у Пакті сприяння стабільності та зростанню. Закон включає положення про обов'язкове коригування середньострокових бюджетних планів при перевищенні граничного рівня.
Румунія	З 2010 р. збільшення видатків загального уряду не повинне перевищувати прогнозованого зростання номінального ВВП на наступних три роки доти, доки сальдо бюджету не стане додатним. Окрім того, встановлено ліміти на утримання персоналу бюджетних установ.
Сербія	Із жовтня 2010 р. розпочала свою діяльність фіскальна рада та встановлено кількісні значення бюджетних правил. Сформульовано правило бюджетного балансу, який може коригуватися на минулі відхилення бюджетного дефіциту й частково допускає дію автоматичних стабілізаторів. Граничний розмір боргу загального уряду встановлено на рівні 45 % ВВП.
Словаччина	З березня 2012 р. ліміт державного боргу становить 60 % ВВП. Коли державний борг перевищує 50 % ВВП, включаються механізми автоматичного коригування. Конституцією передбачено також формування Фіскальної ради, до функцій якої входить моніторинг і оцінка фіскальної політики.
Іспанія	Відповідно до змін, внесених до Конституції у 2011 р., і бюджетного законодавства від 2012 р., структурний дефіцит для всіх рівнів уряду повинен залишатись у рамках, встановлених Європейським Союзом. Також уведено граничні обсяги бюджетних видатків для всіх рівнів уряду та обмежено темпи зростання бюджетних видатків.
Велико-британія	З 2010 р. діє правило циклічно скоригованого бюджетного балансу, яке має на меті досягти бездефіцитного циклічно скоригованого балансу поточного бюджету до кінця п'ятирічного періоду прогнозування (2016/2017 фінансового року). Нове правило щодо рівня державного боргу вимагає постійного скорочення частки державного боргу у ВВП до 2015/2016 фінансового року.

*Джерело:* Fiscal Rules in Response to the Crisis — Toward the “Next-Generation” Rules. A New Dataset / Prepared by Andrea Schaechter, Tidiane Kinda, Nina Budina, and Anke Weber // IMF Working Paper. — 2012. — July.

заходів із подолання фіскальних дисбалансів та досягнення підтримки громадськості при впровадженні програм бюджетної консолідації.

Бюджетні правила накладають на бюджетно-податкову політику обмеження довгострокового характеру шляхом запровадження кількісних лімітів на бюджетні агрегати. Тобто простір для бюджетної політики обмежується певними рамками, які не можуть часто змінюватися. Бюджетні правила мають на меті скоригувати деформовані стимули та не допустити надмірного витрачання бюджетних коштів (особливо в періоди сприятливої кон'юнктури), що має велике значення для гарантування боргової стійкості й фіскальної відповідальності.

Останніми роками в царині розробки й упровадження бюджетних правил домінують такі тенденції:

- у відповідь на поширення кризових явищ багато країн прийняли нові бюджетні правила та посилили існуючі;
- у країнах із ринками, що формуються, кількість бюджетних правил та їхня конструкція наближаються до показників розвинутих країн;
- бюджетні правила нового покоління стали складнішими та поєднують цілі фіскальної стійкості з потребами гнучкості для реагування на шоківі події.

Беручи за приклад ранні бюджетні правила, що застосовувались у Чилі, Німеччині, Швейцарії, багато країн почали встановлювати циклічно скориговані граничні показники (Австрія, Великобританія, Іспанія, Колумбія, Португалія) або прив'язувати бюджетні правила до стадій економічного циклу в альтернативний спосіб (Панама, Сербія). Інші країни почали поєднувати правила щодо видатків із новими або існуючими борговими лімітами й таким чином надали в розпорядження урядів операційний інструмент для управління бюджетними агрегатами та цільовий орієнтир для контролю рівня боргу.

Загалом бюджетні правила нового покоління є складнішими у використанні та породжують нові проблеми для національних урядів (наприклад, оцінки розриву випуску). Бюджетні правила, прив'язані до стадій економічного циклу, зосереджують увагу на стабілізаційних цілях бюджетної політики та водночас покликані забезпечити боргову стійкість державних фінансів у довготривалій перспективі.

В умовах уповільнення темпів розвитку національної економіки стимулююча бюджетно-податкова політика могла б стати засобом активізації економічної діяльності в Україні через позитивний вплив на рівень сукупного попиту й доходів економічних суб'єктів. При цьому слід враховувати, що бюджетна експансія може породжувати загрози для стабільності державних фінансів унаслідок порушення боргової стійкості. Повторюємо, що стимулюючу бюджетну політику не можуть дозволити собі країни з високим рівнем

державного боргу, з великими ризиковими преміями у складі процентних ставок за борговими зобов'язаннями, а також ті, які не мають стабільного доступу до зовнішнього фінансування.

Водночас варто враховувати, що в Україні спостерігається гальмування економічної активності та погіршення перспектив економічного зростання. За таких умов масштабна бюджетна консолідація мала б надзвичайно негативний вплив на економічну діяльність. Тому, на наш погляд, доцільно, *балансуючи між ризиками гальмування економічної діяльності й порушення боргової стійкості, проводити помірковану бюджетно-податкову політику, допускаючи дефіцит бюджету на рівні 2—3 % ВВП.*

Основними завданнями національної бюджетної політики в умовах волатильності зовнішнього оточення є:

— збільшення бюджетних інвестицій у розвиток інфраструктури та започаткування створення в Україні інститутів розвитку з участю держави, таких як банки розвитку, венчурні й лізингові компанії, інвестиційні фонди, кредитні агенції;

— переорієнтація державних видатків на потреби економіки, а саме на надання державної підтримки галузям, які можуть у середньостроковій перспективі забезпечити підвищення технічного рівня виробництва, продуктивності праці та конкурентні переваги на світових ринках;

— інвентаризація й оцінка ефективності цільових програм усіх рівнів, що фінансуються з участю бюджету, та уточнення за результатами такої оцінки пріоритетів державних інвестицій;

— реальне реформування визначених законодавством соціальних пільг, привілеїв і виплат та відмова від пільг відомчого характеру, котрі не пов'язані із соціальним захистом малозабезпечених верств населення.

Виконання перелічених завдань має забезпечити збільшення державних видатків інвестиційного спрямування та раціоналізацію поточних витрат бюджету. Державні інвестиції позитивно впливатимуть на економічний розвиток, оскільки, по-перше, вони є складовою сукупного попиту, по-друге, через підвищення ефективності виробництва такі інвестиції позначаються на рівні сукупної пропозиції.

При визначенні цільової спрямованості державних інвестицій пріоритет має надаватись інвестиціям у інфраструктуру, особливо в дорожнє господарство, мережі водо- й газопостачання, теплозабезпечення, передачі й виробництва електроенергії. Підвищення якості транспортної інфраструктури та розширення мережових галузей сприятимуть зниженню витрат на ведення підприємницької діяльності й визначатимуть підвищення темпів зростання національної економіки.

Загалом для максимізації впливу бюджетної політики на рівень сукупного попиту варто обирати інструменти з найбільшим фіскальним мультиплікатором,

до яких належать видатки держави на товари й послуги (без урахування витрат на оплату праці в бюджетній сфері). Як показано вище, збільшення видатків на товари й послуги має переваги перед скороченням податків чи підвищенням соціальних трансфертів, оскільки ефекти такої політики не залежать від реакції домогосподарств.

У разі зниження темпів зростання реального ВВП в Україні до 1 % й нижче варто підключити автоматичні стабілізатори, що призведе до незначного зростання бюджетного дефіциту — до 3 % ВВП. Утім, короткострокові паузи в проведенні бюджетної консолідації не повинні відсувати на задній план заходи, пов'язані з оздоровленням державних фінансів у середньостроковому періоді. Таким чином, після нівелювання проявів нестабільності на міжнародних ринках в Україні варто продовжити політику бюджетної консолідації, котра є важливою передумовою стійкого зростання економіки в довготривалій перспективі. *У разі ефективного впровадження бюджетна консолідація посилюватиме стабілізаційний потенціал бюджетно-податкових інструментів та забезпечить відновлення фіскального простору після його істотного звуження у 2008—2010 рр.*